



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشاذلي بن جديد الطارف

UNIVERSITE CHADLI BENJEDID –EL- Tarf

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion



الرقم التسلسلي:

السنة الجامعية: 2025/ 2024

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدم في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت عنوان:

أثر العملات الافتراضية المشفرة على المعاملات في القطاع المالي والمصرفي
- تجربة الإمارات العربية المتحدة -

تخصص: اقتصاد نقدي ومالي

- تحت إشراف:

د. جلابة علي

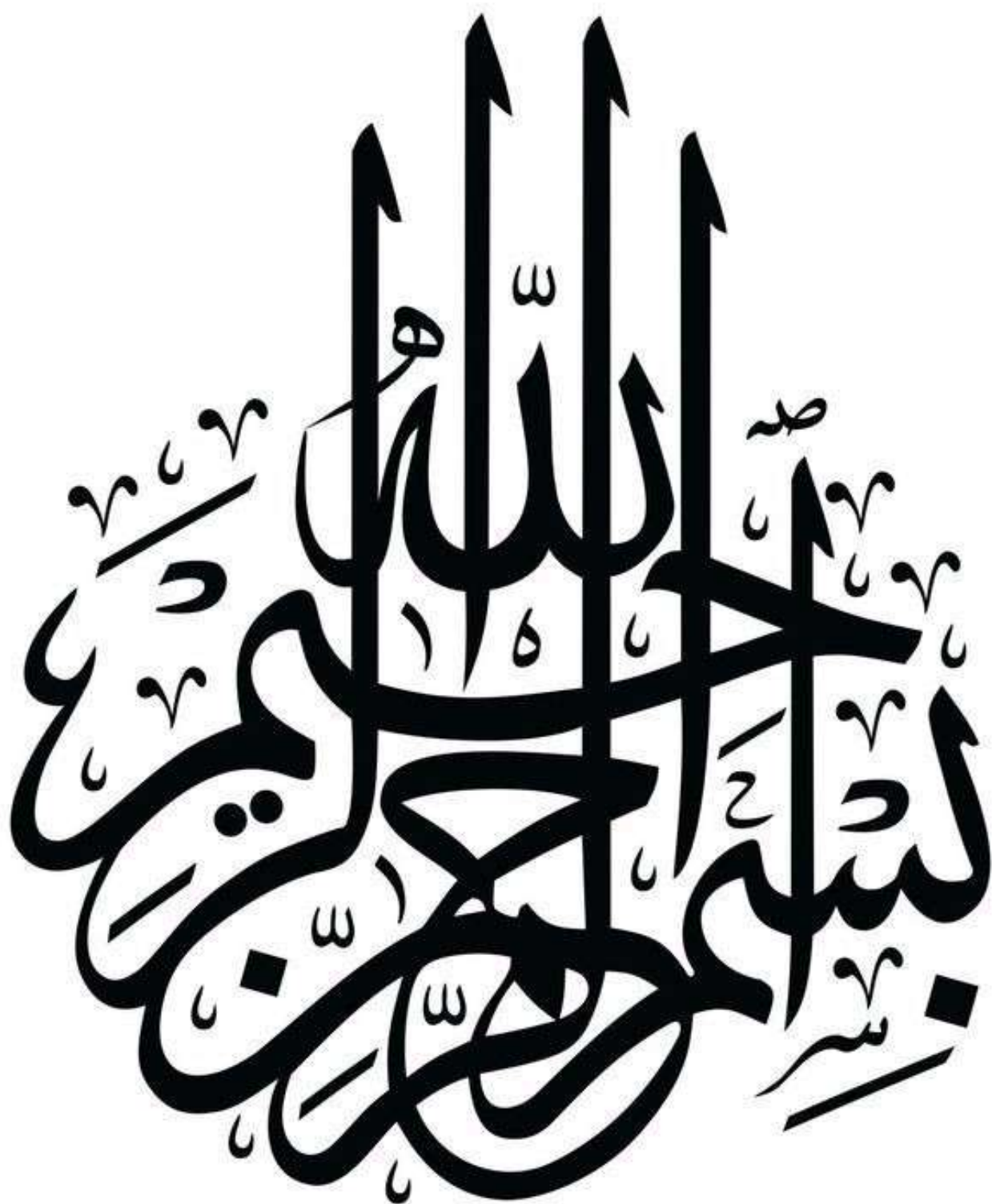
من إعداد الطالبتين:

♣ بوزينة غادة

♣ مدار صبرينة

لجنة المناقشة:

رئيسا			
مشرفا ومقررا	جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف	أستاذ محاضر قسم - أ -	د. جلابة علي
ممتحنا			



هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على أثر العملات الافتراضية المشفرة على المعاملات في القطاع المالي والمصرفي، وفي سبيل تحقيق ذلك اعتمدنا في الجزء النظري على المنهج الوصفي لبيان حقيقة النقود الافتراضية أنواعها، خصائصها ومزاياها، مع تحليل آثار استخدامها على المعاملات المالية، ولغرض التعمق في الموضوع والإلمام بمختلف جوانبه قمنا بالتركيز على تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة في هذا المجال، من خلال دراسة حالة بورصة ناسداك دبي.

وقد توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج أهمها: ضعف البنية التحتية لهذه النقود يجعلها عرضة لتقلبات حادة في أسعارها عند أدنى المواقف والأحداث الاقتصادية، كما أن عدم وجود جهة مركزية تنظم عمليات إصدارها وتدعمها وتحميها عند الأزمات ساهم في زيادة التذبذبات في أسعار صرفها و كان من أهم مقترحات الدراسة ضرورة وجود تنسيق وتعاون نقدي دولي يعمل على وضع الأطر الكفيلة بحماية المتعاملين بهذه النقود، مع العمل على صياغة قوانين تضبط إصدار هذه النقود واليات تداولها على المستوى الدولي.

الكلمات المفتاحية: العملات الافتراضية المشفرة؛ القطاع المالي؛ القطاع المصرفي، الإمارات العربية المتحدة؛ ناسداك دبي؛ البيتكوين.

Abstract

This study aimed to examine the impact of Cryptocurrencies on transactions in the financial and banking sector. To achieve this, we relied on the descriptive approach in the theoretical part to explain the reality of virtual money, its types, characteristics, and advantages, while analyzing the effects of its use on financial transactions. To delve deeper into the topic and understand its various aspects, we focused on the UAE's experience in this area, through a case study of the NASDAQ Dubai stock exchange.

The study reached several conclusions, the most important of which are: The weak infrastructure of this currency makes it vulnerable to sharp price fluctuations during the most challenging economic situations and events. Furthermore, the lack of a central authority to regulate its issuance, support, and protect it during crises has contributed to increased fluctuations in its exchange rates. One of the study's most important recommendations was the need for international monetary coordination and cooperation to establish frameworks to protect those dealing with this currency, while working to formulate laws that regulate the issuance of this currency and the mechanisms for its circulation at the international level.

Keywords: Cryptocurrencies; Financial Sector; Banking Sector; UAE; Nasdaq Dubai; Bitcoin.



الحمد والشكر لله ربي العالمين
على فضله وتوفيقه لنا
على انجاز مذكرتنا هذه وانطلاقا
من باب من لم يشكر الناس لم
يشكر الله يسرنا بصدق ووفاء،
ان نتقدم بخالص الشكر والتقدير
والامتنان الى استاذنا
الفاضل دكتور جلابة علي.
على كل ما اسداه من نصح
وتوجيه وارشاد
خلال اعداد هذه المذكرة والذي
غمرنا باخلاقياته
وبتعامله ورقة تواضعه اسال الله
ان يجزيه خير
الجزاء. كما لا يفوتنا ان نتقدم
بالشكر الجزيل لكل من ساعدنا
او ساهم في اتمام هذا العمل.

شكرا جزيلا استاذنا الفاضل.



الحمد لله الذي هدانا لهذا
وما كنا لنهتدي أو أن هدانا الله
أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع
إلى منبع فخري واعتزازي، إلى من
رافقتني دعواتها، وزادني رعاها
نجاحا

إلى منبع الأمل الصافي والأمل
المشرق الذي لا يغيب ضوؤه
كالشمس والقمر أُمي الحبيبة
إلى منبع فخري واعتزازي إلى من
غمرني بعطفه وزرع
بنفسي حب الخير والذي العزيز.
إلى الشموع التي أنار دربي
وقاسمتني حياتي بمرح ومحبة
أخوتي وأخواتي.
إلى من شاركتني هذا العمل "غادة
بوزينة"
إلى كل هؤلاء شكرا جزيلا.

Sabrina meddar...



اللهم انفعني بما علمتني وعلمي
ماينفعني وزدني علما
اهدي هذا العمل المتواضع الى
من رأني قلبها قبل عينيها
وحضنتني احشاؤها قبل يديها
امي الحبيبة حفظها الله
الى قدوتي الاولى والى من ينير
دربي الى من اعطاني ويعطيني
بلا حدود الى من رفعت رأسي
افتخار به ابي الغالي ادامہ الله
الى من كانوا سندا لي في الحياة
اخوتي الاعزاء لن انسى تشجيعهم
ووقوفهم بجاني ودعمهم لي
والى من شاركتني اعداد هذه
المذكرة صديقتي صبرينة .
والى صديقتنا العزيزة اخلاص

Ghada bouzina....

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
08	خصائص العملات الافتراضية	1-1
13	كيفية تعدين العملات الافتراضية	2-1
16	مستخدمو العملات المشفرة	3-1
59	الاستراتيجيات الاقتصادية لدبي و أبو ظبي لتنظيم العملات الافتراضية	1-3
63	نطاق سلطة VARA	2-3
70	أعضاء مجلس إدارة بورصة ناسداك دبي	3-3
74	مزايا الإدراج في بورصة ناسداك دبي	4-3
82	رأس المال المصرح به	5-3
82	عدد الإدراجات في بورصة ناسداك دبي	6-3
82	مؤشر فوتسي ناسداك دبي الإمارات 20	7-3

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
04	تطور ظهور العملات الرقمية	1-1
10	أنواع العملات الافتراضية المشفرة	2-1
41	موقف بعض الدول الأجنبية من العملات الافتراضية المشفرة	1-2
44	موقف بعض الدول العربية من العملات الافتراضية المشفرة	2-2
52	الدروس المستفادة في مجال تقنية المعلومات	1-3
53	الدروس المستفادة في مجال النقد	2-3
53	الدروس المستفادة في مجال الأعمال	3-3
67	التطورات الحادثة على مستوى بورصة ناسداك دبي	4-3
80	أبرز الانجازات الناتجة عن الإدراج المزدوج لصندوق البيتكوين التابع لشركة 3iQ في ناسداك دبي	5-3
83	حصة الأعضاء في السوق حسب قيمة الأسهم المتداولة (سنة 2021)	6-3
83	الصكوك المدرجة	7-3
84	السندات المدرجة	8-3
92	المركز المالي لصندوق البيتكوين خلال الفترة 2024-2021	9-3
94	قائمة الدخل الشامل للفترة 2024-2021	10-3
95	قائمة التغير في حقوق الملكية لسنتي 2022-2021	11-3
96	قائمة التغيرات في قيمة الأصول الصافية لمالكي الوحدات لسنتي 2024-2023	12-3
97	التدفقات النقدية الناتجة عن الأصول الرقمية والاستثمارات للفترة 2024-2021	13-3
98	جدول محفظة الاستثمار (صندوق البيتكوين) لسنة 2022	14-3
99	جدول محفظة الاستثمار (صندوق البيتكوين) لسنة 2024	15-3

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	العنوان
	ملخص باللغة العربية
	ملخص باللغة الإنجليزية
	الإهداء
	شكر وعرفان
VIII	قائمة الأشكال
VIII	قائمة الجداول
VIII	فهرس المحتويات
أ.....د	المقدمة العامة
الفصل الأول: الإطار النظري والمفاهيمي للعملة الافتراضية المشفرة	
01	تمهيد
02	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للعملة الافتراضية المشفرة
02	المطلب الأول: نشأة وتطور مفهوم العملات الافتراضية
02	أولاً: نشأة العملات الافتراضية المشفرة
04	ثانياً: تطور مفهوم العملات الافتراضية المشفرة
06	ثالثاً: مفهوم العملات الافتراضية المشفرة
08	المطلب الثاني: خصائص العملات الافتراضية المشفرة
10	المطلب الثالث: أنواع العملات الافتراضية المشفرة
12	المبحث الثاني: آليات عمل العملات الافتراضية المشفرة واستخداماتها
12	المطلب الأول: كفاءات الحصول على العملات الافتراضية المشفرة
12	أولاً: شروط الحصول على البيتكوين
12	ثانياً: طرق الحصول على البيتكوين
14	المطلب الثاني: مستخدمو العملات الافتراضية المشفرة
17	المطلب الثالث: مزايا وعيوب استخدام العملات الافتراضية المشفرة
17	أولاً: مزايا العملات الافتراضية المشفرة

18	ثانيا: عيوب العملات الافتراضية المشفرة
21	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الآثار المترتبة على استخدام العملات الرقمية المشفرة في القطاع المالي والمصرفي	
22	تمهيد
23	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول طبيعة المعاملات في القطاع المالي والمصرفي
23	المطلب الأول: القطاع المالي والمصرفي (المفهوم والأهمية)
23	أولا: مفهوم القطاع المالي والمصرفي
24	ثانيا: أهمية القطاع المالي والمصرفي
25	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على القطاع المالي
25	أولا: العوامل الإيجابية التي تؤثر على القطاع المالي
26	ثانيا: العوامل السلبية التي تؤثر على القطاع المالي
27	المطلب الثالث: مكونات القطاع المالي والمصرفي
27	أولا: مكونات القطاع المصرفي
30	ثانيا: مكونات القطاع المالي
32	المبحث الثاني: آثار استخدام العملات الافتراضية المشفرة على المعاملات المالية والمصرفية
32	المطلب الأول: الجوانب الإيجابية والسلبية لاستعمال العملات المشفرة في القطاع المصرفي والمالي
32	أولا: الإسهامات الإيجابية للعملات الافتراضية المشفرة في تطوير الصناعة المالية والمصرفية
34	ثانيا: التأثير على شبكة سويفت
35	ثالثا: تأثير العملات الافتراضية المشفرة على نظام سويفت المالي
35	رابعا: الآثار السلبية للعملات الافتراضية المشفرة في تطوير الصناعة المالية والمصرفية
39	المطلب الثاني: تحديات استخدام العملات الافتراضية المشفرة
41	المطلب الثالث: الموقف الدولي وآفاق مستقبل العملات المشفرة
41	أولا: موقف بعض الدول الأجنبية من العملات الافتراضية المشفرة
44	ثانيا: موقف بعض الدول العربية من العملات الافتراضية المشفرة
46	ثالثا: الآفاق المستقبلية للعملات الافتراضية المشفرة
48	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: تجربة الإمارات العربية المتحدة في العملات الافتراضية المشفرة	
49	تمهيد

50	المبحث الأول: الإطار التنظيمي للعمليات الافتراضية المشفرة في الإمارات العربية المتحدة
50	المطلب الأول: مبادرات تحول البنية التحتية المالية في الإمارات العربية المتحدة
50	أولاً: مكتب التكنولوجيا المالية
50	ثانياً: إستراتيجية التكنولوجيا المالية
51	ثالثاً: مبادرات Sandbox
52	رابعاً: مشروع عابر
54	خامساً: المصرف المركزي يطلق برنامج تحول البنية التحتية المالية لتسريع التحول الرقمي في قطاع الخدمات المالية
55	سادساً: المبادرات التسعة لبرنامج تحول البنية التحتية المالية
55	المطلب الثاني: متطلبات الاستثمار في العملات المشفرة في الإمارات العربية المتحدة
57	المطلب الثالث: التنظيم القانوني للعملات الرقمية المستحدثة في الإمارات العربية المتحدة
66	المبحث الثاني: دراسة حالة بورصة ناسداك - دبي -
66	المطلب الأول: التعريف ببورصة ناسداك دبي ومؤشراتها
66	أولاً: نشأة بورصة ناسداك دبي
67	ثانياً: بورصة ناسداك دبي (التعريف وأهم تطوراتها)
69	ثالثاً: الهيكل التنظيمي لناسداك دبي
72	رابعاً: أنواع المنتجات المتداولة في ناسداك دبي
73	خامساً: خدمات ناسداك دبي
75	سادساً: مؤشرات بورصة ناسداك دبي
77	المطلب الثاني: صندوق عملة البيتكوين في بورصة ناسداك دبي
77	أولاً: شركة 3iQ
79	أولاً: صندوق البيتكوين
85	المطلب الثالث: تأثير عملة البيتكوين على المعاملات المالية المصرفية
85	أولاً: متطلبات سوق مالي إقليمي بمعايير عالمية
87	ثانياً: مقارنة المعايير العالمية مع الأطر التنظيمية في الإمارات العربية المتحدة
91	ثالثاً: إدراج العملات المشفرة وزيادة استقطاب السندات والصكوك سنة 2021
54	خامساً: المصرف المركزي يطلق برنامج تحول البنية التحتية المالية لتسريع التحول
92	المطلب الرابع: دراسة الأداء المالي لصندوق البيتكوين الصادر عن شركة 3IQ والمدرج في ناسداك دبي
92	أولاً: تحليل قائمة المركز المالي للفترة 2021-2024

94	ثانياً: تحليل قائمة الدخل الشامل للفترة 2021-2024
95	ثالثاً: تحليل قائمة التغير في حقوق الملكية للفترة 2021-2024
97	رابعاً: تحليل جدول التدفقات النقدية الناتجة عن الأصول الرقمية والاستثمارات
100	المطلب الخامس: موقف الإمارات العربية المتحدة من العملات الافتراضية المشفرة
104	خلاصة الفصل
105	الخاتمة العامة
108	قائمة المراجع
	قائمة الملاحق

في وقت مبكر من تاريخ البشرية عمل البشر على إيجاد وسيلة مادية تسمح لهم بتبادل البضائع والمنتجات فيما بينهم لتأمين احتياجاتهم والوفاء بالتزاماتهم، ولم يكن وقتها من الممكن لهم تحقيق ذلك إلا بمقايضة ما يملكونه بما هو متوفر لدى الغير. ومع تقدم البشرية وزيادة حاجات البشر وعيشهم في مجتمعات منظمة تكونت سلطات مركزية على شكل دول، تولت إدارة النظام النقدي البدائي في مجتمعاتها، وعملت على سك العملات الذهبية والفضية وغيرها من المعادن بضمائنها وتحت سيطرتها. ومع تطور مفهوم الدولة في العصر الحديث، انتقلت الدول إلى مرحلة إصدار العملات الورقية والمعدنية التي تختلف قيمتها باختلاف نوعها والرقم التعديدي الذي تحمله. كما قاد تطور وسائل الاتصالات وظهور الانترنت وما تبعه من تقدم تكنولوجي إلى إنشاء أنظمة نقدية إلكترونية ورقمية مبتكرة، سهلت عمليات التبادل الخدماتي والسلعي بين الأشخاص في العالم الافتراضي كوحدة قياس للحساب ومخزن لقيم محددة، شأنها في ذلك شأن العملات التقليدية.

ومما لا شك فيه أن تغير وسائط دعم العملات من ورقية إلى إلكترونية لم ينتقص من سيطرة الدول، ممثلة بمصارفها المركزية، على إصدار هذه العملات والتحكم بها وتحديد قيمتها وفقا لقوانين النقد والصرف الوطنية والدولية. مع ذلك نجد أن سيطرتها هذه قد فقدت بالفعل مع ظهور نوع جديد من العملات يسمى بالعملات الافتراضية اللامركزية. فماذا لو وضعنا جانبا المسألة التنظيمية ونحيلنا للحظة عالما مؤتمتا تدار عمليات التبادل فيه من خلال عملات افتراضية مخزنة في فضاء افتراضي لا ترتبط بمكان ولا تسيطر عليها أي سلطة مركزية، وتتحكم بتداولها وقيمتها سياسة العرض والطلب وممارسات السوق، وبحيث يكون من الممكن التعامل بها في أي مكان ولدى أي متجر في العالم، دون وجود أية قيود نقدية أو صرفية على حرية حركتها أو آلية تداولها. إلا أن يسهل وجودها عمليات التبادل بين الأشخاص، خاصة في حال التنقل من بلد لآخر، بدلا من توقفهم هنا وهناك في كل مكان يزورونه من أجل تصريف عملة ذلك البلد، ومع ما يرافق ذلك من وجوب إخطار مصارفهم عن البلدان التي ينوون زيارتها ليتيح لهم استخدام حساباتهم المصرفية والائتمانية، فضلا عن تحملهم للخسارة المترتبة على فرق العملة وعمولات الصرف التي تتقاضاها المصارف عند كل عملية تصريف نقدي.

لكن بالمقابل، ألن يؤدي ذلك إلى نشر الفوضى في سوق النقد والصرف المحلي والعالمي، وستظهر الكثير من التحديات والإشكالات القانونية التي ينطوي عليها استخدام هذه العملات مع غياب أي مرجعية مركزية لها أو سلطة رقابية على إصدارها أو تداولها أو تحديد قيمتها ؟

ومن هنا فان أهمية البحث تتبع من ضرورة إيجاد الآلية المناسبة للتعامل مع العملات الافتراضية والتي أصبحت في يومنا هذا واقعا مفروضا يجب معالجته بروية وعقلانية وعدم الاستمرار في تجاهله، ذلك أن تجاهلها لن يؤدي لاختفائها أو انتهاء ما تثيره من إشكالات قانونية أو اقتصادية، لا بل على العكس فانه سيزيد من تعقيدات، خاصة مع تسارع انتشارها وزيادة إعداد المتعاملين بها ووجود الكثير من الشركات العالمية كمايكروسوفت، بايال، انتويت، تسلا، ديل، صبوي ولامبورجيني.... إلخ التي لم تعد تتردد في التعامل بها وقبولها كوسيلة للدفع. وذلك فضلا عن وجود عدد من الدول كاستراليا وألمانيا واليابان وهولندا والدانمرك وكوريا الجنوبية... التي شرعت بالفعل لمواطنيها التعامل بها، وهو ما أدى إلى ارتفاع قيمتها لمستويات قياسية وزيادة إعداد مستخدميها بشكل لم يعد بالإمكان تجاهلها أو الاكتفاء بالتحذير من التعامل بها دون وضع إطار قانوني شامل لكافة أبعادها وقادر على مواجهة مخاطرها.

على الرغم من وجود العديد من أنواع العملات الافتراضية المتداولة عبر الانترنت في يومنا هذا، والتي ارتبط ظهورها بتفجر الأزمة المالية العالمية عام 2008م من أجل توفير وسيلة استثمارية بديلة للوسائل الاستثمارية التقليدية، إلا أن أشهرها هي عملة البتكوين، والتي لاقت رواجاً هائلاً بين فئة المتعاملين بها في السنوات الأخيرة وارتفعت قيمتها السوقية آلاف المرات عن قيمتها الإصدارية عام 2009، وهو ما أتاح للمتعاملين الاستفادة من الفوائد التي تتيحها من ناحية انخفاض تكاليف الوفاء بقيمة تبادلاتهم وحرية تعاملهم بها دون الكشف عن هويتهم، غير أن هذه الفوائد الآتية لن تنفي بالتأكيد مخاطرها المرتبطة بسرعة تقلب أسعارها أو اتخاذها وسيلة لارتكاب الجرائم الخطرة كتمويل الإرهاب وغسل الأموال وتجارة الأسلحة والمخدرات، أو التلاعب بقيمتها لإحداث تضخم صوري للقيم على غرار ما حدث إبان الأزمة المالية العالمية عام 2008، والتي عصفت بالعديد من المؤسسات المالية العالمية وأفقدت المستثمرين الثقة بالاستثمار التقليدي.

1. إشكالية الدراسة:

نسعى من وراء هذه الدراسة إلى الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي: "ما هو أثر العملات الافتراضية المشفرة على المعاملات في القطاع المالي والمصرفي؟ مع الإشارة لحالة بورصة ناسداك دبي بالإمارات العربية المتحدة".

وتندرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية الآتية:

- ما المقصود بالعملات الافتراضية المشفرة؟
- ما هي أبرز دوافع استخدام العملات الافتراضية المشفرة، وكيف يتم الحصول عليها؟

➤ كيف يمكن للعملة المشفرة (بيتكوين) أن تؤثر على القطاع المالي والمصرفي من خلال دراسة حالة بورصة ناسداك دبي؟

2. فرضيات الدراسة:

- كإجابة مبدئية على الإشكالية والأسئلة الفرعية، يمكن صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:
- **الفرضية الأولى:** العملة الافتراضية المشفرة عبارة عن نظام دفع رقمي لا يعتمد على البنوك للتحقق من المعاملات. وهو نظام نظير إلى نظير يتيح لأي شخص في أي مكان إرسال واستقبال المدفوعات.
- **الفرضية الثانية:** هناك عدة دوافع رئيسية لاستخدام العملات الافتراضية المشفرة وتتمثل في اللامركزية، الشفافية، الأمان، تكاليف المعاملات المنخفضة، الوصول العالمي، الاستثمار، الخصوصية، التطبيقات اللامركزية (DApps). ويتم الحصول عليها من: بورصات العملات المشفرة، التعدين (Mining)، الشراء المباشر من الأفراد (P2P)، الحصول عليها كمقابل للسلع أو الخدمات، صناديق العملات المشفرة (Crypto Faucets).
- **الفرضية الثالثة:** تؤثر العملة المشفرة (البيتكوين) بشكل كبير على المعاملات في القطاع المالي والمصرفي بالإمارات العربية المتحدة من خلال بورصة ناسداك دبي ، وهذا نتيجة التقلبات المختلفة التي تشهدها حركة أسعار العملات المشفرة .

3. أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة من خلال تسليط الضوء على احد المواضيع المهمة، والتي لها تأثير على مستقبل المعاملات المالية، وإمكانية العملات الرقمية في التأثير على كل ميادين الحياة، لذلك من المهم بمكان التهيؤ لها من خلال التعرف عليها وعلى أثارها وأهم أنواعها، وان هذه الظاهرة قد تمثل حركة تغيير جذرية في الاقتصاد العالمي وفي النظم النقدية والمالية.

كما أن العملات الرقمية ساهمت في تطوير الأسواق التجارية وجعلتها أسواق مفتوحة أمام الزبائن بغض النظر عن الموقع الجغرافي إذ أنها تتعدى الحدود الزمانية والمكانية التي تعيق حركة التعاملات التجارية، وبالتالي ساعد ذلك على قيام سوق عالمي الكتروني وخلق بيئة تمكن الزبائن من التحكم بشكل فاعلية في عملية الشراء والحصول على معلومات حسب الطلب.

4. أهداف الدراسة:

- الهدف الرئيسي لهذه الدراسة يكمن في محاولة الوقوف على أثر العملات الافتراضية المشفرة على المعاملات في القطاع المالي والمصرفي، إضافة إلى مجموعة من الأهداف التي نوجز أهمها فيما يلي:
- ✓ استعراض مفهوم ونشأة العملات المشفرة، وتحديد آليات عملها وكيفية الحصول عليها بالإضافة إلى تحديد مزايا وعيوب استخدام العملات الافتراضية المشفرة؛
 - ✓ معرفة ماهية القطاع المالي والمصرفي ومكوناته ودوافع استخدام العملات الافتراضية المشفرة على المعاملات المالية والمصرفية؛
 - ✓ تحديد كل من الجوانب الايجابية والسلبية لاستعمال العملات المشفرة في القطاع المالي والمصرفي والتحديات التي تواجه استخدامها؛
 - ✓ تحديد مبادرات تحول البنية التحتية المالية في الإمارات العربية المتحدة ومعرفة أهم متطلبات الاستثمار في العملات المشفرة في الإمارات العربية المتحدة؛
 - ✓ التعريف ببورصة ناسداك دبي ومعرفة تأثير عملة البتكوين على المعاملات المالية والمصرفية.

5. منهجية الدراسة وأدواتها:

- بغية الوصول لأفضل الأساليب والطرق للإجابة على إشكالية الدراسة، اعتمدنا المناهج التالية:
- **المنهج الوصفي:** إن طبيعة الموضوع وخصوصياته تطلبت الاعتماد على المنهج الوصفي الذي يساعد على الوصف الدقيق لمتغيرات الدراسة ومختلف العناصر المؤثرة ذات العلاقة؛
 - **المنهج التحليلي:** كما تم اللجوء إلى المنهج التحليلي في إطار مناقشة تطور العملات الافتراضية المشفرة وكيف كان تأثيرها في الاقتصاديات، خاصة القطاعين المالي والمصرفي في الإمارات العربية المتحدة من خلال بورصة ناسداك دبي.
 - **دراسة حالة:** حالة بورصة ناسداك دبي بالإمارات العربية المتحدة.
- أما فيما يخص أدوات الدراسة فقد تم الاعتماد على ما يلي :
- الكتب.
 - المجالات.
 - مواقع الانترنت.

و بالنسبة لأدوات جمع البيانات قمنا بالاعتماد على القوائم المالية لصندوق البيتكوين ببورصة ناسداك دبي.

6. مبررات اختيار الموضوع:

➤ المبررات الذاتية :

- ✓ الميول الشخصي للبحث في هذا الموضوع.
- ✓ تماشي الموضوع محل الدراسة مع اختصاصنا " اقتصاد نقدي ومالي".
- ✓ إثراء المكتبة الجامعية بموضوع حديث نظرا للنقص الواضح للمراجع والدراسات التي تناولت هذا الموضوع.

➤ المبررات الموضوعية :

- ✓ حداثة موضوع العملات الافتراضية المشفرة.
- ✓ قلة الدراسات والأدبيات التي تناول موضوع العملات المشفرة وأثرها على المعاملات المالية والمصرفية.
- ✓ الوقوف على تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة في هذا المجال من خلال دراسة حالة بورصة ناسداك دبي.

7. حدود الدراسة:

أ. **حدود زمنية:** تحليل الأداء المالي لبورصة ناسداك دبي خلال الفترة 2024/2021؛

ب. **حدود مكانية:** بورصة ناسداك دبي؛

ت. **حدود موضوعية:** وهو التخصص؛

8. الخلفية النظرية والدراسات السابقة:

في حدود المسح الذي قمنا به في البحث تناولنا أهم الدراسات ذات الصلة بشكل أو بآخر بموضوع الدراسة الحالية، فالملاحظ أن هناك قلة في الدراسات التي تناولت الموضوع بشكل عام وعليه سيتم تقديم بعض الدراسات السابقة والتي نذكر منها ما يلي:

➤ دراسة عائشة بوثلجة، عابد نصيرة، (2022): **العملات الافتراضية، تداولها ومخاطرها**، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01 .

هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بالعملات الافتراضية التي أصبحت تستعمل كأداة للتداول، وعلى أي أساس يتم تعدينها أم تتم بصورة عشوائية، كما تطرقت إلى خصائص هذه العملات والمخاطر التي تنجر عن تداولها، وموقف الدول من هذا النوع من العملات. وقد توصلت الدراسة إلى أن العملات الرقمية لم تحظ بعد بقبول وتنظيم قانوني كامل

محلي أو دولي يوضح معالمها ويبين المتاح والممنوع فيها وفي أدواتها، بالإضافة إلى إن العملات الرقمية ليست نقوداً قانونية بشبه إجماع من الحكومات والبنوك المركزية، كما توصلت الدراسة إلى أن تداول عملة البيتكوين وغيرها من العملات الافتراضية أصبح واقعا ملموسا وجزءا من ديناميكية تطور الاقتصاديات والمجتمعات الحديثة، سواء من قبل الأفراد أو صانعي السياسات الاقتصادية بعد أن توجهت بعض البنوك المركزية إلى إصدار عملات رقمية، ولكن هذا الواقع يجب التعامل معه بحذر لأن هذه العملات تصدر عن جهات مجهولة، لا يمكن تتبعها أو إخضاعها لسياسات السلطة النقدية في الاقتصاد، يتم تداولها في منصات الكترونية بطريقة غير شرعية.

➤ أيمى زيد، (2025): دور العملات المشفرة في تحسين أداء القطاع المالي والمصرفي - عرض تجارب بعض الدول الأوروبية والعربية، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 10، العدد 01.

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم رؤية شاملة حول ماهية العملات الرقمية المشفرة، وبيان الخصائص المميزة التي تفرق هذا النوع من العملات عن النظم المالية التقليدية، بالإضافة إلى رصد الآثار الإيجابية والسلبية المحتملة على المنظومة المالية جراء انتشار العملات الرقمية. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن العملات الرقمية هي عملات تشفيرية تتداول عبر شبكة الانترنت وليس لها وجود فيزيائي ويعتبر البيتكوين أشهر العملات الرقمية، ومعظم العملات الرقمية الأخرى اتخذت منه منطلقا لها، كما يطلق على عملية إصدار العملات الرقمية بعملية التعدين، وذلك بواسطة حل عديد من المعادلات والخوارزميات المعقدة، والتي تستنزف طاقة الكمبيوتر.

• دراسة كردوكي سميرة، حليلة عطية، السبي وسيلة، (2020): العملات الافتراضية حقيقتها وآثارها الاقتصادية، مجلة اقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 09، العدد 02، وقد هدفت هذه الدراسة إلى بيان طبيعة النقود الافتراضية، وخصائصها، وأنواعها مع تحليل آثارها الاقتصادية وتحديد أهميتها وعرض الدراسة التطبيقية التي تعرض الجوانب والآثار الاقتصادية للعملة الافتراضية. أين توصل الباحثون إلى أن العملات الافتراضية أصبحت واقعا ملموسا في الاقتصاديات المعاصرة وهي في تطور طبيعي في ظل التقدم العلمي والتكنولوجي وعملة الاتصالات والمعلوماتية، كما يمكن اعتبار العملات الافتراضية عملات صحيحة إذا تم تنظيمها من قبل جهات رسمية معلومة بحيث تتوفر فيها المعايير التي تجعل منها عملة قانونية، كما بينت الأحداث والمواقف التي مرت بها العملات الافتراضية مدى ضعف وهشاشة بنيتها التحتية والأثر السلبي الناتج عن عدم وجود إدارة تتولى إصدار النقود والإشراف عليها وحمايتها، فقد تعرضت العملة الافتراضية الرئيسية (البتكوين) لعدد من الهزات والتقلبات الحادة في أسعارها عند أبسط المواقف الاقتصادية، كما أن العملات الافتراضية نقد خاص قائم بذاتها تقوم السلع والخدمات، وهي ليست ذهبا ولا فضة، ويجري عليها ما يجري على

الذهب والفضة، ويعد كل نوع منها جنسا مستقبلا، متعدد الأجناس بتعدد جهات الإصدار، وذلك لأنها تؤدي وظائف النقديين في كونها أثمان للأشياء اصطلاحا، كما أن للعملات الافتراضية إيجابيات متعددة كتسهيل وتسريع الصفقات وتخفيض كلفها وتوفير بدائل متقدمة ومتطورة تلاءم حالة التطور الكبير والتوسع الهائل في التجارة والتعاملات الدولية، و كما أن لها إيجابيات متعددة فإن لها جوانب سلبية منها تسهيل عمليات غسيل الأموال وتمويل الأنشطة غير المشروعة وتهريب المخدرات والسلاح والتهرب الضريبي وغيرها، بالإضافة إلى ما توصلت إليه الدراسة إيجاد نظم نقدي الكتروني يساهم في تسهيل حركة التجارة الدولية ويساعد على تجاوز سلبيات العملات الافتراضية.

9. مساهمة الدراسة:

انطلاقا مما توصلت إليه الدراسات السابقة فإن مساهمتنا من خلال هذه الدراسة التي قمنا بها تكمن في إعطاء صورة متكاملة على أثر العملات الافتراضية المشفرة على المعاملات في القطاع المالي والمصرفي مع التركيز على تجربة الإمارات العربية المتحدة.

10. صعوبات الدراسة:

إن أي بحث علمي يمكن أن تصادفه مجموعة من العوائق والصعوبات و من أهم هذه الصعوبات التي واجهتنا إنشاء القيام بهذه الدراسة:

- قلة كبيرة في الكتب والمراجع المتخصصة في موضوع الدراسة بالذات إن لم نقل انعدامها تماما، فكتب العملات المشفرة كانت قليلة جدا.
- صعوبة جمع المعلومات الكافية والإحصائيات الخاصة بصندوق البيتكوين ببورصة ناسداك دبي وذلك لحدثة هذا الصندوق.

11. هيكل الدراسة وتقسيماتها:

من اجل الإجابة عن الإشكالية المطروحة والتأكد من الفرضيات المعروضة تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول وكل فصل إلى مبحثين، بالإضافة إلى المقدمة العامة والخاتمة وهذا كما يلي:

- الفصل الأول تم التطرق فيه إلى الإطار النظري والمفاهيمي للعملة الافتراضية المشفرة، ويحتوي على مبحثين الأول يتعلق بالإطار المفاهيمي للعملة الافتراضية المشفرة، أما المبحث الثاني تناولنا فيه آليات عمل العملات الافتراضية المشفرة واستخداماتها.

- الفصل الثاني تناولنا الآثار المترتبة على استخدام العملات الرقمية المشفرة في القطاع المالي والمصرفي، يحتوي على مبحثين الأول يتعلق بأساسيات حول طبيعة المعاملات في القطاع المالي والمصرفي، أما المبحث الثاني تناولنا فيه آثار استخدام العملات الافتراضية المشفرة على المعاملات المالية والمصرفية
- الفصل الثالث والذي تناولنا فيه تجربة الإمارات العربية المتحدة في العملات الافتراضية المشفرة، ويحتوي على مبحثين الأول يتعلق بالإطار التنظيمي للعملات الافتراضية المشفرة في الإمارات العربية المتحدة، أما الثاني فهو عرض لميدان دراسة حالة بورصة ناسداك - دبي -.
- لتنتهي الدراسة بخاتمة عامة حول الموضوع تتضمن نتائج اختبار الفرضيات والاستنتاجات.

تمهيد:

حققت العملات الرقمية منذ نشأتها انتشارا ملحوظا، وذلك بسبب الأرباح الخيالية جراء عمليات المضاربة، والسرية في التعامل، وتعد البتكوين العملة الرقمية الأكثر انتشارا عبر دول العالم، مع ذلك لا يزال غالبية الناس يجهلون حقيقة هذا النوع من العملات باعتبارها نازلة جديدة على مستوى النظام النقدي العالمي، فعلى غرار سرعة انتشارها وارتفاع قيمتها في وقت قياسي استحدثت منصات رقمية، ووسائط مبادلات جديدة قادرة على تخطي الطرق التقليدية المعتمدة في تنظيم تبادل السلع والخدمات، وفي ظل ما تشكله العملات الرقمية من تساؤلات جاءت هذه الدراسة لبيان حقيقة عملة البتكوين والمخاطر المنوطة بها وأثرها على مستقبل المعاملات المالية. ومن أجل الإلمام بأهم الجوانب المتعلقة بالموضوع، ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للعملة الافتراضية المشفرة.

المبحث الثاني: آليات عمل العملات الافتراضية المشفرة واستخداماتها.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للعملة الافتراضية المشفرة.

تعتبر العملات الرقمية المشفرة إحدى نوازل العصر المتعلقة بالنقود، حيث بدأ العديد من الاقتصاديين بتسليط الضوء على هذه النازلة، لما لاقته من إقبال كبير لدى أصحاب الاختصاص والمتعاملين على حد سواء في العديد من الدول، كونها ابتكارا رقميا وثورة معلوماتية يتوقع منها توفير العديد من الخصائص والميزات بما يتناسب عصر السرعة.

المطلب الأول: نشأة وتطور مفهوم العملات الافتراضية.

سيتم التطرق من خلال هذا المطلب لتطور مفهوم العملات الرقمية المشفرة ونشأتها، إضافة إلى أنواعها وأشكالها.

أولاً: نشأة العملات الافتراضية المشفرة.

منذ ظهور النقود لأول مرة، سعى الإنسان إلى تطويرها لتلاءم احتياجات عصره، ونتيجة للتطور التقني في قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وانتشار شبكة الانترنت، أصبحت الخدمات المالية والمصرفية تقدم بشكل عصري وجديد ضمن حلول عرفت بالتقنيات المالية الحديثة Fintech¹ و كان من أبرز منتجاتها ظهور ما يسمى "بتكنولوجيا السجلات الموزعة" وأشهر تطبيقاتها "البلوكشين" التي اشتهرت بعد إطلاق عملة البتكوين، والتي يراها البعض على أنها نظام مالي جديد مختلف عن النظام التقليدي، ونقطة البداية لظهور عملات افتراضية مشفرة، تعتمد على تقنيات وعلم التشفير في سلامة وأمن للعمليات المنفذة من خلالها.¹

في هذا السياق، أصبحت العملات الرقمية المشفرة ظاهرة اقتصادية معاصرة في مجال النقود، حيث لفتت انتباه الاقتصاديين بسبب الاهتمام الكبير من المتخصصين والمتعاملين في مختلف الدول، وتعتبر هذه العملات ابتكارا رقميا وقوة معلوماتية واعدة، يتوقع أن تقدم حلولاً متطورة تتناسب مع متطلبات العصر الحديث المتسم بالسرعة والديناميكية.² تاريخياً تم استخدام التشفير أساساً من قبل الجيش وأجهزة المخابرات ووكالات الاستخبارات كحماية من تسرب المعلومات السرية، ويعتبر رائد التشفير في الولايات المتحدة الأمريكية "Horst Fietzel" مع نشره للتشفير الرقمي (DES) في 18 مارس 1985 في السجل الفدرالي، حيث كان في ذلك الوقت يعمل على مشروع يحمل اسم التشفير Lucifer، وقام بتقديم طلب براءة اختراع لنظام تشفير البلوك 48 بت (المعروف أيضاً باسم تشفير Lucifer).

¹ البنك المركزي الأردني، (2020): العملات المشفرة، دائرة الإشراف والرقابة على نظام المدفوعات الوطني، ص 18، متاح على الرابط: <https://iefpedia.com/arab/?p=42357> (تم الإطلاع عليه بتاريخ:)

² أيمن زيد، (2025): دور العملات المشفرة في تحسين أداء القطاع المالي والمصرفي - عرض تجارب بعض الدول الأوروبية والعربية، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، مجلد 10، عدد 1، ص ص 218-237، ص 221.

وكلف المشروع بواسطة Lloyds Bank بتشفير معاملات أجهزة الصراف الآلي ATM. وذلك تطور آخر ساهم في إنشاء العملة المشفرة وهو ما يسمى بحركة Cypherpunk التي ظهرت رسمياً في أوائل التسعينيات، وهي حركة ناشطة يسعى المشاركون فيها إلى هندسة التغيير الاجتماعي والسياسي وتخريب الوضع القائم من خلال تعزيز الأمن والخصوصية من خلال تقنيات التشفير.¹

بدا ظهور العملة الافتراضية المشفرة عندما قام مبرمج ياباني أطلق على نفسه اسم Dorian Satoshi Nakamoto، في عام 2008 قام بنشر ورقة بحث طرح فيها فكرة استخدام نقود الكترونية وصفها بأنها نظام نقدي الكتروني يعتمد في التعاملات المالية المباشرة بين مستخدم وآخر دون وجود وسيط في محاولة منه لخلق عملة حرة غير خاضعة للرقابة بهدف تحرير الاقتصاد العالمي لتتلاقى مشاكل النظام النقدي التقليدي ولمواكبة التغيرات المتسارعة في عالم الأعمال خاصة على الشبكة الافتراضية.

وتعتمد هذه العملة على تقنية Peer-to-Peer الند للند وهو أولى محطات ظهور العملات الافتراضية المشفرة، مقابل العملات العالمية، وتوالت التعاملات في نفس العام حتى وصلت القيمة السوقية للعملة ما يعادل مليون دولار أمريكي حتى وصلت ما يعادل مليار دولار في عام 2013 وفي عام 2012 قام الاتحاد الأوروبي بالموافقة على منح رخصة بنك لأول مؤسسة صرف أوروبية لعملة البتكوين، وأصدر القضاء في ولاية تكساس الأمريكية عام 2013 حكماً باعتبار البتكوين شكل من أشكال المال الخاص، وفرضت الضرائب على حيازته، وتم إنشاء أول جهاز صراف في ولاية سانديغو الأمريكية لشراء عملة البتكوين وكذلك صرفها للدولار.²

ويعتبر نظام البتكوين هو الابتكار التكنولوجي والنقدي الذي الند للند بنقل القيم على الانترنت بدون الوثوق بطرف ثالث، ويستخدم هذا النظام دفتر حسابات عام للوصول إلى الإجماع من خلال المشاركين في الشبكة حول شرعية المتعاملين، ويعتمد هذا النظام أيضاً على عناصر مختلفة من التشفير لضمان أن دفتر الحسابات العام دقيق بدلا من الوثوق بمؤسسة مركزية.

¹ وفاء سالم علي السيد، (2024): العملات الافتراضية ووظائف النقود، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 10، العدد 01، ص ص 2699-2772، كلية الحقوق - جامعة الزقازيق، ص 2710.

² عون الله سعاد، عامري رضوان، (2023): مخاطر وتداعيات تداول العملات المشفرة على استقرار القطاع المالي خلال الفترة 2021/2017، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 19، العدد 31، ص 205.

يعمل البتكوين وفق برنامج وبروتوكول، يسمح للمشاركين بإصدار وحدات البتكوين وإدارة المعاملات بشكل جماعي وتلقائي. وبصفته بروتوكولا مجانيا، فإنه يسمح أيضا بالتشغيل البيئي للبرامج والخدمات التي تستخدمه دون الخضوع لسلطة نقدية، وتعتبر عملة البتكوين وسيط دفع ومخزنا للقيمة.¹

ثانيا: تطور العملات الافتراضية المشفرة.

سنعرض من خلال الجدول الموالي تطور ظهور العملات الرقمية بطريقة موجزة:

الجدول رقم (1-1): تطور ظهور العملات الرقمية

السنة	التطور
1998	اختراع كل من "ليونارد ادليمان"، "شامير ادي" و "ريفست روناد" في معهد ماساتشوستش للتقنية خوارزمية (RSA)، حيث تعد نقطة جوهرية في تاريخ العملات الرقمية، لأنها تمكن المستثمرين في العملات الرقمية من تلقي الإيرادات.
1993	اختراع عالم الرياضيات "ديفيد تشوم" عملات رقمية وهي نقود الكترونية على أساس بروتوكولات التشفير، لتكون بمثابة عملات رقمية مبكرة لما هي موجودة حاليا.
1997	إنشاء "Echash" شركة "Digicash" لإدارة العملات الالكترونية، إلا أن الشركة أفلست بسبب عدم وجود عدد كاف من التجار يقبلون هذه العملة.
1997	أطلق "دوجلاس جاكسون" ما اسماء بالذهب الالكتروني e-gold لتكون بمثابة عملة خاصة دولية تتداول بشكل مستقل بعيدا عن الضوابط الحكومية، وذلك من خلال فتح حساب على موقع الشركة gold.
1997	اختراع "بالك ادم" نظام Hashcash للحد من رسائل البريد الالكتروني المزعجة، والتي أصبحت كثيرة الاستخدام في العملات الرقمية، وكانت جزءا من خوارزمية تعدين عملات جديدة.
1998	وضع "يدي" الأساس للعملات الرقمية، من خلال نشره مخططا لعمل العملة الالكترونية "b-money" على قائمة بريدية عبر شبكة الانترنت، وذلك بهدف تمكين الاقتصاديات الالكترونية بعد فرض ضرائب عليها، الأمر الذي ساعد "ناكاموتو" في إنشاء "البتكوين".
1990	تم في هذا العام تأسيس شركة باي بال المعروفة الآن دوليا، فقد مكن هذا الموقع المستخدمين من تحويل الأموال عبر الانترنت، وقد وصلت الإيرادات بعد خمس سنوات من تشغيل الشركة أي عام 2004 ما يقدر بحوالي 1.4 مليار دولار أمريكي، وكان اكبر انجاز لهذا الموقع انه قام

¹ بونلجة عائشة، عابد نصيرة (2022): العملات الافتراضية تداولها ومخاطرها، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01، ص ص 108-123.

2003	بيعت الراحة للمستخدمين تجاه فكرة تحويل الأموال عبر الانترنت. اصدر "بول سيفرسون" و "روجر دينجلدين" و "نيك ماثيوسون" برنامج "Thor" وهو برنامج يعمل على توفر الخصوصية من خلال السماح للمستخدمين بإخفاء هوياتهم أثناء التعامل، من اجل ضمان عدم تعقبهم أثناء القيام بمعاملات العملات الرقمية.
2005	زاد عدد حسابات e-gold ليصل إلى 3.5 مليون حساب متوزعين على 166 دولة، لكن الأمر السلبي في ذلك هو دخول العديد من المجرمين لهذا النظام لغسيل الأموال، مما دفع بالمباحث الفدرالية الأمريكية توقيف "جاكسون" ووجهت له تهم تتعلق بغسيل الأموال، الأمر الذي أعاق عمليات e-gold.
2008	قام "ناكاموتو" بنشر ورقة بحثية تضم أعمال وأهداف عملة "البتكوين" الأمر الذي سبب قلقا خاصة وان طريقة تحويل الأموال تتم دون اللجوء أو الحاجة إلى مؤسسة مالية، وخارج سيطرة السلطات الوطنية والدولية. وفي نفس العام قام بإنشاء "البلوكشين"، وهو يمثل سجلا للمعاملات في العملة الرقمية، والذي يتيح تبادلا آمنا لتداول العملات الرقمية، وظلت بالتزايد مع مرور الأشهر، وفي ذات العام قام العديد من المبرمجين بعد نجاح "البتكوين" بإصدار العديد من العملات الرقمية، من بينها "نيم كوين" التي أنشئت من طرف "فنسنت دور هام"، والتي كشفت في 2011، وقد أضاف مطوروها نظاما لم يكن في "البتكوين" يتمثل في نظام DNS الذي يتيح للمستخدمين تخزين معلوماتهم الشخصية بطريقة أكثر أمانا.
2012	تم إصدار عملة "الريل" وهي تعمل كعملة رقمية وشبكة الكترونية للمعاملات المالية، وتقبل هذه الشبكة جميع العملات التقليدية والرقمية، كما تم إصدار "بيركوين"، التي اختلفت عن باقي العملات الرقمية بأنها أول عملة تستخدم البروتوكول المشترك، مما أدى إلى تعدين المزيد من القطع المعدنية دون استهلاك كمية كبيرة من الكهرباء.
2013	أصبح عدد "البتكوين" المتداول إلى المليار دولار أمريكي، وفي المقابل فقد تم فتح أول صراف آلي بتكوين، وذلك في شهر أكتوبر بمدينة "فانكوفر" في مقاطعة كولومبيا البريطانية والثامنة على مستوى كندا، والتي أتاحت تحويل عملات "البتكوين" إلى العملات التقليدية. في نفس العام أيضا 2013 وأعلنت جامعة نيقوسيا في "قبرص" أنها تقبل دفع المستحقات الدراسية عن طريق العملة الرقمية "البتكوين".
2014	أصبح موقع "أوفرستوك" أول موقع لتجارة التجزئة عبر الانترنت في الولايات المتحدة الأمريكية الذي يقبل الدفع بعملة "البتكوين"، وفي نفس العام وبعد أشهر قليلة، أصبح الموقع يقبل العملات الرقمية الأخرى في مواقعه في جميع أنحاء العالم.

2015	أطلق المبرمج الروسي عملة ومنصة "الاثيريوم"، وهي ليست مجرد نظام دفع مشفر، لكنها منصة لإنشاء عقود ذكية بشكل آمن، وقد نجحت نجاحا كبيرا، حيث تجاوزت قيمتها السوقية بعد تشغيلها بعلمين فقط ما يقدر بحوالي 38 مليار دولار أمريكي.
2017	في منتصف شهر سبتمبر تحديدا وصل سعر الأوقية من الذهب 1331.60 دولار أمريكي، بينما وصل سعر قطعة البتكوين الواحدة إلى ما يعادل 3363.42 دولار. وفي نفس العام أصبحت شركة Ledgerx أول منصة لتداول العملات الرقمية التي تحصل على موافقة لجنة تداول السلع الآجلة في أمريكا، للعمل كبورصة للعقود التي تتم بالعملات الرقمية.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: احمد يحيى محمد علي (2021): العملات الرقمية نشأتها وتطورها ومخاطر التعامل فيها، المجلة العلمية لكلية التجارة، العدد 73، ص ص 125-156، جامعة أسيوط، ص ص 133 - 134.

ثالثا: مفهوم العملات الافتراضية

هناك عدة مفاهيم للعملات الافتراضية التي أصبحت بالملفات، بدءا بالبتكوين الذي يعتبر العملة الافتراضية الذهبية، تليه عملات أخرى كل حسب خصائصها:

➤ تعتبر العملات الافتراضية أداة حديثة للتبادل التجاري، والتي لا تتواجد إلا على هيئة الكترونية، وهي مشفرة غير مركزية تعمل بنظام الند للند، يتم إدارتها بالكامل من قبل مستخدميها بدون أي سلطة مركزية أو وسطاء، عبر الوسائط الالكترونية فقط مثل الحواسيب والأجهزة الذكية كالهواتف وغيرها، لشراء سلع عينية أو منافع مختلفة.¹

➤ عرفها البنك المركزي الهولندي بأنها العملة التي تعمل خارج نظام النقد الرسمي، فهي تمثيل رقمي لقيمة نقدية غير صادرة عن البنك المركزي والمؤسسات الائتمانية، تستمد قيمتها من الثقة الكائنة في القبول الطوعي لها، ويمكن وصفها بأنها عملة افتراضية خاصة يتم تداولها عبر الانترنت من خلال شبكة معينة، ويمكن تجميعها أو نقلها عن طريق البريد الالكتروني أو حتى تخزينها كملفات الكترونية على قرص صلب لجهاز الكمبيوتر، وعرفت كذلك بأنها تمثيل رقمي لقيمة نقدية ليست صادرة عن بنك مركزي أو عن سلطة عامة، وليست مرتبطة بالضرورة بالعمل الورقية ولكنها مقبولة من أشخاص طبيعيين أو معنويين كوسيلة دفع ويمكن نقلها أو تخزينها أو تداولها الكترونيا، وأنها عملة الكترونية لامركزية، تستخدم شبكة الند للند والتواقيع الالكترونية والتشفير وذلك لإثبات وتمكين المستخدمين من إجراء عمليات نقل تداول

¹ بوتلجة عائشة، عابد نصيرة، مرجع سبق ذكره، ص 109.

العملة عن طريق الانترنت دون الاعتماد على وسيط أو جهة خارجية موثوقة مثل البنوك، ويتم استخدامها في عمليات الشراء والبيع، أو تحويلها إلى عملات أخرى، وتلقي قبولاً اختيارياً عند المتعاملين بها.¹

➤ وقد عرفت وزارة الخزانة الأمريكية بأنها وسيلة للتبادل تعمل كعملة في بعض البيئات، ولكنها لا تملك جميع خصائص العملة الحقيقية.

➤ وقد عرفها البنك المركزي الأوروبي بأنها نوع من الأموال الرقمية غير المنظمة التي تصدر، وعادة ما يسيطر عليها المطورون، يتم استخدامها وقبولها بين أعضاء مجتمع افتراضي معين.²

➤ وتعرف أيضاً بأنها تمثيل رقمي يتم التحكم بها سراً، وتطبق التشفير لضمان أمنها، لا تدعمها أي سلطة مركزية وليس لديها أي علاقة ثابتة بالعملة الموجودة حالياً. ويعمل غالبيتها عبر أنظمة دفاتر حسابات موزعة، يتم تسجيل المعاملات بها والتحقق منها من خلال شبكة من العقد.³

➤ البلوكشين هو العمود الفقري للعملة المشفرة والعملات الرقمية عموماً، وهو عبارة عن سجل لامركزي موزع على الشبكة، يحتوي على جميع المعاملات والتحويلات، ويتكون هذا السجل من ثلاثة أجزاء أساسية: قاعدة بيانات مشتركة، ومجموعة من القواعد لتحديث الحالة عبر الكتل، ونموذج للختم الزمني، ويسمح "البلوكشين" للمستخدمين بتتبع السجل والتحقق من جميع المعاملات في الشبكة لضمان صحتها وأمانها، وتقوم عملية إضافة الكتل أو تعدينها على خوارزميات إثبات العمل proof of work أو إثبات proof of stake، فيمكن تعريف سجل البلوكشين على أنه: قاعدة بيانات موزعة ومشتركة ومشفرة، تعمل كمستودع لمعلومات غير قابلة للتعديل، غير صادرة عن سلطة مركزية، مما يجعلها -نظرياً- محمية من أي تدخل أو تلاعب.⁴

¹ منصور علي منصور شطا، (2022): العملات الافتراضية المشفرة وأثرها على مستقبل المعاملات (الواقع وآفاق المستقبل)، مجلة كلية الشريعة والقانون بطنطا، العدد السابع والثلاثون -الجزء الأول 3/3، ص 1798.

² بونلجة عائشة ، (2022): العملات الرقمية المركزية ودورها في الحد من مخاطر العملات المشفرة، المجلد 14، العدد 05، ص ص 183-189، ص 185.

³ مرزوق أمال، (2020): العملات المشفرة: فرص وتحديات استخدامها، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 06، العدد 2، ص ص 112-128، ص 114.

⁴ أبو نصر بن محمد شخار، (2023): العملات الرقمية - دراسة اقتصادية شرعية، ص 25، كتاب إلكتروني متاح على الرابط:

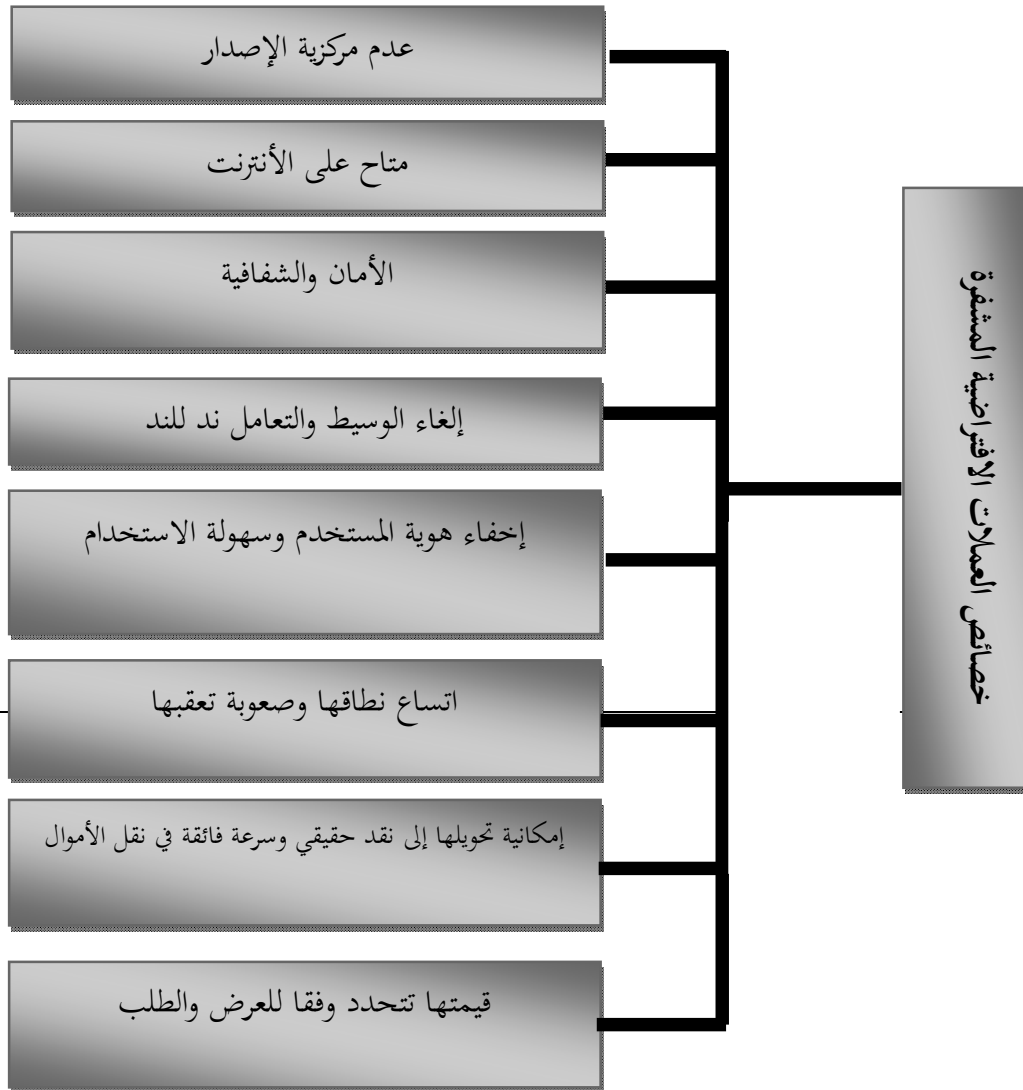
<https://www.noor-book.com/%D9%83%D8%AA%D8%A7%D8%A8-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D9%85%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%B1%D9%82%D9%85%D9%8A%D9%87-%D8%AF%D8%B1%D8%A7%D8%B3%D9%87-%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D9%87-%D8%B4%D8%B1%D8%B9%D9%8A%D9%87-pdf>

بناء على التعريفات السابقة يمكن أن نخلص إلى التعريف التالي: النقود الافتراضية هي: عملة رقمية افتراضية (ليس لها كيان مادي ملموس أو وجود فيزيائي) منتجة بواسطة برامج حاسوبية ولا تخضع للسيطرة أو التحكم فيها من جانب بنك مركزي أو أي إدارة رسمية دولية، يتم استخدامها عن طريق الانترنت في عمليات الشراء والبيع أو تحويلها إلى عملات أخرى، وتلقى قبولاً اختيارياً لدى المتعاملين فيها.

المطلب الثاني خصائص العملات الافتراضية المشفرة

تتميز العملات المشفرة بمجموعة من الخصائص التقنية الحديثة التي تميزها عن الأنظمة المشابهة الأخرى، هذه الخصائص التي تستمد منها طبيعتها التقنية المتطورة، تمنحها قوة فريدة وتجعلها متباينة عن العملات الإلكترونية التقليدية، وفيما يلي نستعرض أبرز الخصائص والمواصفات التي تميز العملات المشفرة في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-1): خصائص العملات الافتراضية المشفرة



المصدر: من إعداد الطالبتين

● **عدم مركزية الإصدار:** تتميز العملات الرقمية المشفرة بأنها نقود غير مصدرة ، أي لا توجد جهة نقدية أو حكومية رسمية كفلت بإصدارها كبنك مركزي أو بنك تجاري، فهي بمثابة المعادن النفسية، حيث أن العملات الرقمية المشفرة مثل البتكوين تستخرج من الانترنت عن طريق ما يعرف بعملية التعدين، وهي عملية يقوم بها ما أفراد عاديون أو شركات أو حتى جهات حكومية باستخدام خوادم خاصة تعمل على خوارزميات بالغة التعقيد لفك الشفرات واستخراج عملة البتكوين؛¹

● **الانترنت:** يقتصر التعامل بها بواسطة الانترنت فقط، كما يمكن تحويلها لعملات تقليدية بواسطة مواقع متخصصة أو عن طريق أشخاص؛²

● تتميز بالتعامل مباشرة ودون اللجوء إلى وسيط بين المتعاملين من خلال مبدأ الند للند؛

● **الأمان والشفافية** في إجراء المعاملات المالية بين المتعاملين ؛

● إمكانية مبادلة العملات الافتراضية المشفرة بالعملات الرسمية في المعاملات ؛³

● تتحدد قيمة العملات الرقمية بقانون العرض والطلب لكن قيمتها الذاتية معدومة؛

● تعتمد البنية التحتية التشغيلية العملات الرقمية على تقنية سلاسل الكتل والإجماع الموزع تصنف على أنها أهم ابتكار تقني بعد الانترنت والذي يتوقع أن يحدث ثورة جديدة في جميع الأعمال؛⁴

● **إخفاء هوية المستخدم:** يتيح التعامل عبر العملات الافتراضية إخفاء الهوية ، حيث لا يتطلب إجراء العملية التحقق من شخص المستخدم ، ولا يتطلب تنفيذ عمليات الشراء والبيع الإفصاح عن أي بيانات أو معلومات شخصية

● **اتساع النطاق:** القدرة على التعامل مع أي فرد في أنحاء العالم، حيث يسمح نظام التعامل عبر هذه العملة بتحويل الأموال من أي مكان إلى مكان آخر بأي قيمة.

● **السرعة الفائقة في نقل الأموال :** من السمات المميزة للتعامل بالعملة الافتراضية خاصة البتكوين: هو عنصر السرعة، حيث تتم عمليات هائلة بين مختلف مناطق العالم في مدة زمنية لا تتجاوز الثواني المعدودة

¹ عبد الحفيظ عيسى، (2021): محاولة التنبؤ بأسعار العملات الرقمية المشفرة باستخدام نماذج الشبكات العصبية الاصطناعية - دراسة حالة: (البتكوين، ايثريوم، كاردانو)، مجلة أبحاث اقتصادية ومعاصرة، المجلد 04، العدد 02 ، ص ص 01-16، ص 4.

² علوان عبد الرزاق، مشري فريد، (2024): تطوير العملات المشفرة باستخدام الذكاء الاصطناعي الفرص والتحديات، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 15، العدد 02، ص ص 333-351، ص 341.

³ وكال سمير، حميدي كلثوم، (2024): دور العملات الافتراضية المشفرة في تعزيز الشمول المالي، مجلة البحوث والدراسات العلمية، المجلد 18، العدد 01، ص ص 753-771، ص 761.

⁴ عبد المالك توبي منصف شرقي (2021): اثر العملات الرقمية المشفرة على مستقبل المعاملات المالية البتكوين نموذجاً، مجلة الاقتصاد الصناعي خزارتك، المجلد 11 ، العدد 01، ص ص 179-203، ص 185.

- **سهولة الاستخدام:** أيا كان النظام الذي يتم استخدامه، فهو سهل الاستخدام بالنسبة للأفراد الذين لا يمتلكون خبرات تقنية، وهنا نجد أن أجهزة الحاسوب ساعدت على إنشاء المعاملات بسرعة وسهولة، بالإضافة إلى إمكانية استخدام الأجهزة اللوحية والهواتف المتصلة بشبكة الإنترنت.
- **صعوبة التعقب:** وهذه أهم الميزات، حيث يصعب تعقب المعاملات أو اقتفاء أثرها بغرض تحديد الأطراف والجهات المتعاملة بالإضافة إلى غموض السلع والمنتجات المستخدمة في عملية التبادل.
- **إمكانية تحويل العملات الافتراضية المفتوحة إلى نقد حقيقي:** يمكن تبادلها بالعملات الرسمية مثل الدولار والأورو، عن طريق عمليات مشفرة عبر الإنترنت، بواسطة مواقع متخصصة أو أجهزة صرافة آلية خاصة.¹

المطلب الثالث: أنواع العملات الافتراضية المشفرة.

بلغ عدد العملات الافتراضية أكثر من 770 عملة وقيل 1100 عملة حول العالم، لأنها في جوهرها واحدة غير مختلفة، سوى في أمور فنية لا تؤثر في جوهر الحكم الشرعي، ويمكننا ذكر أبرز أنواع العملات الافتراضية وأكثرها تداولاً في الأسواق وفقاً للجدول الموالي:

الجدول رقم (1-2): أنواع العملات الافتراضية المشفرة

العملة	تعريفها وتطورها:
عملة البتكوين Bitcoin	هي أكبر عملة رقمية تعتمد على التشفير Cryptography لها قيمة مالية متقدمة غير مرتبطة بعملة أخرى، وهي أيضاً عملة لا مركزية أي لا أحد يتحكم بها غير مستخدميها عبر الوسائط الإلكترونية فقط ويكون إصدارها عبر التعدين وحجم الإصدار مقدر بـ 21 مليون وحدة بتكوين فقط، وتؤدي وظيفة النقود الورقية كاملة، وقد اعترفت بها قوانين بعض الدول. وظهر البتكوين في عام 2008، حيث قام شخص مجهول الهوية يلقب بساتوشي ناكاموتو بنشر دراسة يشرح بها ما هو البتكوين وكيف يعمل البتكوين وفي 03 من كانون الأول 2009 قام ساتوشي ناكاموتو بإطلاق برمجية متكاملة على شبكة العنكبوتية المستخدمة في البرمجية بلغة تسمى Python موقع إياها باسم ساتوشي ناكاموتو للعالم. في عام 2010 تم إنشاء سوق الكتروني لصرف عملة البتكوين مقابل العملات العالمية وفي نفس العام تم شراء أول سلعة بالبتكوين وتولت العمليات حتى وصلت القيمة السوقية

¹ بوثلجة عائشة ، عابد نصيرة، مرجع سبق ذكره، ص 112.

للعملة ما يعادل مليون دولار أمريكي.	
وهي ثاني عملة افتراضية بعد البتكوين بركوين وهي منصة لامركزية في الوقت نفسه تسمح بإنشاء العقود الذكية بطريقة تحاكي إبرام العقود التقليدية، لكنها تتطلب شروطا لتنفيذها دون الحاجة إلى سلطة أو جهة معينة تتحكم في عملياتها. اقترحها المبرمج الروسي فيتاليك بوتيرين عام 2013 وتم إطلاق العمل بها رسمي 2013، وقد تعرضت المنصة لعمليات اختراق وسرقة في 2016م وبعد هذا تم تقسيم الايثريوم إلى اثيريوم eth و اثيريوم كلاسيك etc.	عملة الايثريوم Ethereum
وتعتبر العملة الرقمية الثالثة في حجم المبادلات بعد البتكوين الايثريوم، وهي في الأصل شبكة دفع طورت سنة 2004، وبعد عشر سنوات قامت شركتها باستخدام عملة رقمية باسم XRP للتداول. بمعنى أن اسم الريبل يجمع بين العملة الرقمية وشبكة الدفع التي تستخدمها.	عملة الريبل Ripple
صممت الايتكوين لجعل عملية التنقيب والبحث عنها عملية رخيصة نسبيا وسهلة وهي أسرع في المعاملات من البتكوين وقد شهدت عملة الايتكوين شعبية زائدة في المدة الأخيرة وتعتمد العملة على بروتوكول بتكوين ولكن خلافا للبتكوين.	عملة الايتكوين
إن الحصول عليها وتداولها أسهل بكثير من البتكوين وأرقام الحسابات التي يحصل عليها من اشتراكها أرقام قليلة لا تزيد على عشرة أرقام، فهي مبنية على لغة البرمجة الشهيرة باسكال، تعالج بعض سلبات البلوكشين، حيث هناك تكنولوجيا تسمى Safabox تعالج سلبات البلوكشين، إذ تحتفظ البلوكشين بجميع المعاملات دون حذف، مما يسبب العديد من المشاكل أهمها ازدياد حجم سجل المعاملات مع مرور الوقت بشكل لا يمكن السيطرة عليه.	عملة الباسكال كوين
وهي عملة الكلب الالكترونية، تحوي صورة كلب في شعارها، ومن أهم مزاياها سرعة إنتاج العملة نوافكوين عملة افتراضية مشفرة رقمية تستند إلى كود المصدر المفتوح وعلى بروتوكول الانترنت الند للند وتختلف عن معظم العملات الرقمية البديلة كونها تدمج برامج الحماية داخل نواة العملة، والتي تردع الاعتداء من قبل مجموعات التعدين.	عملة الدوجيكوين

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على:

- شودار بجمية (2021): العلل الشرعية لتداول العملات الافتراضية، مجلة الصراط، المجلد 23، العدد 01، ص ص 405-432، ص ص 409-410.
- عبد الجبار كعيوش (2019): النقود المشفرة (بتكوين ومشتقاتها) بحث في حقيقتها وتخريج أحكامها الفقهية، مجلة الشهاب، المجلد 05، العدد 02، ص ص 277-314، ص 284.

المبحث الثاني: آليات عمل العملات الافتراضية المشفرة واستخداماتها

تعد العملات المشفرة تقنية لها القدرة على تغيير المشهد المالي العالمي لهذا معرفة آليات عملها أمر في غاية الأهمية، ووفقا لهذا سيتم توضيح عدة جوانب كطرق الحصول عليها كما يجب على مستخدميه أن يكونوا على دراية بمزاياها وعيوبها قبل الاستثمار فيها أو استخدامها.

المطلب الأول: كفاءات الحصول على العملات الافتراضية المشفرة

تعمل العملات المشفرة من خلال تقنية البلوكتشين، والتي تعد منصة أو قاعدة بيانات تعتمد على التشفير وخوارزميات البرمجة كدوال التجزئة Hashing وخوارزميات التصويت والإجماع Consensus Algorithmes في تسوية التعاملات التجارية وبمجرد أن يتم تعدين قطعة من العملات يتم تسجيلها على البلوكتشين، ويصبح من المستحيل تغييرها أو تزويرها¹، وللحصول على العملات الافتراضية المشفرة على سبيل المثال البتكوين فيما يلي بعض الطرق الأكثر شيوعا:

1. شروط الحصول على البتكوين

- قبل الحديث عن كيفية الحصول عليها هناك بعض الشروط يتطلب توفرها كحصول المشتري على محفظة إلكترونية مثبتة على الهاتف المحمول أو على الحاسوب وإنشاءها يعتمد على الخطوات التالية:
- تثبيت البرنامج على الحاسوب؛
 - تنزيل المشتري لتطبيق على هاتفه الذكي؛
 - الانتقال إلى موقع ويب يسمح بإنشاء أو إدارة محفظته على الإنترنت؛
 - الحصول على مفتاح خاص يسمح بالدخول إلى محفظته وإرسال العملات المشفرة واستقبالها².

2. طرق الحصول على البتكوين

- شراء البتكوين: يمكن الحصول عليها بشرائها من المواقع الوسيطة التي توفر كميات البتكوين بأسعار وطرق دفع مختلفة وتتم عملية شرائها بالخطوات:
- قبول البتكوين كدفعة مقابل البضائع أو الخدمات¹

¹ بنابي فنيحة، (2024): العملات المشفرة كتوجه حديث للعملات الرقمية تطبيقاتها وأثارها على المعاملات البنكية - بنك سيلكون فالي نموذجا، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 09، العدد 01، ص ص 46-67، ص 51.

² مغاري عبد الرحمن، كيسرى مسعود، (2021): التعريف بالعملات المشفرة عموما والبتكوين خصوصا ويمدى قدرتها على أداء وظائف النقود التقليدية مجلة الأداء، المجلد 02، العدد 03، ص ص 47-82، ص 58.

- شراء البتكوين اعتمادا على تطبيقات موجود في الهاتف يتم تبادل عملة البتكوين بين مستخدمي الانترنت بفضل منصات الند للند Peer to Peer .
- يوجد بالإنترنت العديد من المنصات التي تقدم المساعدة للراغبين في شراء البتكوين بتحويل العملات المختلفة (الدولار والأورو) إلى عملة البتكوين أو بتحويل العملات مشفرة في ما بينها. هناك ويعتبر الموقع الإلكتروني الأمريكي l'américain coinbase أهم هذه المواقع. وعملية شراء البتكوين عبر المواقع الإلكترونية تتطلب من المشتري ملء وثيقة إلكترونية وإرسال نسخة من بطاقة الهوية وبذلك يتم فتح حساب يستعمل في تبادل العملات المشفرة.²

2.2. التعدين أو التنقيب الآلي:

أطلق لفظ التعدين على عملية إنتاج العملة الرقمية، وذلك لوجود الشبه في عملية إنتاج العملات المصكوكة وهو معنى مجازي، وتتطلب قوة حسابية كبيرة وأجهزة متطورة بوجود المعدنين المشاركين في العملية التعدينية في أي مكان في العالم، ووفقا لما جاء في ورقة "ناكاموتو" أن التنقيب سيصل لرقم محدد من عمليات إصدار وتعدين العملة، وهو 21 مليون وحدة بيتكوين، بتخفيض الإصدار كل أربع سنوات عن طريق اللوغاريتمات ذات العلاقة، وقد تم صنع فكة أصغر وأقل قيمة من البتكوين

وقد ظهرت عدة مواقع لاستخراج أو تعدين البتكوين تعتمد على الحوسبة الحسابية، تعمل على تأجير الأجهزة بقدرات معينة من الموقع الإلكتروني (genesis-mining/com)³.

الشكل (1-2): كيفية تعدين العملات الافتراضية



المصدر: من اعداد الطالبتين يوضح تعدين العملات الافتراضية نقلا عن الرابط التالي <https://aawsat.com/>

¹ بوذريع صالحيحة، بوثلجة عائشة، (2021): العملات الافتراضية ودورها في عمليات الدفع الإلكتروني عملة البتكوين نموذجا، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 02، ص ص 274-293، ص 285.

² مغاري عبد الرحمان، كيسرى مسعود، مرجع سبق ذكره، ص 58.

³ بوذريع صالحيحة، بوثلجة عائشة، مرجع سبق ذكره، ص 284

وفيما يلي نوضح مراحل عملية التعدين:

- كل معاملة جديدة هي معاملة تتم بين مستعملين اثنين في الشبكة أي الند للند؛
 - كل عشر دقائق تعرض معاملة جديدة على المعدنين تأخذ شكل معادلة رياضية جد معقدة يسعى المعدنون لحلها والتأكد من صحتها بعد تأكد المعدنين من صحة المعاملة يتم إدراجها في كتلة محددة تضاف إلى سلسلة الكتل تتوفر الكتلة الجديدة على ترويسة (en-tête) هاش أول يمثل الكتلة التي قبلها وهاش ثان يربطها بالكتلة التي قبلها ترتبط الكتل في ما بينها في شكل سلسلة كل كتلة تكون مؤمنة اعتمادا على الهاش.
 - يحصل أول متوصل لحل هذه المعادلة على قطع بيتكوين جديدة القريصات Tokens تضاف إلى بقية البتكوين قيمة المكافأة تقسم إلى اثنين كل أربع سنوات تقريبا.¹
- ومنه عملية تعدين البتكوين عبارة عن حل معادلات صعبة ومعقدة من خلال أجهزة الكمبيوتر، يحصل بعد ذلك الأشخاص القائمين بالتعدين على مكافآت بعملية التكوين أما عن مستوى صعوبة تلك المعادلات فتختلف وفقا لسرعة حلها وحتى يتم توفير الكثير من الوقت والجهد تم عمل "أحواض تعدين" التي يتعاون فيها مجموعة من الأشخاص.²

المطلب الثاني: مستخدمو العملات الافتراضية المشفرة.

يستخدم العملات الافتراضية المشفرة كل من:

- **مشتري العملات الافتراضية المشفرة أو الحاصل عليها:** يشار إلى مستخدم العملات الافتراضية المشفرة بأنه الشخص الطبيعي أو الاعتباري الذي يحصل على العملات الافتراضية المشفرة لاستخدامها في شراء سلع أو خدمات حقيقية أو افتراضية (من قبل مجموعة من تجار معينين) أو لإجراء عمليات دفع أو تحويل مالي قائمة على أساس الند للند دون الحاجة للوسطاء، أو للاحتفاظ بالعملات الافتراضية المشفرة لأغراض الاستثمار بها (أي بطريقة مضاربة)، ويمكن لهذا المستخدم الحصول على عملاته الافتراضيين بطرق مختلفة منها:³
- ✓ **شراء العملات الافتراضية المشفرة من خلال تبديلها بالنقود القانونية كالورقية والمعدنية؛**

¹ مغاري عبد الرحمان، كيسرى مسعود ، مرجع سبق ذكره، ص 58

² جلودي الزهرة خليفة نصيرة دور تقنية البلوك تشين على تداول العملات الافتراضية البتكوين نموذجاً مذكرة استكمال متطلبات نيل شهادة الماستر كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة ابن خلدون تيارت 2022 2023 ص 66

- ✓ شراء العملات الافتراضية المشفرة مباشرة من مستخدم عملة أخرى، أي من خلال منصة التداول وغالبا ما يشار إلى هذا النوع من التبادل بتبادل الند للند (p2p)؛
- ✓ الحصول على عدد من قطع العملات الافتراضية المشفرة إذا كانت العملة مبنية على آلية توافق الآراء من نوع مفهوم إثبات العمل، حيث يمكنه أن يستخرج قطع جديدة من خلال المشاركة في التحقق من صحة المعاملات عن طريق التنافس في حل لغز التشفير وهنا تكون المكافأة عدد من قطع العملة الافتراضية؛
- ✓ في بعض الحالات، يمكنه الحصول على عملاته مباشرة من مقدم العملة كجزء من العرض الأولي المجاني للعملة؛
- ✓ بيع سلع أو خدمات مقابل العملات الافتراضية المشفرة؛
- ✓ الحصول على العملات الافتراضية أيضا كهدية أو تبرع مستخدم آخر.

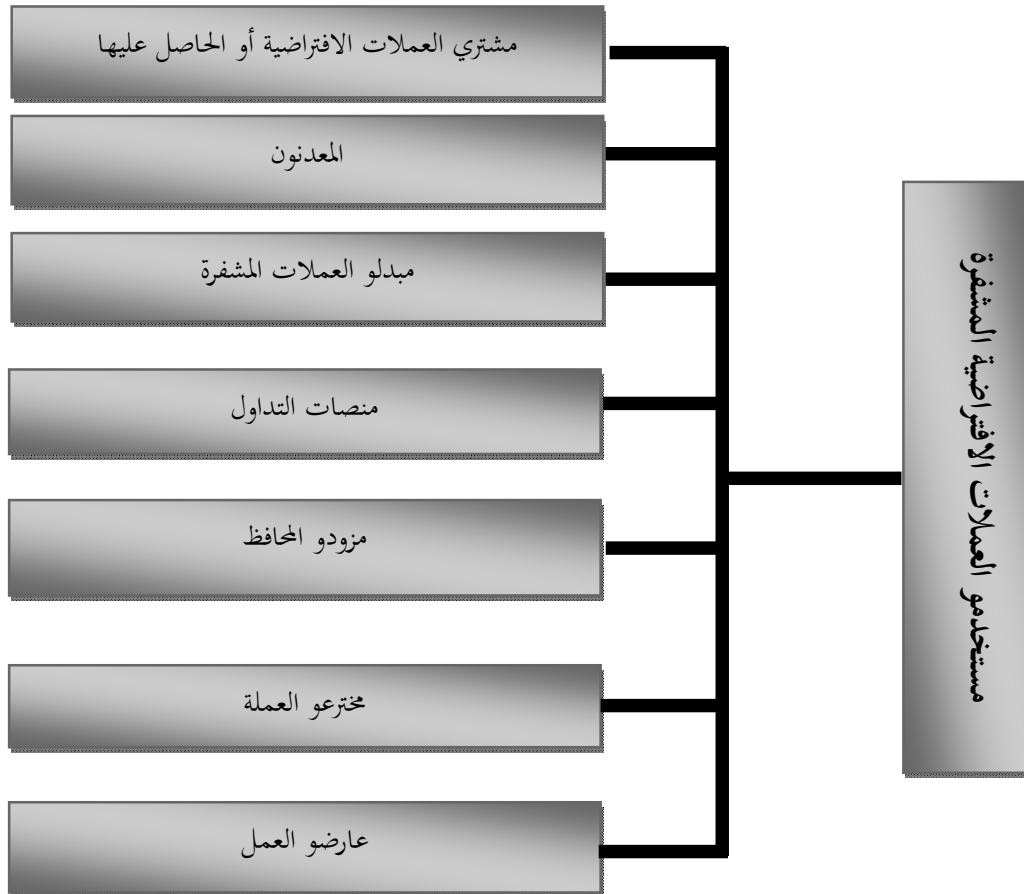
➤ **المعدنون (Miners):** يمثل دور المعدنون بالأعضاء المسؤولين عن التحقق من صحة المعاملات التي تتم بواسطة العملات الافتراضية المشفرة والتي تستند إلى آلية إثبات العمل (Pow) في الثبت من معاملاتها، وهنا يقوم المعدنون وباستخدام الطاقة الحاسوبية التي يمتلكونها بحل "لغز محدد"، مقابل ذلك يكافئ المعدن الذي يقوم بإثبات صحة المعاملات في الشبكة بعدد من قطع العملة المستخرجة حديثا.

➤ **مبدلو العملات المشفرة (Cryptocurrencies Echanges):** يمثلون احد الأدوار الرئيسية في منظومة العملات الافتراضية المشفرة، وهم الأشخاص أو الكيانات الذين يقدمون خدمات الصرف لمستخدمي العملات الافتراضية المشفرة، والذي يمكن تشبيهه بشركات الصرافة أو البورصات وعادة ما يكون ذلك مقابل دفع رسوم معينة (أي عمولة)، ويسمح مبدلو العملات الافتراضية المشفرة لمستخدمي هذه العملات ببيع ما يمتلكون من عملات افتراضية مشفرة مقابل العملات القانونية أو شراء عملات مشفرة جديدة باستخدام العملة القانونية، ومن الأمثلة على مبدلي العملات المشفرة منصات (bitfin، hitbtc، coinbase، kraken، gdax).

➤ **منصات التداول (Trading Platforms):** بالإضافة إلى مبدلي العملات الافتراضية المشفرة، تلعب ما تسمى بمنصات التداول أيضا دورا مهما في تبادل العملات الافتراضية المشفرة وأبرزها، السماح لمستخدمي هذه العملات بشراء العملات نقدا، ويشار إلى منصات التداول بأنها أماكن في السوق تجمع مستخدمين مختلفين من العملات الذين يتطلعون إلى شراء أو بيع العملات الافتراضية المشفرة، وتزويدهم بمنصة تمكنهم من خلالها بالتداول بشكل مباشر فيما بينهم.

- **مزودوا المحافظ (Wallet Provider):** وهي تلك الكيانات التي تزود مستخدمي العملات الافتراضية المشفرة بالمحافظ الرقمية التي تستخدم للاحتفاظ وتخزين العملة الافتراضية المشفرة وتبادلها.¹
- **مخترعوا العملة (Coin Offerors):** يشار إلى مخترعي العملة، بأنهم أفراد أو منظمات قاموا بتطوير الأسس التقنية للعملة الافتراضية المشفرة، ووضع القواعد الأولية لاستخدامها، وفي بعض الحالات يمكن تحديد هوية مخترعها مثل: Cardano، Ripple، Litecoin، ولكن في كثير من الأحيان يبقى المخترع مجهولاً، على سبيل المثال مخترعي "البتكوين"، ويبقى بعض المخترعين مشتركاً في الحفاظ على الخوارزمية الأساسية وتحسينها، بينما يختفي البعض الآخر.
- **عارضوا العمل:** وهو الأعضاء من الأفراد أو الكيانات الذين يقومون بتقديم وعرض عدد من قطع العملة الافتراضية المشفرة للمستخدمين خلال العرض الأولي للعملة Icos سواء بمقابل أو دون مقابل في إطار برنامج محدد للاشتراك، وعادة ما يتم من خلال العروض الأولية للعملات تمويل المزيد من العملة أو تعزيز شعبية العملة والترويج لها.

الشكل رقم (1-3): مستخدمو العملات الافتراضية المشفرة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعطيات أعلاه

¹ عون الله سعاد، عامري رضوان، مرجع سبق ذكره، ص ص 208-209.

المطلب الثالث مزايا وعيوب العملات الافتراضية المشفرة

تشير العديد من الدراسات والأبحاث الصادرة عن المؤسسات والمنظمات الدولية وكذا السلطة النقدية، إلى وجود انعكاسات إيجابية لاستخدام العملات المشفرة مع ذلك، وبالرغم من وجود العديد من المزايا، فإن هذه العملات المشفرة تنطوي على عيوب وتحديات لا يمكن تجاهلها.

1. مزايا العملات المشفرة

● **السرعة:** يمكن معالجة المعاملات التي تتم باستخدام العملة المشفرة بشكل أسرع وبتكلفة أقل مقارنة بالطرق التقليدية¹

● **انخفاض تكلفة الاستخدام:** تتميز العملات المشفرة بقلّة الرسوم المفروضة على استخدامها؛ وذلك لعدم اشتراط ضرورة وجود أي وسيط أو حسابات بنكية لاستخدامها، بحيث تتم عملية نقلها وتحويلها من مستخدم لآخر بطريقة مباشرة دون الحاجة لوجود أي وسط لإتمام العملية²

● **الأمان والشفافية:** حيث إن كل عملية تحفظ في كتلة، وتوزع على ملايين الحواسيب حول العالم مما يستحيل اختراق تلك العمليات، كما يستطيع كل شخص أن يستوثق منها لحظيا، ولا يمكن لأي جهة التلاعب بها، لوجود نظام تشفير يحميها

● **سهولة الدفع:** فهي تسمح لمستخدميها بالتحكم في أموالهم بإرسال واستقبال أي مبلغ لحظيا³

● **العالمية:** العملات الافتراضية تتمتع بميزة هامة، وهي إمكانية نقلها في أي وقت وإلى أي مكان في العالم وبخصوصية تامة دون المرور على أي هيئة رقابية، ودون تحمل فروق معدلات الصرف للعملات المختلفة، فالنقود الافتراضية ذات طابع دولي لا يقيدتها حدود جغرافية ولا زمانية، يمكن التعامل معها وكأنها عملة محلية، لأنها متوافرة على مستوى العالم، ولا توجد دولة تستطيع أن تحظرها لأنها لا تخضع لسيطرتها أساسا، وبالتالي لا يمكن لأحد الحجز على هذه التعاملات أو التحويلات، كما لا يمكن أن تتعرض للتجميد أو للمصادرة أو غير ذلك من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها

¹ سهيلة عبد اللطيف الأحمد، (2023): انعكاسات التعامل المالي بالعملات المشفرة عالميا على الأفراد والمجتمعات، مجلة البحوث التجارية، المجلد 45، العدد 2، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، ص 519.

² هاشم ناصر الدين محمود سويدان، (2023): العملات المشفرة وقانونيتها في فلسطين، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 60، العدد 03، ص ص 389-403، ص 394.

³ أسماء سالمين العرياني (2021): العملات الافتراضية - حقيقتها وتكييفها وحكمها الشرعي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 14، العدد 01، ص ص 109-132، ص 115.

التحويلات بالعملات التقليدية إذا كانت مشكوكا فيها، أو كانت تتم لسداد معاملات غير قانونية، لأن مالكيها هو الوحيد الذي لديه السلطة على تحديد آلية ومكان ونوع استخدامها¹

● **السرية والخصوصية:** تتمتع العملات الرقمية المشفرة بالطابع الخصوصي حيث لا يمكن لأحد الاطلاع على المحافظ الإلكترونية المتواجدة بها فكل عملية تحويل تتم بين شخصين سجل في سجل عام يسمى البلوكشين، ولا يحتاج هذا السجل إلى اسم وهوية أو بيانات الشخص، وإنما كل المعلومات الشخصية عبارة عن أرقام ورموز لا يعرف اسم أصحابها ولا هويتهم.²

● **تسهيل التجارة العالمية،** فالمعاملات المشفرة لا تخضع بطبيعتها إلى أسعار الصرف أو أسعار الفائدة، أو رسوم المعاملات أو غيرها من الرسوم المفروضة من قبل بلد معين، وباستخدام آلية البلوكشين، يمكن إجراء التحويلات والمعاملات عبر الحدود دون مضاعفات بسبب تقلبات أسعار صرف العملات وما شابه ذلك³

2. عيوب العملات الافتراضية المشفرة

تكمّن سلبيات العملة المشفرة في بعض أهم مميزاتا وخصائصها، كما قد يصاحب استخدامها بعض المخاطر كالآتي:

● **سرية العملة وتشفيرها:** فالسرية والخصوصية تعطي بعض السهولة للعمليات المشبوهة وغير القانونية التي تتم من خلال شبكة الانترنت بحيث يصعب على الجهات الأمنية تتبع مصدر العملة.⁴

● **اللوائح التنظيمية:** باعتبار أن سوق العملات المشفرة لا يزال جديد في النظام المالي فإذا تم الاحتيال أو النصب على المستثمر في هذه السوق، فمن الممكن جدا أن لا يتم إنصافه، فلا يوجد قانون دولي يقر بالعملات الرقمية، وهذا ما يجعل اللوائح التنظيمية من أكثر مخاطر العملات المشفرة في العالم. وهو ما يجعل المستثمرين تجنب الاستثمار في تلك السوق على الرغم من رغبتهم في ذلك⁵

¹ مرزوق أمال، (2020): العملات المشفرة فرص وتحديات استخدامها، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، ص 9.

² نبيل وناس، (2023): المستجدات القانونية للعملات الرقمية المشفرة، مجلة طلبة للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 06، العدد 02، ص 1006-1025، ص 1011.

³ محمد محمود أبو ليل، (2019): حكم إصدار العملات الافتراضية من منظور السياسة الشرعية، بحث مقدم لمؤتمر العملات الافتراضية في الميزان، جامعة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، ص 10.

⁴ سومية تومي، شيماء بونعاس، (2022): إشكالية جباية العملات المشفرة البتكوين نموذجا - دراسة حالة بعض الدول الانجلوساكسونية، مجلة الابتكار والتسويق، المجلد 9، العدد 01، ص 6.

⁵ غربي حمزة، بدروني عيسى، (2022): العملات المشفرة النشأة والتطور والمخاطر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمعاصرة، المجلد 09، العدد 02، ص 10-11.

- **التهرب الضريبي:** حيث سيكون من الصعب على الجهات الحكومية المكلفة بتحصيل الضرائب القيام بربط الضريبة على تلك الصفقات التي تتم بواسطة العملات المشفرة نظراً لأن تلك الصفقات تتم خفية عبر شبكة الأنترنت، كما يمكن أن تتم عمليات شراء وبيع وتحقيق خسائر وهمية، بالإضافة إلى أنها تعتبر من وسائل تهريب الأموال إلى الخارج¹
- **سعر العملة:** يشكل سعر العملات الافتراضية وتقلباتها الكبيرة مشكلة كبرى للمتعاملين بها، كما أنها قد تحد من مدى انتشارها وقبولها، ومن جهة أخرى فإن السعر المتذبذب للعملة بسبب المراهنات يشجع المحتالين في استغلال ذلك عن طريق مواقع وهمية لتبادل العملة، حيث يقومون بمحاكاة شن هجوم إلكتروني عليها لإحداث فرع بين المتعاملين مما يؤثر سلباً في قيمة العملة، فيعمدون إلى شرائها بأسعار منخفضة، ثم يبيعها بعد أن تعود القيمة إلى الارتفاع، ما قد يتسبب بخسارة المستخدمين لأموالهم دون أن يكون لهم القدرة على الشكوى أو الاعتراض²
- **عملية التعدين:** لعملية تعدين العملات الافتراضية عملية معقدة تحتاج إلى حواسيب ضخمة متطورة وحديثة للغاية مما يجعلها كثيفة لاستهلاك للطاقة، ومن جهة أخرى فإن الشكوك المصاحبة لعملية التعدين تعد من السلبيات التي تواجه هذه العملة أيضاً، فلا أحد يعرف على وجه الدقة ما هي المعادلات التي يقوم الجهاز بحلها مما يجعل البعض يشك في وجود منظمة تعمل في الخفاء لحل معادلات قد تحتاج إلى مئات السنين في وقت قصير عن طريق تجزئة المعادلات على السيرفرات.³
- **غسل الأموال وتمويل الإرهاب:** جاء بتقارير الهيئة المصرفية الأوروبية، البنك المركزي الأوروبي، هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية. إلى رصد العديد من التهديدات التي قد تنتج عن استخدام العملات المشفرة في جريمة غسل الأموال والتي من ضمنها تمويل الإرهاب، حيث تأتي الصعوبة في التعامل مع رصد تلك المخاطر في حين إن كافة الأعمال التقليدية التي تتم بشكل يومي تخضع للنظام و للرقابة في حين أن عالم النقل الرقمي عبر الإنترنت من شخص إلى آخر يترتب عليه صعوبة التحديد وتتبع عنوان بروتوكول الإنترنت الخاص بال IP المستخدمين وكذا عدم القدرة على معرفة

¹ عون الله سعاد، عامري رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 15

² د عبد الله بن سليمان بن العزيز الباحث، (2018): النقود الافتراضية ومفهومها وأنواعها وأثارها، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، ص 33.

³ وفاء محمد مصطفى صقر، (2024): دور العملات الافتراضية المشفرة في جرمي غسيل الأموال والتمويل الإرهابي، مجلة البحوث الفقهية والقانونية، جامعة الأزهر، العدد 46، ص 28.

الهوية المرتبطة بالعملة كما يمكن استخدام تطبيقات التخفي مثل Tor الذي يوفر أعلى درجة إخفاء الهوية والأمان للمستخدمين.¹

¹هاني محمد البيلي صبح، (2024): العملات المشفرة أداة لتمويل الإرهاب وغسيل الأموال، مجلة حقوق دمياط للدراسات القانونية والاقتصادية، جامعة دمياط، العدد 10، ص 874.

خلاصة الفصل الأول:

شهد عالم المال والأعمال تحولا جذريا بظهور العملات الرقمية، هذه العملات تعتمد على التشفير في معاملاتها بذلك فهي تقدم بديلا جديدا للمعاملات التقليدية، حيث تتميز باللامركزية والشفافية، تستخدم العملات المشفرة شبكة الانترنت لإجراء المعاملات المالية، كالحوالات المالية والدفع المباشر الإلكتروني هذا ما يجعلها في متناول الجميع ومتواجدة في أي مكان في العالم .

فتتنوع العملات المشفرة بشكل كبير حيث يوجد المئات منها ولكل منها خصائص وميزات فريدة ومن أولهم وأشهرهم عملة البتكوين فهي من مهدت الطريق لظهور عملات أخرى، وأهم ما يميزها أن جميع معاملاتها مسجلة على سجل عام يسمى "سلسلة الكتل"، مما يجعلها شفافة وقابلة للتدقيق من قبل الجميع، ومع ذلك يجب أن يدرك مستخدميها تقلبات كبيرة في أسعارها مما يجعل الاستثمار محفوفًا بالمخاطر.

تمهيد:

إن استمرار نشاط أي دولة مرهون بمدى انتعاج نظام اقتصادي يضمن نموها واستقرارها ونجاحها، وازدهار هذا الأخير يعتمد على مدى فعالية القطاع المالي الذي يعتبر الحجر الأساسي الذي يتكئ عليه أي اقتصاد وهذا بفضل قدرته على تحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق توفير التمويل اللازم لمختلف المؤسسات، فهو يعتبر بمثابة مرآة عاكسة للتطورات والظروف الاقتصادية التي تمر بها الدول، ومن بين القطاعات الحيوية باعتباره عصب الاقتصاد والمحرك الأساسي له، وهذا من خلال وظائفه المتعددة التي تقوم بها مختلف المؤسسات المكونة له، والتي يسعى من ورائها إلى بلوغ الأهداف التي تعمل على تطوير وتنمية مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى.

ونسعى من خلال هذا الفصل إلى إعطاء صورة واضحة لآثار استخدام العملات الافتراضية المشفرة في القطاع المالي والمصرفي، لذا ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول طبيعة المعاملات في القطاع المالي والمصرفي.

المبحث الثاني: آثار استخدام العملات الافتراضية المشفرة على المعاملات المالية والمصرفية.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول طبيعة المعاملات في القطاع المالي والمصرفي

يعتبر القطاع المالي من أهم قطاعات الاقتصاد الوطني، لما له من دور فعال في تزويد الاقتصاد بالعديد من الخدمات، ومع التطورات المتسارعة التي يشهدها العالم في مختلف المجالات تزداد أهمية هذا القطاع، وفيما يلي سيتم التطرق إلى ماهية القطاع المالي والمصرفي، مكوناته ودوافع استخدام العملات الافتراضية المشفرة في القطاع المالي والمصرفي.

المطلب الأول: القطاع المالي والمصرفي (المفهوم والأهمية)

أولاً - مفهوم القطاع المالي والمصرفي:

واقع الحال، يشكل القطاع المالي جزءاً رئيسياً من حجم الاقتصاد الكلي للدولة، الذي ينشأ عادة من تدفقات رأس المال، حيث يشمل القطاع المالي القطاع المصرفي، وشركات التأمين، وشركات الوساطة المالية، وأسواق رأس المال، شركات وصناديق الاستثمار بمختلف أنواعها، مؤسسات الإقراض المتخصصة، بالإضافة إلى القواعد والنظم التي تحكم تلك الأسواق والمؤسسات.

ومن ثم يعبر نظام القطاع المالي بشكل رئيسي عن مدى قوة اقتصاد الدولة، فالدول التي لديها قطاع مالي مستقر وكبير، فإن ذلك ينعكس على الوضع الكلي لاقتصاد الدولة، وكذلك العكس، حيث أنه غالباً ما يتأثر وضع اقتصاد الدول بشكل سلبي عند ضعف القطاع المالي وعدم استقراره، فعلى سبيل المثال خلال الأزمة المالية العالمية في عامي 2007-2008 أدى انهيار القطاع المالي، متمثلاً في القطاع المصرفي وشركات الرهن العقاري إلى حدوث زلزال في اقتصاديات العديد من الدول، ومن ثم تسعى العديد من الأنظمة المالية بالدول المختلفة إلى المحاولة الدائمة لمعرفة الوضع الاقتصادي بالدولة، من خلال معرفة الوضع والقيمة الحقيقية للقطاع المالي، كمؤشر على الوضع الاقتصادي، لكن غالباً ما يتسم هذا التقييم بشيء من التعقيد، وصعوبة في الوصول إلى الإحصائيات الدقيقة التي تعبر تعبيراً حقيقياً عن القطاع المالي.¹

ويعرف القطاع المالي بأنه أحد القطاعات الاقتصادية، يتكون من جميع الشركات والمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية سواء للمؤسسات التجارية أو للأفراد، ويمثل الإطار التنظيمي الذي يسمح بإجراء المعاملات عن طريق الائتمان. يتكون القطاع المالي من العديد من المؤسسات المختلفة التي تتراوح بين البنوك، وشركات الاستثمار، وشركات التأمين،

¹ هيئة السوق المالية، (2025): القطاع المالي، ص 04، متاح على الرابط:

<https://thameen.org.sa/%d8%a7%d9%84%d9%82%d8%b7%d8%a7%d8%b9-%d8%a7%d9%84%d9%85%d8%a7%d9%84%d9%8a> (تاريخ آخر زيارة: 2025/03/20)

الوسطاء العقاريين، شركات التمويل الاستهلاكي، مقرضي الرهن العقاري، صناديق الاستثمار العقاري، وتأتي إيرادات القطاع المالي أساساً من القروض والرهن العقاري التي تحقق مكاسب مع انخفاض أسعار الفائدة.

كما يؤدي القطاع المالي دوراً مهماً في أداء الاقتصاد من خلال الوساطة بين المدخرين، على غرار الودائع وتقديمها لمن يحتاج إلى قرض سواء كانوا أشخاص أو شركات أو حتى حكومات.¹

ويعد القطاع المالي مجموعة المؤسسات والأدوات والإطار التنظيمي الذي يتيح إجراء المعاملات من خلال تحمل الديون وتسديدها، أي بمنح القروض.²

مما سبق يمكن تعريف القطاع المالي على أنه جزء من الاقتصاد يتكون من القطاع المصرفي (البنوك بكل أنواعها) والأسواق المالية (سوق النقد وسوق رأس المال) وكذلك يشمل صناديق الاستثمار، الادخار وشركات التأمين، أي أنه القطاع الذي يحتوي على المؤسسات والشركات التي تقدم خدمات مالية.

ثانياً - أهمية القطاع المالي والمصرفي:

يمكن النظر لأهمية القطاع المالي والمصرفي من خلال أهمية المؤسسات والشركات المكونة له، ويمكن حصر ذلك من خلال النقاط التالية:

➤ **تمويل الأفراد والشركات:** يلعب القطاع المصرفي دوراً مهماً في تمويل الأفراد والشركات وتتيح البنوك والمؤسسات المالية للأفراد الحصول على القروض الشخصية وتمويل المشتريات الكبيرة مثل العقارات والسيارات.

➤ **التحفيز الاقتصادي:** يعتبر القطاع المصرفي جزءاً أساسياً من آلية التحفيز الاقتصادي، فعندما تحظى البنوك بسيولة مالية كافية يمكنها زيادة عروض القروض وتخفيض أسعار الفائدة. وهذا يشجع الأفراد والشركات على اتخاذ المزيد من القروض واستثمارها في مشاريع جديدة وتوسيع الأعمال الحالية.³

¹ هارفارد بزنس ريفيو (2025): القطاع المالي، متاح على الرابط: <https://hbrarabic.com/%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%81%D8%A7%D9%87%D9%8A%D9%85-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%A9/%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B7%D8%A7%D8%B9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A> (تاريخ آخر زيارة: 2025/03/20).

² لجنة الأمم المتحدة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، (2025): القطاع المالي، نقل عن الرابط التالي: <https://www.unescwa.org/ar> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/04).

³ يامرسال، (2024): القطاع المصرفي - محرك الاقتصاد الخفي، متاح على الرابط: <https://academy.yamersal.com/%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B7%D8%A7%D8%B9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B5%D8%B1%D9%81%D9%8A-%D9%85%D8%AD%D8%B1%D9%83-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D8%AE%D9%81%D9%8A> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/04).

➤ **توفير السيولة:** أن السوق المالي الكفاء يعمل على توفير السيولة اللازمة بتحويل الأصول المالية المختلفة إلى نقود سائلة في مدة قصيرة وبتكلفة مناسبة، وهذا ما يعطي الثقة للمستثمرين وكافة المتعاملين الاقتصاديين ويدفعهم لتوظيف أموالهم فيه طالما يستطيعون تحويلها لنقود سائلة في أي وقت ودون خسائر مما يؤدي إلى المزيد من تعبئة المدخرات.

➤ **تحقيق الاستقرار المالي:** يتولى القطاع المالي عملية إصدار النقود عن طريق البنك المركزي التي تعد بمثابة العمود الفقري لاقتصاديات الدول، كما يعمل على الحفاظ على معدلات التضخم في إطار المستويات المستهدفة الداعمة لتحقيق النمو، والتقليل من حدة التقلبات في أسعار الصرف وذلك من خلال التحكم في الكتلة النقدية، فالقطاع المالي الكفاء يؤدي إلى جذب الكتلة النقدية للجهاز المصرفي والسوق المالي وبذلك يقلل الحاجة إلى طبع النقود.

➤ **تعبئة الادخار وتوفير خدمات مالية متنوعة:** يسهل القطاع المالي عملية تجميع مدخرات الأفراد والتقليل من عملية الاكتناز التي تضر بالاقتصاد، فهو يحرر المدخرات ويجعل الأفراد والمؤسسات ومختلف الأعوان الاقتصادية أكثر تطلعا لاستثمار أموالهم في مختلف المنتجات المالية المتنوعة التي يوفرها سواء كان ذلك من أجل الحصول على فوائد وأرباح سنوية، أو أرباح متولدة من عمليات مختلفة من تحكيم ومبادلة ومضاربة.. الخ

➤ **توجيه الموارد المالية للفرص الاستثمارية بالاقتصاد:** يعمل القطاع المالي على تحقيق كفاءة توزيع المدخرات المحلية على فرص الاستثمار المنتجة، وعلى القطاعات الاقتصادية المختلفة بالطريقة التي يعمل على رفع معدلات النمو ودعم الاستقرار الاقتصادي، وتعزيز قدرة الاقتصاد على التصدي للزمات الخارجية، فهو بذلك يعمل على توفير التمويل والسيولة اللازمة لبعض القطاعات والأنشطة الاقتصادية، التي ينطوي تمويلها على أخطار مرتفعة، فهو يساهم بفاعلية في تمويل الاستثمارات التي تساهم في زيادة حجم تراكم رأس المال الثابت على مستوى الاقتصاد القومي.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على القطاع المالي:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على القطاع المالي منها ما هو ايجابي ومنها ما هو سلبي، والتي سنتعرف عليها

في ما يلي:

أولا - العوامل الايجابية التي تؤثر على القطاع المالي¹

✓ **ارتفاع تكلفة التمويل بشكل معتدل:** عند ارتفاع تكلفة التمويل بشكل معتدل، يمكن لشركات الخدمات المالية كسب المزيد من الأموال، وأيضا زيادة الاستفادة من القروض، التي تصدرها لعملائها، إلا انه قد يحدث العكس عندما ترتفع تكلفة التمويل بشكل متسارع وكبير، حيث تؤدي ذلك إلى نتائج عكسية على القطاع المالي، وذلك

¹ هيئة السوق المالية، مرجع سبق ذكره، ص ص 5-6.

من حيث انخفاض الطلب على التمويل والاقتراض ومن ثم تتأثر مؤسسات الخدمات المالية بشكل سلبي، من حيث انخفاض الأرباح ومن ثم يتأثر القطاع المالي سلباً بشكل مباشر.

✓ **تقليل الإجراءات التنظيمية:** على الرغم من أن الإجراءات التنظيمية مهمة وضرورية في حماية المتعاملين بالقطاع المالي، إلا أن زيادة الإجراءات الروتينية منها تعمل على عرقلة أنشطة الخدمات المالية تأخرها. ومن ثم عندما تقرر الجهات التنظيمية العاملة بالقطاع المالي تقليل الإجراءات الروتينية، فإن ذلك يؤدي مباشرة إلى تخفيف الأعباء التنظيمية، ومن ثم سهولة الإجراءات وزيادة الإقبال على الخدمات المالية، ومن ثم زيادة الأرباح للشركات العاملة فيه، وارتفاع مستوى عمق القطاع المالي.

✓ **تسهيل تكلفة التمويل للعملاء وتقليلها:** يساعد تسهيل الحصول على التمويل، وتقليل تكلفتها على التخفيف من أعباء الديون على المقترضين، ومن ثم التقليل من إخطار التخلف عن السداد، مما يؤدي إلى زيادة القدرة على تحمل المزيد من التمويلات، ومن ثم زيادة ربحية المؤسسات المالية المانحة للتمويل، التي تشكل في الجمل الجزء الأكبر من القطاع المالي.

ثانياً - العوامل السلبية التي تؤثر على القطاع المالي

هناك العديد من العوامل المؤثرة على القطاع المالي ومن بينها:

✓ **زيادة سريعة في أسعار الفائدة:** إذا ارتفعت المعدلات بسرعة كبيرة، فقد ينخفض الطلب على الائتمان مثل الرهون العقارية، مما قد يؤثر سلباً على أجزاء معينة من القطاع المالي.

✓ **تذبذب أسعار الفائدة:** إن الانخفاض الكبير في الفرق بين أسعار الفائدة طويلة وقصيرة الأجل يؤثر بشكل كبير على القطاع المالي.

✓ **ارتفاع معدلات التضخم:** إن ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للنقد، فإن لم يجد المستثمر أسعار فائدة حقيقية تعوضه عن الانخفاض المستمر في قيمة النقود فسيلجأ إلى سحب مدخراته وتصفية أصوله المالية والتوجه نحو اقتناء الأراضي أو المعادن النفيسة مما يؤثر سلباً على القطاع المالي ويؤدي إلى تراجعها.

✓ **ثقة المتعاملين الاقتصاديين:** إذا انخفضت ثقة المتعاملين الاقتصاديين في السوق المالي قد يؤدي ذلك سحب أموالهم من هذه السوق والتوجه نحو اكتنازها أو تحويلها إلى الخارج، كما حدث في جنوب شرق آسيا نتيجة

انخفاض سعر العملة وانتشار الإشاعات التي زعزعت ثقة المستثمرين خاصة الأجانب منهم وأدى بهم لسحب أموالهم وتحويلها إلى الخارج وترك الاقتصاد فارغا وهو ما عرف آنذاك بالفقاعة المالية.

✓ **الأزمات:** يتميز القطاع المالي بسهولة وسرعة انتشار الأزمات بين المؤسسات المكونة له وهو ما قد يعرض النظام المالي بأكمله للخطر، كما قد يتوسع هذا الخطر نتيجة ارتباط القطاع المالي بالقطاع الحقيقي، فيتأثر هذا الأخير وقد يصل الأمر إلى حدوث ركود اقتصادي.

✓ **عدم تماثل المعلومات:** قد يتعرض المتعاملين بالسوق المالي لمخاطر عدم تماثل المعلومات، وهو ما قد يسبب خسائر كبيرة لهم نتيجة اتخاذ القرار الاستثماري في ضوء معلومات غير واقعية وفي بعض الأحيان مضللة.

المطلب الثالث: مكونات القطاع المالي والمصرفي

يعتبر القطاع المالي والمصرفي من أهم أركان الاقتصاد في أي دولة، ونظرا لأهمية مؤسساتهما فإن الدول تسعى دائما لتطوير أنظمة هذه المؤسسات من أجل تحقيق الوظائف المسندة إليهم، وفيما يلي نوضح مكونات القطاعين كما يلي:

أولا - مكونات القطاع المصرفي

وردت عدة تعريفات للبنك منها الكلاسيكية ومنها الحديثة وحسب النظرة الكلاسيكية فالبنك هو مؤسسة تعمل كوسيط مالي بين مجموعتين رئيسيتين من العملاء المجموعة الأولى لديها فائض من الأموال وتحتاج إلى الحفاظ عليه وتنميته والمجموعة الثانية هي مجموعة من العملاء تحتاج إلى أموال لأغراض أهمها الاستثمار أو التشغيل أو كلاهما كما قد ينظر للبنك على اعتباره أنه تلك المنظمة التي تتبادل المنافع المالية مع مجموعات من العملاء بما لا يتعارض مع مصلحة المجتمع وبما يتماشى مع التغير المستمر في البيئة المصرفية¹

أما التعريف الحديث هو مجموعة من الوسطاء الماليين الذين يقومون بقبول ودائع تدفع عن الطلب أو لآجال محددة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وخدمته بما يحقق أهداف خطة التنمية وسياسة الدولة ودعم الاقتصاد القومي وتباشر عمليات التمويل تنمية الادخار والاستثمار المالي في الداخل والخارج بما يساهم في إنشاء المشروعات وما يتطلب من عمليات مصرفية وتجارية ومالية وفقا لأوضاع يقرها البنك المركزي²

من خلال التعريفين يمكن التوصل لتعريف شامل وبسيط بان البنك هو عبارة عن مؤسسة تقدم خدمات مالية تتمثل في قبول الودائع من الأطراف ذوي الفائض ومنح القروض للأطراف التي لديها عجز

¹ محمد الصيرفي، (2007): إدارة المصارف، الطبعة الأولى، دار الوفاء لطباعة والنشر، الإسكندرية - مصر، ص 7.

² إياد المنصور حسن (2019): إدارة العمليات البنكية والنقدية، الطبعة الأولى، دار النفيس للنشر والتوزيع، الأردن، ص 23.

أ- البنوك المركزية (المفهوم، الخصائص والوظائف)

هي مؤسسة نقدية حكومية تهيمن على النظام النقدي والمصرفي في البلد ومن ضمن مسؤولياتها إصدار العملة ومراقبة الجهاز المصرفي وتوجيه الائتمان لتحقيق النمو، الاستقرار الاقتصادي والنقدي وذلك عن طريق توفير الكميات النقدية المناسبة داخل الاقتصاد وربطها بحاجات النشاط الاقتصادي، ويمكن تعريفها على أنها المؤسسة المسؤولة عن تنظيم إدارة شؤون النقد والجهاز المصرفي في بلد ما ويقود السياسة النقدية والائتمانية في الاقتصاد الوطني أو هو مؤسسة نقدية تقع في أعلى هرم النظام المصرفي في أي دولة ويتولى مسؤولية إدارة النقد والائتمان¹ وهناك من يعرفه على أنه مؤسسة مركزية تقوم بوظيفة بنك البنوك ووكيل مالي للحكومة ومسؤولاً عن إدارة النظام النقدي في الدولة وبناءً على مختلف التعاريف يمكن الإلمام بتعريف شامل للبنوك المركزية حيث أنها مؤسسة مصرفية تتولى إصدار النقد وتشرف وتراقب على البنوك التجارية كما أنها السلطة التنفيذية في الاقتصاد والتي تقف على أعلى قمة هرم النظام المصرفي بسوقيه النقدي والمالي²

استناداً لما سبق، يمكن استخلاص خصائص البنك المركزي كآتي:³

- ✓ تعد البنوك المركزية مؤسسات نقدية ذات ملكية عامة، ويجب أن تكون قراراتها متناسقة مع السياسة الاقتصادية العامة للبلد؛
 - ✓ يعد البنك المركزي ممثلاً للسلطة النقدية التي تدير النظام النقدي في البلد؛
 - ✓ تمثل البنوك المركزية مؤسسات لا تعمل من أجل تعظيم الربح وإنما وجدت بهدف تحقيق الصالح العام للدولة؛
 - ✓ تركز البنوك المركزية جل أعمالها مع مؤسسات الحكومة والخزينة العامة والمؤسسات المصرفية الأخرى؛
 - ✓ يمثل البنك المركزي المؤسسة الوحيدة في البلاد التي تحتكر إصدار العملة؛
 - ✓ يوجد في كل بلد بنك مركزي واحد باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يوجد فيها 12 مؤسسة لإصدار النقدي خاضعة لسلطة نقدية مركزية ممثلة بمجلس الاحتياط الفدرالي.
- أما فيما يخص الوظائف المنوطة بالبنوك المركزية فتتمثل في:⁴

¹ كرمه كمال، (2023): أدوات البنوك المركزية في مواجهة التضخم، مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة، المجلد 06، العدد 02، ص 35-36.

² زعي عمار، سلطاني أمنة، (2022): دور البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية في التشريع الجزائري، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسة، المجلد 04، العدد 02، ص 724.

³ جامعة المستقبل، (2024): البنك المركزي المفهوم والنشأة والخصائص، محاضرة مقدمة للمرحلة الثالثة في مادة إدارة المصارف، كلية العلوم الإدارية وقسم إدارة الأعمال، جامعة المستقبل – العراق، متاح على الرابط: <https://uomus.edu.iq> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/05).

⁴ جامعة بابل، (2024): وظائف البنك المركزي، متاح على الرابط: <https://www.uobabylon.edu.iq> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/22).

- ✓ إصدار وتنظيم العملة في الدولة فيما يعرف ببنك الإصدار؛
- ✓ القيام بالأعمال المصرفية للقطاع الحكومي فيما يعرف ببنك الحكومة؛
- ✓ الملجأ الأخير لجميع البنوك وقيامه بأعمال المقاصة والمراقبة عليها فيما يعرف ببنك البنوك؛
- ✓ التحكم في حجم الائتمان والرقابة عليه بتنفيذ السياسة النقدية؛
- ✓ يقوم بإدارة الاحتياطات الدولية من النقد الأجنبي وسعر الصرف؛
- ✓ المحافظة على الاحتياطي النقدي للبنوك في النظام المصرفي؛
- ✓ إعادة خصم الأوراق المالية والتجارية لتمويل البنوك؛
- ✓ المساهمة في أعمال التخطيط الاقتصادي وتمثيل النظام المصرفي في أعمال التخطيط؛
- ✓ تقديم المشورة الاقتصادية والمالية للدولة.
- ✓ وظائف أخرى من أهمها إعداد الميزانيات للبنوك وتنظيم إحصاءات الائتمان والتأثير الأدبي على البنوك.

ب - البنوك التجارية

البنوك هي نوع من أنواع المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها على قبول الودائع ومنح القروض، وبالتالي فهي وسيط بين أولئك الذين لديهم فائض وأولئك الذي يحتاجون لتلك الأموال، وهي تخضع للقوانين والتشريعات المصرفية وتهدف لتحقيق الربح من خلال نشاطها المصرفي والمتمثل في قبول الودائع وتقديم الخدمات ومنح الائتمان بشتى أنواعه. بعبارة أخرى، البنوك هي إحدى المؤسسات المالية المتخصصة في التعامل في النقود والتي تسعى إلى تحقيق الربح، حيث تعتبر البنوك التجارية المكان الذي يلتقي فيه عرض النقود بالطلب عليها، كما أنها تقوم بتسوية المعاملات المالية التي تتم بين منشآت الأعمال والأفراد.¹ وهنا تجدر الإشارة إلى أنه يمكن تصنيف وظائف البنوك التجارية إلى صنفين تقليدية وحديثة، يمكن توضيحها كالآتي:

● **قبول الودائع:** تقوم المصارف التجارية بتلقي الودائع من الجمهور مهما كانت وضعيتهم أشخاص طبيعي أو معنوي أصحاب المؤسسات العمومية أو الخاصة وتشكل هذه الودائع إلى ودائع تحت الطلب، ودائع جارية، ودائع لأجل، ودائع بإشعار، ودائع ادخارية، موارد الصرف التجاري.

● **تقديم القروض:** تقوم المصارف التجارية بالإقراض وكذلك السحب على المكشوف، فتح الاعتماد المستندي، خصم الأوراق التجارية أي إمداد الأفراد والمؤسسات والمنشآت بالأموال اللازمة على أن يتعهد المقترض بسداد تلك الأموال

¹ جواي صونيا، (2024): اثر المخاطر المالية على كفاية رأسمال في البنوك التجارية دراسة قياسية لعينة من البنوك السعودية خلال الفترة 2008 إلى 2021 ، أطروحة دكتوراه في الطور الثالث كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة 8 ماي 1945 - قلمة، ص 4.

والفوائد والعمولات المستحقة عليها، والمصارف دفعة واحدة أو على أقساط في التواريخ المحددة ويتم تدعيم هذه العلاقة بتقديم مجموعة من الضمانات التي تكفل للمصرف باسترداد أمواله

• الوظائف الأخرى للبنوك التجارية: تطورت وظائف المصارف وأصبحت كالآتي:¹

- تقديم الاستثمارات المالية للعملاء وتزويدهم بالنصائح والإرشادات في كل ما يواجه مشروعاتهم من الصعوبات والمشاكل. إدارة الأعمال والممتلكات للمتعاملين؛
- تحويل العملة للخارج لسداد التزامات الزبائن فيما يتعلق بالاستيراد؛
- شراء الصكوك الأجنبية وصكوك المسافرين، ودفع المبالغ من أصل الاعتمادات الخاصة بخدمات البطاقات الائتمانية؛

- تمويل مشروعات التنمية وذلك من خلال منح القروض بصيغ مختلفة وفترات محددة
 - يعمل البنك التجاري على شراء وبيع الأوراق المالية وحفظها لحساب المتعاملين معه، وإصدار خطابات الضمان.
- أهداف البنوك التجارية سواء كانت بنوك مملوكة لأفراد أو مملوكة بواسطة الدولة فهدفها الرئيسي هو أكبر ما يمكن من الأرباح لدائنيها وأصحابها بالإضافة إلى أهداف ثانوية المساهمة والمشاركة في العملية التنموية للبلاد والسعي لتقديم خدمات أفضل

ثانياً: مكونات القطاع المالي

أ- سوق رأس المال: يعبر سوق رأس المال عن المكان الفعلي الذي يتم فيه تداول جميع الأوراق المالية كما يشمل الشراء والبيع الإلكتروني المنظم، وهو يضم كل من:²

- **السوق المنظم البورصة:** وهو سوق منظمة لتداول الأوراق المالية، وتقوم بالإشراف على التداول فيها هيئة تتولى التأكد من الالتزام بلوائح البورصة وهو سوق رسمي حيث يتم التداول فيه في أوقات رسمية، وبأوراق مالية مسجلة
- **السوق غير المنظم:** هي عمليات تداول تتم خارج البورصة من خلال شبكات الاتصال المتعددة، التي تربط بين السماسرة والتجار من جهة، والمستثمرين من جهة أخرى. ولا يملك السوق غير المنظم آلية لوقف

¹ كموم عبد القادر، (2018): تسويق الخدمات المصرفية الإلكترونية، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 18، العدد 18، ص ص 27-42، ص 30.

² هيئة السوق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 6.

الارتفاع أو الانخفاض الحاد في أسعار الأوراق المالية ، أو إعادة التوازن إلى السوق؛ ويعد أكثر الأسواق غير المنظمة في العالم هو سوق ناسداك، ويتم التداول فيه الأوراق مالية غير مسجلة وفي أوقات غير رسمي. وينقسم هذا الأخير بدوره إلى ثلاثة أنواع:¹

• **الأسواق الأولية أو سوق الإصدار:** يتم من خلالها تسويق تداول الأدوات المالية لأول مرة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة تحتاج إلى زيادة رأس مالها، هذه الأسواق تسمح للوحدات الاقتصادية (المشروعات الاستثمارية خاصة) من تلبية احتياجاتها التمويلية عبر إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للجمهور للاكتتاب فيها، لتعتبر بذلك مكمل للتمويل المصرفي أو بديل عنه، ذلك أن المؤسسات لا يمكنها الاعتماد فقط على التمويل المصرفي الذي يبقى محدوداً وقد يتطلب شروطاً يصعب استيفاؤها (كالضمانات العينية أو الشخصية)، فيكون البديل هو التمويل المباشر عن طريق السوق المالي .

• **أسواق التداول أو الأسواق الثانوية:** يتم في أسواق التداول (الثانوية) التعامل على أوراق مالية سبق إصدارها أو طرحها للاكتتاب مسبقاً، ومن ثم تمثل معاملات على استثمارات قائمة وليست جديدة، يستطيع المستثمرون والمدخرون بفضل أسواق التداول تحويل الأصول التي يوزعونها من شكل إلى آخر، مثلاً من أدوات ملكية إلى أدوات دين، أو من أصول نقدية إلى أصول حقيقية وبالعكس، كما تمكن الشركات من عمليات الاستحواذ والاندماج

• **أسواق آجلة:** الأسواق الآجلة هي أسواق يتم فيها التعاملات على مختلف الأصول بما في ذلك الأوراق المالية والسلع والعملات، غير أن تنفيذ العقد يكون في تاريخ لاحق، بمعنى آخر، فإن هناك آجلاً بين توقيع العقد (أو الاتفاق) وتاريخ التنفيذ، من أمثلة العقود الآجلة أسواق العقود المستقبلية (Futures Markets)، وأسواق الخيارات المالية (Options Markets)، وأسواق المبادلات (Swaps Markets).

ب- سوق النقد: سوق النقد هي السوق التي يجري فيها تداول الأصول المالية قصيرة الأجل - لا تزيد عن سنة، ويطلق عليها سوق السيولة، بمعنى أن تقوم الجهات المصدرة، سواء جهات حكومية أو شركات، بإصدار أدوات مالية قصيرة الأجل وتداولها، من أجل تحويلها إلى سيولة نقدية، في مدة زمنية لا تزيد عن سنة، حيث دائماً ما تلجأ البنوك إلى سوق النقد، بحثاً عن السيولة، لمواجهة عمليات السحب المتزايد، التي يطلبها عملاء تلك البنوك، وأيضاً على العكس عندما يكون لدى البنوك فائض في السيولة، تقوم البنوك باستثمار هذه الفوائض لدى البنك المركزي.

¹ عبد الكريم احمد قندوز، (2021): الأسواق المالية صندوق النقد العربي، سلسلة كتيبات تعريفية موجهة للفئة العمرية الشابة في الوطن العربي ، العدد 21، ص ص 17-18.

ومن ثم يضمن سوق النقد تحقيق التوازن بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات المصرفية. وعادة ما يكون سوق النقد بين المؤسسات المصرفية: (البنوك التجارية، والبنك المركزي، بالإضافة إلى شركات التأمين)، وذلك من خلال عمليات الإقراض والاقتراض، حيث يقوم البنك المركزي بتحديد سعر الفائدة، بناء على السياسات النقدية التي تتبعها الدولة، مع مراعاة أنه في أثناء أوقات التضخم تعمل البنوك المركزية على رفع سعر الفائدة؛ لخفض نسب التضخم من خلال تقليل السيولة بالأسواق، والعكس في حالة الانكماش، حيث تقوم البنوك المركزية وفقاً للسياسات النقدية بالدولة على تخفيض سعر الفائدة، حتى تعمل على زيادة السيولة بالأسواق، ومن ثم تنشيط الاقتصاد. ومن أهم أدوات سوق النقد، هي: أذونات الخزنة، شهادات الإيداع المصرفية، الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، اتفاقيات إعادة الشراء.¹

المبحث الثاني: آثار استخدام العملات الافتراضية المشفرة على المعاملات المالية والمصرفية

إن العملات الافتراضية المشفرة تحمل في طياتها إمكانات كبيرة لتغيير الطريقة التي تتم بها المعاملات المالية والمصرفية مع هذا لا يزال أمامها عوائق هذه الأخيرة تعد نقاط بالغة الأهمية ويجب معالجتها لتحقيق الاستفادة القصوى من هذه التقنية الناشئة.

المطلب الأول: الجوانب الايجابية والسلبية للعملات المشفرة في القطاع المصرفي والمالي

أحدث ظهور العملات الافتراضية المشفرة ثورة في عالم المال والمصارف فهي ذات حدين ايجابية لأنها تبسط العمليات وتعزز الكفاءة وتفتح آفاق جديدة للمعاملات ولكن بالمقابل فإنها تلوح في الأفق بسلبات مؤثرة بذلك على القطاعين، وفيما يلي سيتم التعرف على كيفية تأثيرها.

أولاً - الإسهامات الايجابية للعملات الافتراضية المشفرة في تطوير الصناعة المالية والمصرفية

تعتبر العملات المشفرة وتقنية البلوكشين كأحد الأمثلة الواقعية عن كيفية استخدام التكنولوجيا الجديدة في توفير الخدمات المالية، وليس من المستبعد ظهور خدمات مصرفية كجزء لا يتجزأ من الصناعة المالية، وهذا من منطلق أن هذه العملات لا تكتفي بتوفير الخدمات المصرفية التقليدية وإنما تحقق مزيداً من الشفافية والأمان والكفاءة. وعليه فإن العملات المشفرة بإمكانها إحداث نقلة نوعية في الخدمات المصرفية من خلال:

• القضاء على مجموعة من العيوب في النظام المصرفي: إن التقنيات التكنولوجية الحديثة جعلت من البنوك

التقليدية عرضة لانتهاكات البيانات وغيرها من قضايا الحوكمة والشفافية... على عكس بنوك التشفير الأكثر حصانة وأماناً من هذه الاختراقات والمشاكل. فالنظام التقني المستخدم لمعالجة وتأسيس المعاملات المرتبطة

¹ هيئة السوق المالية، مرجع سبق ذكره، ص ص 8-9.

بالعملات المشفرة يعدّ من أكبر مشاريع الحوسبة الموزع في العالم، مما يجعل من الصعب اختراق تفاصيل معاملة معينة أو تزويرها أو تغييرها، كما يمكن للمستخدمين أيضا تشغيل ممارسات الأمان لحماية أموالهم من السرقة أو التزوير. ومن جهة أخرى، فبالإضافة إلى توثيق هذه المعاملات بكل دقة فإن النظام يتيح كافة البيانات والمعلومات المرتبطة بها لكافة المستخدمين ويمكنهم من الاطلاع عليها مباشرة بكل شفافية ووضوح، إلا أنه في نفس الوقت يضمن لمنفذيها السريعة الشخصية وعدم الكشف عن هويتهم.

- **إلغاء الوسطاء:** توفر تكنولوجيا البلوكشين في مجال العملات المشفرة للمستخدمين القدرة على إجراء وتسجيل المعاملات بكافة أنواعها، مع الاحتفاظ بسجل تاريخي للمعاملات السابقة في "دفتر الأستاذ الموزع". يتم ذلك بطريقة لا مركزية، سريعة، ومرنة، دون الحاجة إلى وسطاء، على عكس البنوك التقليدية التي تقوم بتخزين الأموال نيابة عن العملاء. في عالم العملات المشفرة، لا يوجد طرف وسيط، حيث يتم الاحتفاظ بالأموال مباشرة عبر تقنية البلوكشين. وهذا يشكل نظام دفع غير مركزي يضمن سلامة وأمان المعاملات كما يساهم هذا النظام في تمكين المستخدمين من إجراء معاملات سريعة ومرجحة من أي مكان في العالم.¹

- **سهولة الاستعمال:** تحسن التكنولوجيا، يتوقع الخبراء الماليون أن تكون المعاملات المالية أسرع ومجانية، أحد التغييرات التي ستجلبها العملات المشفرة بلا شك إلى الصناعة المصرفية هو الراحة. حيث أنك لن تحتاج إلى حمل تلك المحفظة الضخمة المليئة بأوراق نقدية وبطاقات ائتمان متعددة..، ناهيك عن الجهد الكبير الذي تقوم به حين يصادفك أحد الإشكالات بحساباتك المالية وأرصدتك المصرفية.²

- **تحقيق الشمول المالي:** يعني الشمول المالي أن الأفراد والشركات لديهم إمكانية الوصول إلى منتجات وخدمات مالية مفيدة وبأسعار ميسورة تلي احتياجاتهم - المعاملات والمدفوعات والمدخرات والائتمان والتأمين - ويتم تقديمها لهم بطريقة تتسم بالمسؤولية والاستدامة،¹ والخطوة الأولى للشمول المالي هي أن تكون قادرا على الوصول إلى حساب المعاملات بشكل أوسع لأن حساب المعاملات يسمح للناس بادخار المال، وإرسال المدفوعات واستلامها. يمكن أيضا أن يكون حساب المعاملات بمثابة بوابة لخدمات مالية أخرى، وهذا هو

¹ بلعيد ذهبية ، مزاور أمال، (2022): تحديات العمل بالعملات المشفرة في مواجهة النظام المالي والمصرفي الحالي ، مجلة العلوم التجارية، المجلد 21، العدد 01، ص 198.

² بلفكير يوسف، (2019): كيف يمكن للعملات الرقمية ان تغير الصناعة المصرفية ، مناح على الرابط: <https://www.todoine.com> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/16).

السبب في أن ضمان وصول الأشخاص في جميع أنحاء العالم إلى حساب المعاملات هو محور مبادرة مجموعة البنك الدولي للشمول المالي بحلول عام¹

ثانيا - التأثير على شبكة سويفت Le Réseau SWIFT

سويفت هي شبكة سوفت بين البنوك Interbancaire، أنشأت عام 1977 من أجل تعويض التلكس لأنه لم يكن آمنا وسريعا بما فيه الكفاية، وهي تقدم مجموعة من الخدمات المتنوعة مثل: تحويلات من حساب إلى حساب، عمليات على العملات، ومنذ ذلك الوقت أصبحت المصارف تستطيع أن تستفيد إيجابيا من قدرات تسيير رأس مالها العامل، وفتح معاملات، وتكون لديها فكرة واضحة عن حساباتها. وفي هذه الشبكة بدأ المساهمون بتبادل رسائل موحدة Des messages standardisés منسوبة إلى عمليات مالية: الأمر بالشراء والبيع، تأكيد تنفيذ العملية، تعليمات التسوية، التسليم، الأمر بالدفع.... إلخ

أول مهمة للشبكة هي أن تضمن عدم هدر معاملة التبادل Non Répudiation، بمعنى أنه لا أحد من المتعاملين يستطيع نفي وجود صفقة قد تمت، فسويفت بمثابة فعل توثيقي في مجموع المعاملات المنجزة مهما كان المبلغ وهذا لحماية المساهمين، فإن قام بنك بدفع مبلغ لبنك آخر (مثلا ميكانيزم المقاصة)، فالبنك الدافع مطالب بضمان استلام البنك لهذا الدفع. وقد سجلت الشبكة تطورات ملحوظة، حيث أنها حظيت بمرتبة مرموقة في العلاقات البنكية الدولية، و يكمن مفتاح نجاحها في تكامل ثلاث ميزات هي:

✓ أداة اتصال حديثة مصممة وفق حاجيات العمل المصرفي.

✓ تستعمل لغة موحدة و مقاييس خاصة مقاييس المراسلات

✓ وسيلة مجهزة ببرنامج لتصحيح الأخطاء، و يراقب شكل الرسالة في حالة رسالة على شكل خاطئ.

ومنه يمكن القول أن سويفت هي شركة تعاونية من القانون الخاص لبلجيكا وأنها مسيرة ومراقبة كليا من طرف الشركاء وهدفها ليس تحقيق الأرباح وإنما تأمين سير شبكة الاتصالات الالكترونية ما بين ممثلي الأسواق المالية وتوفير وسيلة مضمونة آليا وتسوية المدفوعات بالاعتماد على مقاييس موحدة وحاسمة ومضبوطة.²

¹ غادة أنيس احمد البياع، (2020): العملات المشفرة وتقنية البلوكشين في إفريقيا - تقييم الفرص والتحديات، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 1، العدد 2، الجزء الأول، ص 25 .

² زروني مصطفى، حنك سعيدة، (2013): دوافع استعمال شبكة سويفت Swift في المعاملات الدولية، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 10، العدد 02، ص ص 163-176، ص ص 165-166.

ثالثاً - تأثير العملات الافتراضية المشفرة على نظام سويفت المالي

ولكن أدى استخدام العملات الافتراضية المشفرة إلى كفاءة المدفوعات العالمية وتخفيض سرعة وتكلفة المعاملات، وإلغاء وجود وسطاء ماليين، وذات طابع دولي لا تقيدها حدود جغرافية ولا زمانية، ويمكن نقلها في أي وقت ومن وإلى أي مكان في العالم وبخصوصية تامة المرور على أي هيئة رقابية، ودون تحمل رسوم أو فروق معدلات الصرف للعملات المختلفة، هذا على خلاف عملية نقل الأموال بين البنوك أو بين الدول تعتبر من العمليات التي تحتاج للقيام بها مجموعة من الإجراءات وتتم وفقاً لضوابط ولوائح لا بد من مراعاتها ومنها تحديد المبالغ المحولة بحد أعلى لا يمكن تجاوزه وتأخر عمليات التحويل نتيجة لارتباطها بموافقات لا بد من الحصول عليها وذلك على خلاف الحال في العملات الافتراضية فإنها تتجاوز هذه المحددات والضوابط مما يؤدي إلى سهولة نقل الأموال وتحويلها عبر شبكات الإنترنت.

ليعتبر بذلك ظهور العملات الافتراضية المشفرة يؤثر بشكل مباشر على نظام تحويل الأموال أو السويفت وذلك بجذب جزء كبير من مقدراتها ومواردها ودورها حيث يفضل الأفراد والشركات مع هذه السرعة وعدم دفع رسوم اللجوء إلى العملات الافتراضية، لذا ينبغي على الدول التحرك سريعاً للحفاظ على نظام السويفت بالتنظيم والدراسة لتحديد وقت تحويل الأموال أو انخفاض الرسوم على تحويلها أو استخدام تقنية البلوكشين التي تقوم عليها العملات الافتراضية للاستفادة من مميزات وتلافي عيوبه¹.

رابعاً - الآثار السلبية للعملات الافتراضية المشفرة على المعاملات المالية والمصرفية

● **آثارها على السياسة النقدية والبنوك المركزية:** تتأثر البنوك المركزية من خلال تراجع سك العملة تلك التي تترتب على حق إصدار العملة وبالتالي التراجع أحد المصادر الهامة للبنوك المركزية واستخدام العملات الافتراضية المشفرة وزيادة الطلب عليها يؤدي إلى تيسير وسهولة تدفقات رؤوس الأموال الخارجة التي تؤثر على سوق النقد الأجنبي والحد من قدرة البنوك المركزية على تطبيق السياسة النقدية بكفاءة ومن شأن هذا أيضاً أن يخلق مخاطر على الاستقرار المالي، وعلى حماية المستهلكين والنزاهة المالي. كما يمكن أن تزداد التهديدات التي تتعرض لها سياسة المالية العامة، لذا يجب على الدول أن تضع القواعد التنظيمية المناسبة مع مستوى المخاطر التي تنشأ عن استخدام العملات الافتراضية².

¹ منصور علي منصور شطا، (2022): العملات الافتراضية المشفرة و الأثر على مستقبل المعاملات الواقع و آفاق المستقبل، مجله كلية التشريع والقانون بطنطا، العدد 37 ، الجزء 3/3، ص 1836.

² منصور علي شطا، (2022): العملات الافتراضية مقومات الخصائص التداعيات وآفاق المستقبل، مجله حقوق دمياط للدراسات القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق - جامعة دمياط، العدد السادس، ص 1273 .

● **العملات المشفرة وهروب رؤوس الأموال:** طلب جاري جينسلر، رئيس هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، من الكونغرس، بمنح الهيئة صلاحيات لتحسين الإشراف على التداول والإقراض ومنصات العملات المشفرة، وبرر مطلبه بأن سوق العملات المشفرة عبارة عن منطقة فوضوية مليئة بالاحتيال والمخاطر على المستثمرين. في الواقع، لم تكن تلك القناة فريدة من نوعها، فقد سبق الطلب الأمريكي بأيام تحذير صادر عن بنك إنجلترا البنك المركزي البريطاني أن العملات المشفرة تهدد الاستقرار المالي والاقتصادي الأوسع، مشيراً إلى أن صعود تلك العملات قد يؤدي إلى تدفق عمليات السحب من البنوك الكبرى .

ونشير هنا، أن تلك التحذيرات لم تأت من فراغ، فكثير من أكبر البنوك والمؤسسات المالية الدولية تواصل من حين إلى آخر إصدار تحذيرات بأن العملات المشفرة ربما تشكل تهديدا للمؤسسات المالية الحالية، بما يتضمنه ذلك من مخاطر على استقرار الاقتصاد العالمي، ويعد كثير من البنوك أن انتشار العملات المشفرة سيسمح بالتحايل على ضوابط رأس المال بشكل كبير، وسيحد بوضوح من قدرة السلطات المالية على تتبع حركة الأموال، وسيفتح هذا التطور الباب على مصراعيه لعمليات غسل الأموال، وما تمارسه من تشويه للنظام الاقتصادي و محفوفا بالمخاطر على المستثمرين¹ ومنه فإن العملات المشفرة تسهل الطرق التي يتمكن بها المهربون من تلقي الأموال وإخفائها ونقلها. ويمكن لهذه لعملات أن تساعد على غسل الأموال، وتجنب المهربون التعرض للتحقيق أو التوقيف من خلال حجب هويتهم والحد من الحاجة إلى حمل مبالغ نقدية كبيرة، فقد ساهم غياب رقابة الدولة وإخفاء هوية المتعامل في تشجيع المجرمين في جرائم غسل الأموال على استخدام العملات المشفرة، ففي هذه الجرائم يحاول الجاني أن يعثر على طريقة يسبغ بها المشروعية على دخله وقبلة من دخل غير مشروع إلى دخل ظاهره مشروع يمكن استخدامه من أجل غاياته الأخرى في كافة مجالات الاقتصاد، فهذه الجريمة تشكل من إخفاء الأصول ومصادر الدخل غير المشروعه مصدرها، حتى تبدو مشروعية، وهذه الجرائم يمكن ارتكابها بسهولة كبيرة باستخدام العملات الافتراضية مثل البتكوين، فكون المستخدم مجهولاً أو يستخدم اسماً مستعاراً، ما يسمح لأي شخص القيم بتحويل الأموال فوراً بينما يظل أطراف التعامل غير معروفين.²

¹ ميثام محمود، (2021): العملات المشفرة هل تصبح رأس حربة في أزمة مالية عالمية، متاح على الرابط:

https://www.aleqt.com/2021/08/15/article_2152086.html (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/08).

² ماينو جيلاني، (2020): الاستخدام الإجرامي للعملات المشفرة، مجلة القانون والعلوم السياسية، المجلد 06، العدد 02، ص ص 136-148، ص

● **تأثير العملات المشفرة على عرض النقد والتضخم:** قد يؤدي تداول العملة المشفرة على نطاق واسع إلى تضخم في العرض النقدي داخل القطر الواحد وبالتبعية إلى مستويات العرض الكلي الدولي، وهو ما قد يتسبب في تشكل فقاعة مالية عالمية ينجم أن تنفجر في أي لحظة وخاصة مع الاختيارات المستمرة في قيمتها وتأرجحها بشكل كبير.

كما قد يترتب عن انتشار استخدام العملات الافتراضية تعذر قياس حجم النقود داخل الاقتصاد بالمفهوم الضيق M1¹ حيث يزداد حجم النقود المتداولة خارج النظام المصرفي، ولأن هذه النقود لن تدخل ضمن مقاييس البنك المركزي لحجم النقود، فينتج عنها زيادة في العرض الكلي للنقود داخل الاقتصاد. وهي غير مأخوذة في الحساب عند اتخاذ السياسات النقدية.²

● **اثر العملات على سعر إعادة الخصم:** يعتبر سعر إعادة الخصم أو ما يعرف بسعر البنك أحد أبرز الأدوات الكمية للسياسة النقدية، وهو معدل الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي نظير قيامه بإعادة خصم الأوراق المالية المقدمة من قبل المصارف التجارية فالبنوك المركزية التي كانت تقرض مالاً نقدياً سائلاً ستمنح عملة افتراضية بدله، فيقبل عليها الجمهور بتوسع، ما سيؤدي إلى زيادة سيولة المصارف التجارية وزيادة احتياطياتها لدى البنك المركزي، في هذه الحالة سيتجه البنك التجاري نحو خيارين، أولهما التوسع في شراء الأصول من المؤسسات غير البنكية أو زيادة الائتمان المقدم للجمهور، والثاني أن تقوم بشراء المزيد من الأصول من البنك المركزي. ومن هنا يتجلى أثر الإقراض في اتجاه واحد (مبادلة نقد بعملة مشفرة)، أي دخول أموال تجارية نحو البنك المركزي دون الحاجة لفرض سعر فائدة عليها كون الجمهور أبذل ماله السائل بعملة افتراضية ذات سعر ضعيف التقلب لتختفي حاجة فرض سعر فائدة عليها³

● **أثر العملات المشفرة على عمليات السوق المفتوحة:** يقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق النقدي من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة. ويتدخل البنك المركزي على حسب الوضعية الاقتصادية السائدة، حيث يقوم البنك المركزي بعملية البيع في

¹ العقون نادية، مباركي سامي، (2021): الآثار المحتملة للعملة الافتراضية المشفرة على أداء وفعالية السياسة النقدية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية المجلد 08، العدد 03، ص ص 708-728، ص 718.

² وسعي رابح، رملي محمد، (2022): اثر العرض النقدي من العملات الافتراضية على مؤشر التضخم في دولة ألمانيا خلال الفترة 2014-2019، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01، ص ص 39-50، ص 45.

³ تريكي الهام، عثمان عثمان، (2024): اثر العملات المشفرة على السياسة النقدية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 11، العدد 01، ص ص 192-214، ص 209.

حالة إتباعه سياسة نقدية انكماشية من أجل امتصاص الفائض في الكتلة النقدية، ويقوم بعملية الشراء في حالة انتهاجه سياسة نقدية توسعية من أجل ضخ كمية إضافية من النقود.¹

بدء الأفراد استخدام وتداول العملات الافتراضية سيدفعهم إلى التخلي عن النقود القانونية، الأمر الذي يحتم على المصارف التجارية أن تعيد ما يزيد عن حاجتها إلى البنوك المركزية بغية زيادة نسبة الاحتياطي لديها، فارتفاع حجم الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي سيقطع من قدرته على بيع الأوراق المالية لجذب السيولة الموجودة لدى البنوك التجارية ومنه التأثير في قدرتها على تقديم الائتمان .

إن تداول النقود الافتراضية من شأنه أن يؤثر تأثيرا بالغا على الطلب على النقود القانونية المصدرة من قبل البنك المركزي، لهذا السبب ستخفف عائداته ما يؤدي بذلك إلى تقليص ميزانية البنوك المركزية ومن ثم عرقلة قدرتها على إجراء عمليات السوق المفتوحة.²

● **التأثير على استقرار نظم المدفوعات وأسعار الصرف والأسواق المالية:** من المتوقع أنه في حال شيوع النقود الافتراضية، وزيادة أهميتها الاقتصادية بحيث تصبح الآلية الرئيسة لتسوية المدفوعات، وخاصة التبادلات الدولية، ومع نمو وتطور التجارة الإلكترونية، فإن حجم النقود في الاقتصاد سيتعذر تحديده، وذلك نتيجة لعدم خضوع هذه النقود لإشراف مباشر من قبل السلطات النقدية، الأمر الذي يؤثر سلبا في الأجل الطويل على آلية سير نظم الدفعات، وهذا بالتبعية يؤثر على استقرار الأسواق المالية، كما أن ذلك سيساهم أيضا في عدم دقة قياس معدلات سرعة دوران النقود. ومن جهة أخرى فإن حركة سعر صرف العملات الافتراضية (وعلى الأخص البتكوين) خلال السنوات الماضية منذ ظهورها وحتى اليوم متقلبة (صعودا وهبوطا) بشكل كبير جدا مما ينعكس سلبا على أسعار الصرف للعملة المحلية، ومن جهة أخرى فإن تذبذبات أسعار صرف العملات الافتراضية غير مرتبطة بأي عملة دولية أخرى.³

● **اتساع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والمالي:** مع تزايد التعاملات المالية بالنقود الرقمية تتزايد الهوة بين الاقتصاد الحقيقي الذي يتم فيه إيجاد وتبادل السلع والخدمات، وبين الاقتصاد المالي الذي تباع وتشتري فيه المنتجات المالية لغرض رئيسي وهو الربح المالي فقط من فروق الأسعار، وقد قدرت إحدى الدراسات أن حجم النقود في الاقتصاد المالي فوق حجمها في الاقتصاد الحقيقي من ثلاثين إلى خمسين مرة.

¹ حمداني معمر، بني مصطفى، (2021): السياسة النقدية كآلية فعالة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر دراسة تحليلية 2000-2017، مجلة المنتدى الدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، ص ص 52-64، ص 56.

² تريكي الهام، عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 210.

³ عطية حليمة، كردودي صبرينة، السبي وسيلة، (2020): العملات الافتراضية: حقيقتها وآثارها الاقتصادية، مجلة الاقتصاديات المالية والبنكية وإدارة الأعمال، المجلد 9، العدد 02، ص ص 114-133، ص 129.

المطلب الثاني: تحديات استخدام العملات الافتراضية المشفرة.

تواجه العملات الافتراضية تحديات هيكلية مختلفة في استخداماتها كعملة معترف بها من قبل دول العالم، حيث تعد إحدى أهم المشكلات القائمة التي تواجه العملات الافتراضية هي القدرة على إخفاء الهوية الحقيقية للشخص المستخدم لها، مما ينجم عنه تهديدات حقيقية وجرائم كالتجارة في السلع غير الشرعية، ودعم الحركات الإرهابية، والتهرب من الضرائب وتوفير ملاذ امن للهروب من القيود القانونية والدولية.

ومن ناحية أخرى، شهدت العملات الافتراضية العديد من الجرائم منها عمليات القرصنة التي تستهدف تشفير بيانات الضحايا، ومطالبهم بتحويل أموال للقرصنة من خلال العملات المشفرة، من أجل إعادة فك تشفير البيانات، ولعل النموذج الأبرز في ذلك هو عملية القرصنة التي تعرضت لها مجموعة الأغذية الزراعية البرازيلية العملاقة "جيب ي اي"، أضخم شركة في العالم في مجال تعبئة اللحوم، واضطرت إلى دفع فدية مالية قدرها 11 مليون دولار بعملة البتكوين للقرصنة.

ومن هنا يجب بيان طبيعة الاستخدام والتحديات أمام نشر هذه العملات الافتراضية، ومنها كالتالي:

● **بيئة إصدارها غير منظمة وتذبذب سعرها:** تعمل العملات الافتراضية المشفرة والمنصات الخاصة بها في بيئة تنظيمية غير واضحة، تفتقر إلى الوضع القانوني الواضح وغياب السيطرة المركزية على كمية وسعر العملات المشفرة أو حتى ما يعادلها من الودائع، وخضوعها للعرض والطلب مما يؤدي إلى تقلبات في الأسعار، وهذا ما قد يجعلها خيارا جذابا للمضاربين في العملات. وبالتالي فإن هناك عدم يقين بشأن سعر العملات الافتراضية، وعليه فإن هذه العملات مرتبطة ارتباطا وثيقا بمخاطر سعر الصرف، كذلك فإن أي خلل في تنفيذ بروتوكول البتكوين يمكن أن يسبب في خسائر كبيرة للمستثمر.¹

● **تنفيذ السياسة النقدية:** يمكن أيضا أن تثير العملات المشفرة تحديات أمام البنوك المركزية إذا ما أثرت في قدرتها على مراقبة المعروض النقدي وبالتالي على تنفيذ السياسة النقدية. وبعبارة أخرى إذا لم تعد أموال البنوك المركزية تحدد وحدة الحساب لمعظم الأنشطة الاقتصادية - وإذا وفرت الأصول المشفرة وحدات الحساب هذه - ستصبح السياسة النقدية للبنوك المركزية عديمة الأهمية. وتعطي الدولة في بعض الاقتصاديات النامية صورة مماثلة. فعندما يعمل جزء كبير من النظام المالي المحلي بعملة أجنبية، تصبح السياسة النقدية للعملة المحلية منفصلة عن الاقتصاد الحقيقي.²

¹ منصور علي منصور شطا، مرجع سبق ذكره، ص ص 1824-1825.

² مرزوق آمال، مرجع سبق ذكره، ص 123.

● **تحديات قانونية وتنظيمية:** يعتمد قبول العملات الافتراضية على توفير البيئة التنظيمية والقانونية. ولكن عدد من التحديات تقف أمام استخدامها منها تحديات قانونية كعدم اعتراف معظم الدول والمؤسسات الرسمية لها. وكذلك تكلفة إصدارها مرتفعة للغاية خاصة عندما تلاحظ حجم الطاقة اللازمة لتشغيل كل هذه الحواسيب المستخدمة لحل الشفريات، وكذلك صعوبة تعدينها عن طريق المستخدم العادي لتعقد طريقة برامج الوصول إليها والعمليات الحسابية اللازمة للتعدين. إضافة إلى ذلك وبالتزامن مع انتشار العملات الافتراضية، قد تعاني بعض البلدان من هروب رأس المال وهي ظاهرة اقتصادية يسحب المستثمرون خلالها أموالهم من سوق دولة إلى سوق دولة أخرى بسبب تقلبات أسعار الصرف الثابتة عن استخدام السكان عملات افتراضية صادرة عن اقتصاد يتمتع بأساسيات اقتصادية قوية، الأمر الذي يمكن أن يعطل الإقراض المصرفي، ويعمل على إزالة السيولة المحلية من الودائع المصرفية.

● **انخفاض السيولة:** تعاني العملات الافتراضية من مشكلة السيولة، وهو الأمر الذي يساهم في التقلب الحاد في أسعارها. وهو لا يتناسب مع التجارة الالكترونية، ولأن هذه التجارة تتم عن بعد فلا بد من إيجاد بديل عن النقود الورقية التي لا تتطلب حضوراً حقيقياً للمتابعين، والتي يستطيع العميل من خلالها إدارة حسابه البنكي عبر الشبكة من منزله دون الذهاب إلى البنك التقليدي، وفي أي وقت، بل ومن أي مكان في العالم وهذا ما لا توفره العملات الافتراضية. ومن قيامها بدور الوساطة في مجال التجارة أو مجال الاستثمار والناجحة عن عملة الأسواق وتطور المعلوماتية وتكنولوجيا الإعلام والاتصال ذلك من ناحية لانخفاض سيولتها مما يقلل من قدرتها على القيام بدور فعال حتى في التجارة الالكترونية أو الاستثمار.

● **تكلفة إصدار النقود الافتراضية:** على عكس النقود الإلزامية، نجد أن تكلفة إصدار العديد من العملات المشفرة مرتفعة للغاية، مما يعكس حجم الطاقة الضخم اللازم لتشغيل أجهزة الكمبيوتر المستخدمة في حل الاحجيات المشفرة. فمن أهم العوائق التي تقف انتشار استخدام البتكوين في العالم هي صعوبة تعدينها بواسطة المستخدم العادي نظراً لتعقد برامج الوصول إليها وتعقد العمليات الحسابية اللازمة لإجراء عمليات التعدين، مع أنه يتاح تعدين العملة للجميع من الناحية النظرية.¹

● **عدم ترابط شبكات منصات التداول والاعتماد على منصة بعينها:** تصبح منصة تداول عملة بعينها بمثابة آلية تبادل قابلة للتطبيق وتتوقف في جزء كبير منها على ديناميكيات الاعتماد وإمكانية العمل المشترك مع نماذج أخرى للتبادل. مع أن المملكة المتحدة مثلاً قد أصبحت لا تتداول العملة النقدية الورقية إلى حد كبير، وعلى الرغم من ذلك

¹ مرزوق آمال، مرجع سبق ذكره، ص 123.

فان 85% من معاملات المستهلك العالمية لا تزال تتم نقدا ويرجع ذلك جزئيا إلى عدم توافر وصول كاف إلى الخدمات المالية الالكترونية، وكذلك عوامل ثقافية وطبيعة الاقتصاد الكلي، مثل كبر حجم الاقتصاد غير الرسمي، وعدم الوصول للشمول المالي، وعدم الوصول إلى التكنولوجيا قبل الجميع.

المطلب الثالث: الموقف الدولي وآفاق مستقبل العملات الافتراضية

بعد الصدى الكبير الذي أحدثته العملات الافتراضية المشفرة لتتلقى مواقف مختلفة من دول متعددة وفي هذا المطلب ستتم التعرف على ردود فعل الدول الأجنبية والعربية اتجاه العملات الافتراضية سواء إن كان بقبول تداولها أو رفض التعامل بها .

أولا - موقف بعض الدول الأجنبية من العملات الافتراضية المشفرة

يمكن تلخيص موقف بعض الدول الأجنبية من استخدام العملات الافتراضية المشفرة وفقا للجدول الموالي:

الجدول رقم (2-1): موقف بعض الدول الأجنبية من العملات الافتراضية المشفرة

الدولة	موقفها
كندا	يعد السوق الكندي للعملات المشفرة من أكثر الأسواق تقدما في العالم، على الرغم من أن العملات المشفرة لا تزال تعتبر مجرد تقنية ناشئة، حيث شاركت الحكومة الكندية بشكل استباقي في صياغة اللوائح التي تحكم عمليات السوق وحماية مواطنيها المستثمرين، وبناء على ذلك يمكن القول أن مستقبل العملة المشفرة في كندا مشرق بين المستثمرين والقائمين بالتعدين. وتعتبر البتكوين هي الرائدة ويستثمر فيها الكنديون إلى حد بعيد، وتأتي بعد ذلك بكثير كل من Ethereum و Ripple و Litecon حيث تقبل جميع المدن الكبرى العملات المشفرة إلى حد ما مقابل السلع والخدمات. بشكل عام فان موقف دولة كندا يعتبر أكثر ودية مع استخدام العملات المشفرة كما أنها تشجع الأفراد على المشاركة في الأنشطة المتعلقة بالعملات المشفرة وكانت هذه هي المحرك الرئيسي للابتكار الكندي في قطاع العملات المشفرة. فبدلا من السماح للعملات المشفرة بأن تصبح الغريب المتوحش، فإن مشاركة كندا النشطة في هذا القطاع تجلب إحساسا بالانتظام لهذه الصناعة سريعة التوسع. في حين أن الدول الأخرى تحظر بشكل صريح أو تفرض لوائح صارمة ضد عمليات العملات المشفرة،

فإن موقف كندا الأكثر ودية يجعل البلاد تبرز من بين الحشود دوليا بطريقة فريدة من نوعها. في هذا السياق، صرح بنك كندا في كثير من الأحيان أنه ليس لديه خطط لإصدار عملة رقمية للبنك المركزي (CBDC) طالما أن الاستخدام النقدي لم ينخفض بشكل كبير. وفي ظل جائحة كوفيد-19 شهد استيعابا للعملات المشفرة، مما دفع بنك كندا إلى تسريع عمله على العملة الرقمية للبنك المركزي. ويعتبر نائب محافظ البنك أن العملات المستقرة تتمتع بإمكانية أكبر للتبني. عند إنشاء العملة الرقمية للبنك المركزي (CBDC)، ذكر البنك أنه يأخذ في الاعتبار التأثيرات البيئية لضمان عمل العملات بكفاءة ممتازة في استخدام الطاقة. كما أشار البنك أيضا إلى المخاطر المرتبطة بالعملات المستقرة، مشيرا أنه إذا تم اعتمادها على نطاق واسع، فقد تؤدي إلى تعطيل آليات السياسة النقدية للبنك. لذلك، يفضل البنك أن تكون العملات المستقرة في سوق العملات المشفرة الكندية مدعومة بالدولار الكندي. وبالنظر إلى موقف بنك كندا وإمكانات العملات المشفرة في جعل مثل هذه المؤسسات عفا عليها الزمن، فمن المتوقع أن يتخذ موقفا أكثر جدية تجاه العملات المشفرة. وعلى النقيض من العديد من البنوك المركزية الأخرى في جميع أنحاء العالم، فإن موقف البنك أكثر ودية.	
تعد ألمانيا هي الدولة الوحيدة التي اعترفت رسمياً بأن البتكوين نوع من النقود الالكترونية، وهو ما يسمح للحكومة الألمانية بفرض الضريبة على الأرباح التي تحققها الشركات التي تتعامل بالبتكوين، في حين تبقى المعاملات الفردية معفية من الضرائب.	ألمانيا
حضرت الصين التعامل بالعملات المشفرة منذ سنة 2019، حيث صرحت الحكومة الصينية أنها تهدف إلى تقليل استهلاك الطاقة الناتج عن التعدين وانبعاثات الوقود الأحفوري، كما تم منع المؤسسات المالية من التعامل مع الأصول الرقمية وتعيين العملات المشفرة. وبرغم موقفها المناهض للعملات المشفرة، تحتل الصين المرتبة الثانية عالميا من حيث عدد البتكوين BTC83, 766 US تحتفظ بها نظرا لأن الأصول المشفرة غير قانونية في البلاد، لم تقم الصين بشراء البتكوين. وتمتلك هذه الكمية من البتكوين عبر مصادرة الأصول المرتبطة بأنشطة غير قانونية.	الصين
صدر تقرير عن بنك التسويات الدولي BIS في سويسرا الذي يعتبر البنك المركزي العالمي للبنوك المركزية الوطنية وقد وصف التقرير العملات الافتراضية مثل بكوين وإيثريوم ولايتكوين وغيرها بأنها خطره وضاره وعديمة القيمة ووسيله لانهيار قيمه الأصول كما أشار التقرير إلى أن العملات تصبح	سويسرا

	بلا قيمه من خلال عمليات الغش أو الاختراق الرقمي و غالبا ما يتم التداول فيها عبر صناديق وهمية تودي بثروة المواطنين بعيدا عن قواعد التعامل الرسمية و لان تلك العملات و تداولها لا يخضع لأي قواعد فلا يوجد أي سند لها في حال خسارة المتعامل لثروته و هو خطر حقيقي مع وجود يمتلكون مهارات اختراق أوسع تمكنهم من خطف ثروة غيرهم و خلص التقرير إلى أن مشكله العملات الرقمية الافتراضية ليست في التكنولوجيا من ناحية الأمان و سهوله الاختراق و لكنها مشكله بنوية بالأساس يصعب حلها بإخضاعها للقواعد و التنظيم
روسيا	في تقرير لوكالة رويترز اتضح أن الشركات الروسية بدأت باستخدام البتكوين والعملات الرقمية الأخرى في المدفوعات الدولية، وهذا ما أكدته وزير المالية الروسي أنطون سيلوانوف أن هذه الخطوة تمثل تطورا مهما في ظل الضغوط الاقتصادية المتزايدة. وفي مواجهة تعقيدات العقوبات الغربية التي أثرت على التجارة الروسية مع شركاء رئيسيين مثل الصين وتركيا، حيث سمحت روسيا باستخدام العملات الرقمية في التجارة الخارجية، على سبيل المثال شركات النفط الروسية تستخدم البتكوين وإيثريوم والعملات المستقرة مثل تيشر لتسهيل تحويل اليوان الصيني والروبية الهندية إلى الروبل الروسي، مضيفا أن هذا جزء صغير لكنه متنم من إجمالي تجارة النفط الروسية، كما اتخذت خطوات لجعل تعدين العملات الرقمية قانونيا بما في ذلك البتكوين، حيث تعد روسيا واحدة من الدول الرائدة عالميا في تعدين البتكوين.
الإكوادور	أصدرت الحكومة الإكوادورية حظرا على البتكوين والعملات الرقمية الأخرى، ولم تغير رأيها بشأن العملات المشفرة حتى بعد ظهور العملة world coin الذي تم إطلاقه في الإكوادور وعلى الرغم من الشعبية المتزايدة لها أكد بنك الإكوادور المركزي أن الدولار الأمريكي يظل العملة الوحيدة التي تتمتع بوضع العطاء القانوني في الإكوادور، وتم تدعيم هذا الموقف بموجب المادة 49 من القانون النقدي والمالي العضوي والقرارات الصادرة عن مجلس سياسة التنظيم النقدي والمالي في فيفري 2022 و أوت 2023 والتي أكدت على الدولار الأمريكي عملة رسمية لجميع المعاملات في البلاد.
أمريكا	أعلن الرئيس الأميركي دونالد ترامب أن إدارته ستعمل على إدراج خمس عملات رقمية مشفرة، على رأسها بتكوين وإيثريوم، ضمن الاحتياطي الاستراتيجي للبلاد. وهنا يمكن التساؤل: لماذا هذه العملات الرقمية تحديدا؟، حيث نجد أن اختيار هذه العملات لم يكن عشوائيا، بل تم بناء على أدوارها الإستراتيجية في الاقتصاد الرقمي:

- بيتكوين (BTC): يعرف بالذهب الرقمي ويستخدم كأداة للتحوط ضد التضخم وحفظ القيمة.
- إيثيريوم (ETH): يمثل الأساس للتمويل اللامركزي (DeFi) ويستعمل في تطوير التطبيقات الذكية.
- إكس آر بي (XRP): يتميز بالسرعة والكفاءة في التحويلات المالية الدولية، مما يجعله خياراً جذاباً للمؤسسات المالية.
- كاردانو (ADA): يعتمد على نهج علمي في تطوير البنية التحتية للبلوكتشين، مما يعزز قابليته للاستخدام في إدارة الهوية والحوكمة المالية.

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المراجع التالية:

- دانيال مارتن، (2025): مشهد العملات المشفرة في كندا، متاح عبر الرابط: <https://www.securities.io/ar/canadas-crypto-landscape-> today (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/12).
- احمد محمد عصام الدين، (2014): عملة البتكوين، مجلة المصري، العدد 73، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، ص 52.
- حمزة عدنان مشوقة، (2019): النقود الرقمية من منظور إسلامي - البتكوين نموذجاً، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، ص 27.
- الجزيرة نت (2025): روسيا تتبنى البتكوين في التجارة الخارجية لمواجهة العقوبات الغربية، متاح عبر الرابط: <https://www.aljazeera.net> (تاريخ آخر زيارة 2025/04/14).
- صفحة أرقام، (2025): روسيا تعتمد على العملات المشفرة في تجارة النفط، متاح عبر الرابط: <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1797433?amp> (تاريخ آخر زيارة 2025/04/14).
- الحرة (2025): أمريكا تدعم العملات الرقمية بإنشاء احتياطي استراتيجي البتكوين، متاح عبر الرابط: <https://www.alhurra.com> (تاريخ آخر زيارة 2025/04/14).
- الجزيرة نت (2025): إدارة ترامب تنشئ احتياطي العملات الرقمية الاستراتيجي، ماذا يعني ذلك؟، متاح عبر الرابط: <https://www.aljazeera.net> (تاريخ آخر زيارة 2025/04/14).

ثانياً - موقف بعض الدول العربية من العملات الافتراضية المشفرة

أما بالنسبة لموقف الدول العربية من استخدام العملات الافتراضية المشفرة، فيمكن تلخيص بعض المواقف من خلال الجدول التالي:

الجدول (2-2): موقف بعض الدول العربية من العملات الافتراضية المشفرة

الدولة	الموقف
المملكة الأردنية الهاشمية	تمثلت ردة فعل البنك المركزي الأردني تجاه العملات الافتراضية المشفرة ابتداءً من عام 2014، حيث أصدر البنك المركزي تعميمه الأول الذي حظر بموجبه على البنوك وكافة المؤسسات المالية الأخرى الخاضعة لإشرافه ورقابته التعامل بها بأي شكل من الأشكال أو تبديلها مقابل عملة أخرى أو فتح حسابات للعملاء للتعامل بها أو إرسال أو استقبال حوالات مقابلها أو بغرض شرائها أو بيعها؛

	كونها عملة ليست قانونية لعدم وجود أي التزام على أي بنك مركزي لتبديل قيمتها مقابل نقود صادرة عن الحكومات أو مقابل سلع عالمية متداولة مثل الذهب.
المغرب	في 15 نوفمبر 2017 قدمت شركة الخدمات الرقمية MTDS البتكوين كوسيلة للدفع مقابل خدماتها في المغرب واعتبرت أن البتكوين ليست عملة وإنما هي أصل مالي أكثر من كونها عملة فهي لا تستجيب لثلاث معايير أساسية في العملات إلا وهي: أن تكون وسيلة للأداء، وتشكل احتياطيا للقيمة وان تكون أداة ادخار وحذرت كذلك من مخاطرها ودعت لوضع إطار لاستخدامها لحماية المستهلك
الجزائر	رفض المشرع الجزائري رفضا كاملا لهذه الفكرة من الأساس، حيث وضع حدا لهذه العملة بموجب المادة 117 من القانون رقم 11-17 المتضمن قانون المالية لسنة 2011 فقد منع جميع التعاملات الممكنة، حيث منع شراءها وبيعها مقابل العملات النقدية الرسمية، كما منع استعمالها كأداة للتداول مقابل الحصول على السلع والخدمات المختلفة، ويعد مخالفا لهذا المعدل النص مجرد حيازة هذه العملة في المحافظ الإلكترونية خصيصا لتخزينها دون أن يتم تداولها، وكل فعل يأتي مخالف لهذا المنع جعله المشرع مقرونا بتوقيع العقوبات المنصوص عليها في القوانين والتنظيمات المعمول به.
مصر	في جانفي 2021، كرر البنك المركزي المصري موقفه بشأن العملات المشفرة من خلال بيان رسمي، حذر من خلاله الجمهور من تداول أو استخدام العملات الرقمية، مسلطا الضوء على عدم وجود حماية قانونية للمستخدمين، وأكد أن أي خسائر مالية يتكبدها الناس بسبب تداول العملات المشفرة لن يتم تعويضها بموجب القانون المصري.
لبنان	حذر مصرف لبنان المركزي في تعميم موجه إلى المصارف والمؤسسات المالية والصرافة والوساطة المالية والجمهور في سنة 2014، من شراء أو حيازة أو استعمال النقود الإلكترونية. وجاء في تبرير التعميم: بالإشارة إلى القرار الأساسي رقم 7548 بتاريخ 2000/03/30 المتعلق بالعمليات المالية والمصرفية بالوسائل الإلكترونية لاسيما المادة 3 منه التي تحظر إصدار النقود الإلكترونية من أي مكان والتعامل بها بأي شكل من الأشكال.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المراجع التالية:

- البنك المركزي الأردني، (2020): العملات المشفرة، دائرة الإشراف والرقابة على نظام المدفوعات الوطني، ص 40.
- لصنوي حفيظة، بلهادف رحمة، غوال نادية، (2020): العملات الافتراضية: مخاطرها ومدي قانونيتها - البتكوين نموذجا، مجلة اقتصاد المال والاعمال، المجلد 04، العدد 03، ص ص 341-360، ص 355.

- قريفي هاجر، شلاحي عمار، (2022): العملات المشفرة بين محاذير الاستخدام وإمكانية الاعتماد في الجزائر، مجلة أبحاث للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 05، العدد 02، ص ص 107-118، ص 114.
- تومي سومية، بونعاس شيماء، مرجع سبق ذكره ص 412

ثالثا - الآفاق المستقبلية للعملات المشفرة:

تضافرت الجهود الدولية لمختلف الهيئات المالية والمصرفية في السنوات الأخيرة بهدف العثور على آليات مناسبة للتصدي للتهديدات الاقتصادية التي الناجمة عن التداول بالعملات المشفرة، ويمكن رصد ملامح هذه الجهود في النقاط التالية:¹

- يتعاون مجلس الاستقرار المالي مع لجنة المدفوعات والبنية التحتية القائمة للجنة بازل الرقابة المصرفية لرصد آثار تداولات الأصول المشفرة على نظم المدفوعات عبر الحدود وتداعيات ذلك على الاستقرار المالي.
- تعمل لجنة بازل الرقابة المصرفية على تقييم الآثار المباشرة وغير المباشرة للأصول المشفرة على القطاع المصرفي وطبيعة التدخلات الاحترازية الواجب اتخاذها من قبل السلطات الإشرافية للحد من المخاطر المرتبطة بتداولات هذه الأصول على القطاع المصرفي.
- قامت المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بإنشاء هيئة استشارية جديدة يتمثل عليها في مناقشة التجارب والقضايا التي لها علاقة بعمليات الإصدار الأولى للأصول المشفرة (ICO) بالإضافة لاختصاصها في دراسة كل ما يتعلق بالآثار ذات الصلة بحماية المستثمرين على الصعيد المحلي وعبر الحدود.
- تولي مجموعة العمل المالي اختيار كبير بدراسة وتقييم مخاطر تداولات الأصول المشفرة، وكيف يمكن للمتعاملين استخدام ذلك القيام بعمليات غسيل أموال وتمويل الإرهاب، حيث تقوم هذه المجموعة بتقديم تقرير مفصل لمجموعة 20 عن النتائج المتوصل إليها.
- المؤسسات الدولية الوطنية تحاول إيجاد معايير ونظم دولية متعلقة بالأصول المشفرة، هذه المعايير من شأنها احترام العمل بالأصول المشفرة من خلال مراقبة وتنظيمه بواسطة تقنيات جديدة تذكر منها على سبيل المثال:
 - ✓ اهتمام مؤسسة World Wide Web Consortium أحد أقدم الهيئات المعنية بتوحيد المعايير الدولية على تطوير معايير دولية لتقنية سلسلة الكتل.
 - ✓ إطلاق المنظمة الدولية للتوحيد القياسي (ISO) مؤخرا جهودا لإصدار المعيار (ISO 307) لتوجيه المعايير الدولية لسلسلة الكتل.

¹ بلعيد ذهبية ، مزاور أمال، مرجع سبق ذكره، ص 198.

- ✓ اهتمام معهد معايير الإلكترونيات الوطنية في الصين بالعمل على إصدار ثلاثة معايير تتعلق بتقنية البلوكشين
- تناول العقود الذكية، وحماية الخصوصية وعمليات الإبداع.
- ✓ تطوير الهيئة الوطنية للمعايير في روسيا معايير لسلسلة الكتل.

خلاصة الفصل الثاني

بما أن القطاع المالي والمصرفي يعتبر حجر الزاوية في أي اقتصاد ناجح حيث يجمع بين الأمان الكفاءة والابتكار لدفع عجلة التنمية المستدامة فنظرا لهذه الأهمية التي يحظى بهما كلا القطاعين فإن ظهور العملات المشفرة أحدث تأثيرات عديدة على كلا القطاعين، فالبرغم من مميزاتها وإيجابياتها إلا أن هذه الأخيرة أدت تداولها إلى آثار بالغة الخطورة على كليهما فنجدها تستهدف القطاع المصرفي فتؤثر على العرض الكلي للنقد فكلما زاد الطلب على العملات الافتراضية يقل الطلب على النقود القانونية كما أنها تساهم في زيادة معدلات التضخم وتحد من دور البنوك التجارية في خلق الائتمان ودورها كوسيط في نقل الأموال لأن الأفراد يتجهون إلى حفظ أموالهم في صوره عملات افتراضية ويسحبونها من البنوك مؤثرة بذلك على خلق الائتمان والإقراض للاستثمار فتقل معدلات هذا الأخير مصاحبة بذلك ارتفاع معدلات البطالة أما بالنسبة للسياسة المالية فهي تساهم في زيادة حجم التهرب الضريبي وجرائم غسيل الأموال وتحدد استقرار أسعار الصرف كل هذا ناجم عن مميزاتها المتمثلة في عدم الكشف عن هوية المستخدم وبالرغم من هذه التأثيرات نجد دول تعترف بها ودول أخرى ترفضها رفضا تاما نظرا لتأثيراتها السلبية فتظل متخوفة منها.

تمهيد:

من المعلوم أن الأسواق المالية ليست حديثة النشأة بل ترجع إلى الماضي البعيد إلا أنها لم تعرف بشكلها الحالي، حيث أصبحت تمثل عصب الحياة الاقتصادية والمالية للدول المتقدمة التي أعطتها مكانة مرموقة في محاولة خلق التوازن بين العرض والطلب. ولقياس التغيرات التي تحدث في المنتجات المالية المطروحة للبيع والشراء لجأ المختصون إلى إيجاد وسيلة لدراسة ذلك من خلال المؤشرات التي تعد أداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها.

لم تكن دولة الإمارات العربية المتحدة بمنأى عن هذا التطور المتسارع، أبدت اهتماما مبكرا وملحوظا باستكشاف إمكانيات هذه التقنيات الثورية، انطلاقا من رؤيتها الطموحة لتنويع اقتصادها وتعزيز مكانتها كمركز عالمي للتكنولوجيا والابتكار، تبنت الإمارات نهجا استباقيا لتنظيم وتطوير قطاع الأصول الافتراضية.

تتحلى هذه الرغبة في الريادة من خلال العديد من المبادرات والسياسات التي تم إطلاقها على المستويين الاتحادي والمحلي. سعت الدولة إلى إيجاد توازن دقيق بين تشجيع الابتكار وحماية المستثمرين والحفاظ على سلامة النظام المالي. وقد أسفرت هذه الجهود عن إنشاء مناطق حرة متخصصة، وإصدار تشريعات تنظيمية، واستقطاب شركات عالمية ناشطة في مجال العملات المشفرة.

في هذا السياق، تبرز بورصة ناسداك دبي كلاعب محوري في تطور هذا القطاع داخل الدولة بصفتها منصة تلال دولية راسخة، فان دخولها إلى مجال الأصول الافتراضية يمثل علامة فارقة تعكس النضج المتزايد لهذا السوق في الإمارات، من خلال استكشاف تجربة ناسداك دبي في تبني وإدراج وتلال المنتجات المرتبطة بالعملات المشفرة.

يهدف هذا الفصل إلى تحليل معمق لتجربة دولة الإمارات العربية المتحدة في مجال العملات الافتراضية المشفرة، مع التركيز بشكل خاص على دراسة حالة بورصة ناسداك دبي. ودورها في تشكيل مستقبل تلال الأصول الافتراضية في المنطقة. من خلال هذا التحليل نسعى إلى فهم أعمق للديناميكيات التي تحكم نمو سوق العملات المشفرة في الإمارات وتأثيرها على المشهد المالي الأوسع، ومن أجل التعرف على أهم الجوانب المتعلقة بالموضوع تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: الإطار التنظيمي للعملات الافتراضية المشفرة في الإمارات العربية المتحدة.

المبحث الثاني: دراسة حالة بورصة ناسداك دبي.

المبحث الأول: الإطار التنظيمي للعملات الافتراضية المشفرة في الإمارات العربية المتحدة.

شهدت دولة الإمارات العربية المتحدة تطوراً ملحوظاً في تبني تقنيات البلوكشين والعملات الافتراضية المشفرة، إدراكاً منها للإمكانيات الهائلة التي تنطوي عليها هذه التقنيات، وفي الوقت نفسه الحاجة إلى إدارة المخاطر وحماية المستثمرين، حيث قامت الدولة بوضع أطر تنظيمية متطورة تهدف إلى تحقيق التوازن بين الابتكار والرقابة.

المطلب الأول: مبادرات تحول البنية التحتية المالية في الإمارات العربية المتحدة.

يتمثل نهج صندوق النقد العربي للبنية التحتية المالية في دمج المنظور الأوسع للبنية التحتية المالية، بدلاً من التركيز الضيق على أنظمة الدفع. تشمل البنية التحتية المالية، على نطاق واسع كل الأساس للنظام المالي للبلد بما في ذلك جميع المؤسسات والمعلومات والتقنيات والقواعد والمعايير التي تتيح الوصول المالي من خلال أنظمة مالية شفافة ومستقرة. تشمل العناصر الأساسية للبنية التحتية المالية من بين الأمور لأخرى سجلات الضمانات المحدث وأنظمة مشاركة المعلومات الائتمانية العالمية والأنظمة مشاركة المعلومات الائتمانية العالمية، والأنظمة العاملة للدفع وتسوية الأوراق المالية والتحويلات، وإدارة أسواق الدين المحلية القوية. تعزز البنية التحتية المالية الآمنة والفعالة للشمول المالي والاستقرار المالي وهي ضرورية للتشغيل الناجح للأسواق المالية المتكاملة الحديثة.¹ وفيما يلي نستعرض أهم مبادرات تحول البنية التحتية المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة:

أولاً - مكتب التكنولوجيا المالية: يهدف مكتب التكنولوجيا المالية "فتك"، الذي أطلقه المصرف المركزي عام 2020 إلى بناء نظام بيئي ناضج للتكنولوجيا المالية في دولة الإمارات، والآن تغطي دولة الإمارات بالمركز الأول للتكنولوجيا المالية على المستويين الإقليمي العالمي، يعمل مكتب التكنولوجيا المالية مع الشركاء الرئيسيين لتطوير نظام بيئي للتكنولوجيا المالية يستند إلى خمس ركائز: الطلب، رأس المال، السياسات، المواهب والبنية التحتية. طالق مكتب التكنولوجيا المالية مبادرات تستهدف كل واحدة من الركائز الخمس، حيث يتم حالياً تنفيذ مجموعة من المبادرات بشأنها.

ثانياً - إستراتيجية التكنولوجيا المالية: تم تكليف مكتب التكنولوجيا المالية "فتك" بتنفيذ إستراتيجية التكنولوجيا المالية لدولة الإمارات، والتي تركز على الابتكار والتعاون وهو ما سيحققه المكتب عبر التعاون مع الأطراف المعنية في القطاع والسلطات الرقابية لتبني الابتكار والتحول الرقمي مع تعزيز ثقافة قوية لإدارة المخاطر. يدعم هذا الالتزام ركيزتان أساسيتان

¹ صندوق النقد العربي، (2025): البنية التحتية المالية، متاح على الرابط التالي : <https://www.amf.org.ae/ar/financial-sector/financial-infrastructure> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/22).

وهما الأنظمة الرقمية القوية والبنية التحتية، ويتبع مكتب التكنولوجيا المالية خمسة مجالات تركز إستراتيجية تشكل قطاع تكنولوجيا مالية قوي ومستدام في دولة الإمارات، ويلعب مكتب التكنولوجيا المالية دوراً جوهرياً في مجالات التركيز هذه:

- **الواجهة التنظيمية:** واجهة بين المشاركين في السوق والجهات الرقابية داخل المصرف المركزي ويشمل ذلك، "ساند بوكس" التنظيمي ومركز الابتكار والحوارات الإقليمية والاستطلاعات في القطاع؛
- **تنمية المواهب:** لمساعدة في تنمية المواهب بهدف تلبية الاحتياجات المتزايدة لقطاع التكنولوجيا المالية- ويتم تحقيق ذلك من خلال برنامج تنمية المواهب/برامج تطوير المسارات المهنية؛
- **التعاون الوطني عبر الحدود:** يحافظ مكتب التكنولوجيا المالية على علاقات شراكة مع الشركاء الرئيسيين داخل الدولة وعبر الحدود مثل اتفاقيات التعاون والمشاريع العابرة للحدود، وشبكة الابتكار المالي العالمية والأنشطة المماثلة؛
- **التنسيق والاتصال:** يعمل مكتب التكنولوجيا المالية بمثابة منصة تنسيق لتبادل الأفكار المتعلقة بمبادرات التكنولوجيا المالية المبتكرة مع الشركاء الرئيسيين ويشمل هذا اللجان التي تسمح للشركاء الرئيسيين بعقد الاجتماعات ومناقشة الأفكار وإقامة الفعاليات والأنشطة المساعدة التي تهدف إلى التغلب على تحديات التكنولوجيا المالية بشكل مشترك؛
- **البحوث والتطبيق:** مبادرة لإعداد البحوث في قطاع العمل المتعلق بالتطبيقات المحتملة ومخاطر حلول التكنولوجيا المالية مثل خدمات الأمن السيبراني، وتكنولوجيا السجلات الموزعة (البلوكشين)، وتمويل التجارة والدفع الإلكتروني، والذكاء الاصطناعي ومبدأ اعرف عميلك¹؛
- **إرشادات المؤسسات المالية التي تعتمد على التكنولوجيا التمكينية:** أصدر المصرف المركزي وهيئة الأوراق المالية والسلع ومركز دبي المالي العالمي وسلطة تنظيم الخدمات المالية (يشار إليهم معاً باسم السلطات الإشرافية) إرشادات للمؤسسات المالية التي تعتمد التكنولوجيا التمكينية، والغرض من هذه الإرشادات توفير مجموعة من المبادئ والتوجيهات المصاحبة لها عند استخدام التكنولوجيا التمكينية في الخدمات المالية.

ثالثاً - مبادرات ساند بوكس Sandbox: قام المصرف المركزي بتطوير أنظمة من أجل مبادرة "ساند بوكس" بشكل مشترك، والتي توفر المتطلبات والإجراءات التنظيمية المنسقة للجهات التي تود إطلاق حل للتكنولوجيا المالية في المناطق البرية والمناطق الحرة المالية. وهي مشروع يسمح باختبار الأفكار الجديدة سواء كانت ريادية أم تقنية بتوفير بيئة تجريبية لها

¹ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، (2025): التكنولوجيا المالية والنحول الرقمي، متاح على الرابط التالي: <https://www.centralbank.ae/ar/our-operations/fintech-digital-transformation>، (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/22).

قابلة للاستدامة أو الإلغاء وبمخاطر مدروسة يمكن السيطرة عليها. حيث يعتبر مشروع Sandbox كمظلة تجمع جميع الأطراف ذات العلاقة بإنجاح هذه الأفكار وإخراجها للنور بأفضل النتائج سواء كانت جهات حكومية أم قطاع خاص. من أبرز خدماتها: الإرشاد والتوجيه، التدريب، التشييك، الاحتضان؛¹

رابعا- مشروع "عابر": تم إطلاقه عام 2018 لاستكشاف وتقييم القدرات والتحديات التي تحيط بتقنية السجلات الموزعة (dlt-المعروفة أيضا باسم البلوكشين)، وفي هذا الشأن تم جمع كثير من المعلومات والملاحظات والدروس المستخلصة، والتي يمكن تصنيفها إلى ثلاثة أقسام كآلي: تقنية المعلومات، النقد، الأعمال.

الجدول رقم (3-1): الدروس المستفادة في مجال تقنية المعلومات

أهم الدروس المستخلصة من المشروع	الشرح
عملية الاتصال بالشبكة معقدة وتستغرق الكثير من الوقت	- لان الشبكة تحتوي على عدة بنوك مشاركة وفي بلدان مختلفة. - تباين في المعايير والتقنيات والبنية التحتية المستخدمة. - يجب على جميع البنوك العاملة في الإمارات إنشاء اتصال مباشر عبر بروتوكول الانترنت مع كافة البنوك في السعودية عبر شبكة واحدة
يجب تطبيق معايير امن تقنية المعلومات في كل مرحلة	- ضرورة مناقشة متطلبات الأمن في مرحلة مبكرة من المشروع. الامتثال لمتطلبات الأمان الصادرة عن البنوك المركزية والبنوك التجارية المشاركة
يجب استخدام حلول إدارة مفاتيح البرمجيات عوضا عن وحدات أمان الأجهزة، مع ضرورة الاستعانة بمعيار المفتاح العام (pkcs#11).	لان الشبكة التي تربط بين البنوك قائمة على سلسلة الكتل التي تستخدم مفاتيح عامة وخاصة لمعالجة معاملاتها بشكل امن لذلك يجب الحرص على سرية المفاتيح الخاصة.
استخدام برنامج إصدار شهادات مفتوحة المصدر (ca) والاستعانة في مرحلة الإنتاج	يجب أن يتم إصدار المفاتيح العامة والخاصة التي تعتمد عليها تقنية سلسلة الكتل باستخدام برنامج إصدار شهادات خاصة. وتطبيقه في بنك المركزي السعودي ومصرف الإمارات المركزي، لتلبية متطلبات إصدار المفاتيح، زيادة سرعة التنفيذ، التقليل من الاعتماد على فرق تقنيات المعلومات الداخلية.

المصدر: موزايي عائشة، قاسي سالم، (2024): العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية-مشروع عابر نموذجا-، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 18، العدد 2، ص ص 20-36، ص 33.

أما في مجال السياسة النقدية، يمكن تلخيص أهم الدروس المستفادة من مشروع عابر وفق الجدول التالي:

¹ مؤسسة المظلة، (2025): حاضنة ساند بوكس Sandbox، متاح على الرابط: <https://medalah.org/ar/sandbox> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/25).

الجدول رقم (3-2): الدروس المستفادة في مجال النقد

أهم الدروس المستخلصة من المشروع	الشرح
يجب أن يبقى سعر العملة ثابتاً طوال فترة المشروع	اعتماد سعر الصرف العملات بين العملتين الورقيتين والعملية الرقمية ثابتاً لكي لا يتسبب في تعقيدات إضافية.
يجب أن تكون العملة قابلة للتتبع ومرتبطة بشكل نهائي بالجهة المصدرة لها	ضرورة إصدار العملة الرقمية من قبل أحد البنوك المركزيين، وأن تكون هذه العملة قابلة للتتبع، وأن يتم ربطها بالبنك المركزي الذي أصدرها.
سلة العملات واعتبارات إعادة التوازن	كل بنك مركزي يصدر عملة رقمية خاصة به وبشكل منفصل وذلك لصعوبة تحقيق التوازن بين العملات في حالة توسيع نطاق المشروع في المستقبل.
الاطلاع الكامل على المعروض النقدي بين البنوك المركزية	الشفافية فيما يتعلق بمقدار العملات الرقمية التي يصدرها كل بنك مركزي. إلزام كل بنك مركزي بالاطلاع على ما تصدره البنوك المركزية الأخرى.
تبيان أسعار الفائدة من منطقة اختصاص لأخرى	الاختلاف في السياسات فيما يخص أسعار الفائدة سيتسبب في تعقيدات كبيرة إذا تم إصدار عملة رقمية في سياق المدفوعات عبر الحدود.

المصدر: موزايي عائشة، قاسي سالم، (2024): العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية- مشروع عابر نموذجاً-، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 18، العدد 2، ص ص 20-36، ص 34.

الجدول رقم (3-3): الدروس المستفادة في مجال الأعمال

أهم الدروس المستخلصة من المشروع	الشرح
يجب الإنفاق على مهلة سعر حساب سعر الفائدة لليوم الواحد	مراعاة الوقت الذي يتم فيه حساب سعر الفائدة على العملة الرقمية
يجب على البنك المركزي طمأننة البنوك التجارية بشأن التسوية النهائية للعملات	هناك بعض القلق حيال استخدام النظام الجديد لإنجاز المعاملات بشكل نهائي، وإمكانية أن تقوم الأطراف المقابلة بمحاسبة بعضها قانونياً. لهذا على البنوك المركزيين إصدار توجيه لشرح هذه النقطة للبنوك المشاركة.
هناك فرق بين القيمة الحقيقية والعملاء الحقيقيين والمعاملات الحقيقية	تم اتخاذ قرار باستخدام قيمة حقيقية، وعملاء ومعاملات غير حقيقيين، حيث قامت البنوك التجارية بإيداع تعهد بتوفير أموال حقيقية لدى البنك المركزي. في المقابل إعداد مبالغ مساوية بالعملية الرقمية لاستخدامها في محاكاة أنواع معينة من المعاملات.
أهمية وضع النقود	تحديد القيود بناء على قيمة العملة الرقمية تحديد إجمالي المبلغ الذي يمكن إصداره، والذي يمكن استرداده. تحديد حجم كل معاملة.

إبرام الاتفاقيات مع مختلف البنوك المركزية والتجارية المشاركة في المشروع.

المصدر: موزايي عائشة، قاسي سالم، (2024): العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية- مشروع عابر نموذجاً-، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 18، العدد 2، ص ص 20-36، ص 34.

✓ الوصول إلى ابتكار وحل جديد لمشكلة عدم الكفاءة في آليات الدفع الدولية، قائم على تقنية سلسلة الكتل؛

✓ التوصل إلى إنشاء عملة بنك مركزي رقمية مشتركة يمكن استخدامها بين مختلف مناطق الاختصاص؛

✓ القدرة على التعامل مع أثر وجود عدة مناطق اختصاص، بالإضافة إلى التحكم في جوانب الأمان والخصوصية.

خامساً- المصرف المركزي يطلق برنامج تحول البنية التحتية المالية لتسريع التحول الرقمي في قطاع الخدمات المالية:

تماشياً مع رؤية سمو الشيخ منصور بن زايد آل نهيان، نائب رئيس مجلس الوزراء، وزير الديوان الرئاسة، ورئيس مجلس إدارة مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، أطلق المصرف المركزي برنامج تحول البنية التحتية المالية لتسريع التحول الرقمي في القطاع المالي، ضمن إستراتيجية أكثر شمولية ليصبح المصرف المركزي من بين أفضل المصارف المركزية في العالم، ويهدف هذا البرنامج إلى:

✓ دعم قطاع الخدمات المالية وتعزيز التعاملات الرقمية ورفع تنافسية دولة الإمارات في تكريس رؤيتها لتكون مركزاً مالياً ومنصة للمدفوعات الرقمية ووجهة للتميز في الابتكار والتحول الرقمي، من خلال دفع عجلة الابتكار والتعاون والمنافسة في القطاع المالي؛

✓ ويشمل برنامج تحول البنية التحتية المالية تنفيذ تسع مبادرات رئيسية، حيث تنطوي المرحلة الأولى على عدد من البنى التحتية للمدفوعات الرقمية وعلى خدمات مثل إطلاق منظومة محلية لبطاقات الدفع، ومنصة للمدفوعات الفورية، وإصدار عملة رقمية للمصرف المركزي للاستخدامات المحلية؛

✓ سيعزز المصرف المركزي قيادته الرقمية من خلال اعتماد تكنولوجيات إشرافية متقدمة وحلول لإدارة البيانات لتنفيذ عمليات إشرافية قوية ولضمان الاستقرار المالي؛¹

✓ سيؤدي الدمج الكامل للبرنامج بحلول عام 2026، إلى إنشاء منصة هامة لدعم رؤية الدولة "نحن الإمارات والإستراتيجية الوطنية للاقتصاد الرقمي، كما سيدعم ذلك رسالة المصرف المركزي المتمثلة في تعزيز الاستقرار النقدي والمالي وحماية المستهلك من خلال بنية مالية قوية واعتماد التكنولوجيات الرقمية؛

1 مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، مرجع سبق ذكره.

✓ أضاف محافظ المصرف المركزي في هذا الشأن: "أن إطلاق برنامج تحول البنية التحتية المالية يجسد توجهات وتطلعات القيادة الرشيدة نحو رقمته الاقتصاد وتطوير القطاع المالي، ونفخر في المصرف المركزي بدورنا الفعال في بناء بنية تحتية تدعم هذه المنظومة المالية المزدهرة لدولة الإمارات ونموها المستقبلي. وسنواصل العمل مع الشركاء الرئيسيين لتنفيذ خطة البرنامج وتحقيق أهدافه وتسريع وتيرة الخدمات الرقمية في القطاع المالي ولجذب أفضل المواهب".

سادسا - المبادرات التسعة لبرنامج تحول البنية التحتية المالية:

- **المنظومة المحلية لبطاقات الدفع:** أول منصة موحدة وآمنة وفعالة لبطاقات الدفع في دولة الإمارات العربية المتحدة، تدعم نمو التجارة الالكترونية والتعاملات الرقمية في الدولة؛
- **منصة اعرف عميلك الالكترونية:** منصة آمنة وصديقة للمستخدم لتسهيل دخول العملاء بشكل غير مباشر للبرنامج ولتوفير العناية الواجبة للعملاء باستمرار؛
- **العملة الرقمية للمصرف المركزي:** أن يصبح أحد أفضل المصارف المركزية في إصدار عملة رقمية للمصرف المركزي لكل من المدفوعات عبر الحدود والاستخدامات المحلية لتذليل الصعوبات والعوائق التي تقف في وجه المدفوعات عبر الحدود وللمساعدة على دفع عجلة الابتكار في المدفوعات المحلية؛
- **التمويل المفتوح:** تحفيز الابتكار والقدرة التنافسية، فضلا عن التعاون في قطاع الخدمات المالية من خلال الارتباط المتبادل والعمل المشترك بين جميع الأطراف الرئيسية والمؤسسات الرقمية؛
- **التكنولوجيا الإشرافية:** تكنولوجيا إشرافية متقدمة تدعم العمليات الرقابية؛
- **مركز الابتكار:** منصة تعاونية للمشاركة والبحوث ولتطوير أساليب التكنولوجيا المالية؛
- **منصة المدفوعات الفورية:** منصة دفع آمنة وفورية وقوية تدعم الشمول المالي للوصول إلى مجتمع لا نقدي من خلال المدفوعات الرقمية؛
- **السحابة المالية:** بنية تحتية مالية سيادية آمنة ومرنة وقابلة للتطوير ويمكن الاعتماد عليها؛
- **التميز وتجربة العملاء:** دعم التجارب الاستثنائية للعملاء وتعزيز ثقافة التميز في القطاع المالي.

المطلب الثاني: متطلبات الاستثمار في العملات المشفرة في الإمارات العربية المتحدة

برزت في الآونة الأخيرة أو السنوات القليلة الماضية دولة الإمارات العربية المتحدة كمركز جاذب للاستثمار في العملات المشفرة نظرا لتزايد وتيرة الابتكار التكنولوجي فيها هذا التطور ساهم في زيادة ملحوظة في اهتمام المستثمرين من الأفراد والشركات الكبرى بالعملات الافتراضية مثل بتكوين، وفيما يلي سيتم توضيح شروط الاستثمار في العملات المشفرة

في الإمارات المتحدة مع الإشارة لمجهوداتها المبذولة كدولة لتوفير هذه الشروط. حيث يتطلب الاستثمار في العملات المشفرة في الإمارات المتحدة ما يلي:

➤ استخدام البورصات المرخصة من VARA: والتي تعد أول هيئة في العالم مختصة في تنظيم الأصول الافتراضية وكافة الأنشطة المتعلقة بها، كما تكمن أهمية دورها في توفير بيئة متينة يتم فيها إتباع قواعد لوائح وإرشادات واضحة للمتعاملين، وهي تدار من قبل مركز دبي التجاري العالمي، ويشمل مجال اختصاصها ما يلي:

✓ منح التراخيص لمقدمي خدمات الأصول الافتراضية ووضع شروطها وضبطها؛

✓ تنظيم إصدار وطرح الأصول الافتراضية؛

✓ الإشراف على عمليات الإفصاح والالتزام بالتشريعات السارية في الإمارة؛

✓ مراقبة منصات تداول الأصول الافتراضية وإدارتها؛

✓ منع التلاعب بأسعار تداول الأصول الافتراضية والحد من الممارسات المشبوهة؛

✓ الالتزام بأحكام المرسوم بقانون اتحادي رقم 20 لسنة 2018 بشأن مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.¹

➤ التراخيص والتسجيل: يتعين على المستثمرين أو الشركات التي ترغب في تقديم خدمات العملات المشفرة في دبي الحصول على ترخيص من هيئة الأوراق المالية والسلع (SAC)²، بحيث تأسست هذه الهيئة سنة 2000 بناء على قرار الشيخ بن زايد بن سلطان آل نهيان والتي صنعت farka في نظام وأسس الأسواق المالية الإماراتية فهي تولت عمليات الرقابة والتشريع والتنظيم بناء على معايير كما أنها توفر بيئة آمنة للمستثمرين وتوعيتهم من أجل تعزيز ثقتهم الأسواق المالية؛³

➤ الامتثال لقوانين مكافحة غسل الأموال: يجب على الشركات العاملة في مجال العملات المشفرة الالتزام بالقوانين المتعلقة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب يتضمن كذلك ضرورة إجراء عمليات التحقق من الهوية (KYC) وتطبيق إجراءات مكافحة غسل الأموال (AML)؛

¹ الحاج محمد الحاج الدوش، (2023): تقنين العملة الافتراضية في ظل التنمية المستدامة والتحول الاقتصادي - دولة الإمارات العربية المتحدة نموذجاً، المؤتمر الدولي العاشر للنظام الاقتصادي الإسلامي (I-iECONS 2023)، ص ص 1058-1074، ص ص 1061-1062، متاح على الرابط: <https://epiiecons.usim.edu.my/index.php/e proceeding/article/view/136> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/25).

² مجموعة فوكال، (2024): الإطار التنظيمي للعملات المشفرة في الإمارات العربية المتحدة، متاح على الرابط:

<https://www.getfocal.ai/ar/blogs/cryptocurrency-regulation-united-arab-emirates-uae> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/25).

³ لى النمر، (2025): هيئة الأوراق المالية والسلع (SCA): دليل المستثمر في الإمارات، متاح على الرابط:

<https://yaaqen.com/articles/%D9%87%D9%8A%D8%A6%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%84%D8%B9> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/25).

➤ **الالتزام بالقوانين المحلية:** من الضروري أن يكون المستثمرون على دراية كاملة بالقوانين المحلية المتعلقة بالعملات المشفرة في الإمارات العربية المتحدة والامتثال لها. كما ينبغي متابعة أي تحديثات تطرأ على هذه القوانين لضمان التزامهم بها؛

➤ **الأمان والحماية:** يجب على المستثمرين أن يكون لديهم دراية كافية بكيفية تأمين استثماراتهم وحمايتهم من عمليات الاحتيال والاختراقات الأمنية. يفضل استخدام محافظ رقمية آمنة ومنصات تبادل ذات سمعة موثوقة؛

➤ **الاستشارة القانونية:** بالنظر إلى التعقيد هذا المجال وتطور القوانين المتعلقة بتنظيم العملات المشفرة في دبي، من الحكمة استشارة محام متخصص في القوانين المالية والعملات المشفرة لضمان الامتثال الكامل لمتطلبات التشريعات.¹

المطلب الثالث: التنظيم القانوني للعملات الرقمية المستحدثة في الإمارات العربية المتحدة

كقاعدة عامة تعتبر عملية إصدار العملات النقدية حق سيادي لكل دولة، وقد نص قانون الاتحادية الإماراتي رقم 10 لسنة 1980 في شأن المصرف المركزي والنظام النقدي وتنظيم المهنة المصرفية في المادة رقم 5 أن من اختصاصات المصرف المركزي تنظيم السياسة النقدية والائتمانية والمصرفية والإشراف على تنفيذها وفقاً للخطة العامة للدولة وبما يساعد على دعم الاقتصاد القومي واستقرار النقد وكذلك حق ممارسة امتياز إصدار النقد وفقاً للأحكام المنصوص عليها في هذا القانون.

ويتضح كذلك من نص المادة 65 من نفس القانون "إن حق امتياز إصدار النقد محصوراً لمصرف الإمارات المركزي دون سواه ويحظر على أي جهة أخرى إصدار أي نوع من أنواع النقد"، وأحسن المشرع بمعاينة كل من يخالف أحكام هذه المادة بالسجن مدة لا تزيد عن عشر سنوات وبغرامة لا تتجاوز مائة ألف درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين.²

➤ الإطار القانوني والتنظيمي:

يتنوع الإطار القانوني للعملات المشفرة في الإمارات نظراً لوجود لوائح مختلفة عبر إماراتها السبع وسلطاتها القضائية الأربع. يحكم مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي (CBUAE) وهيئة الأوراق المالية والسلع (SCA) الأسواق النقدية وأسواق رأس المال بشكل عام، بينما تتمتع مناطق محددة مثل مركز دبي المالي العالمي (DIFC) وسوق أبو ظبي العالمي

¹ مجموعة فوكال، مرجع سبق ذكره.

² عبد الله ناصر، عبيد نصيري الزعابي، (2018): التنظيم القانوني للعملات الرقمية المستحدثة في التشريع الإماراتي والمقارن (دراسة تحليلية مقارنة)، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة ماجستير في القانون الخاص، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية القانون - قسم القانون الخاص، ص

(ABDGM) بجهات تنظيمية خاصة بها، وهي سلطة دبي للخدمات المالية (DFSA) وسلطة تنظيم الخدمات المالية (FSRA) على التوالي؛

➤ تطور النظام:

بدأ المصرف المركزي في تنظيم العملات المشفرة منذ عام 2017، حيث اشترط إجراء المعاملات عبر البورصات المعتمدة والامتثال للوائح مكافحة غسل الأموال. في عام 2018، خلصت لجنة حكومية إلى إن العملات المشفرة لا تشكل تهديدا للاستقرار المالي ويمكن أن تسهم في التنوع الاقتصادي إذا تم تنظيمها بشكل ملائم، وبناء على ذلك أصدرت هيئة الأوراق المالية والسلع في عام 2020 لائحة (CAAR) تغطي أنشطة الأصول الرقمية التي ينظمها المصرف المركزي؛¹

➤ **قانونية الاستثمار في العملات المشفرة:** لا يعتبر الاستثمار في العملات المشفرة غير قانوني في الإمارات، ولا يوجد حظر على امتلاك أو تداول هذه العملات، وقد وفرت الإمارات بيئة مواتية لصناعة الأصول الرقمية تجلت في إستراتيجية الإمارات للبلوكشين 2021، كما توفر المناطق الحرة مثل مركز دبي المالي العالمي (DIFC) ومركز دبي للسلع المتعددة (DM CC) مزايا ضريبية ودعما لشركات الأصول الرقمية؛

➤ **التنظيم في دبي:** تعد دبي مركزا ماليا وتكنولوجيا عالميا رائدا، تتبنى سياسات تنظيمية مرنة ومبتكرة لجذب الاستثمارات في مجال العملات المشفرة، كما أنشئت دبي هيئة تنظيم الأصول الافتراضية (VARA) بموجب قانون دبي رقم 4 لسنة 2020، وتعد (VARA) الهيئة التنظيمية الرئيسية التي تشرف على مقدمي خدمات الأصول الافتراضية (VASPs) في دبي خارج مركز دبي المالي العالمي (DIFC). إضافة إلى ذلك، تهدف VARA إلى تعزيز الابتكار وضمان الامتثال لأفضل الممارسات في مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. إضافة إلى ذلك، يأتي تطوير القواعد واللوائح في دبي ضمن جهود الإمارة لتعزيز الشفافية وضمان الامتثال للمعايير الدولية، مما يجعلها وجهة جذابة للأعمال؛

➤ **مركز دبي المالي العالمي:** مع تطور القواعد واللوائح في دبي، تحافظ الإمارة على مكانتها الرائدة كمركز مالي عالمي يعتمد على الابتكار والتنظيم الفعال، ويمثل مركز دبي المالي العالمي (DIFC) منطقة حرة ذات استقلالية تنظيمية، حيث تتولى سلطة دبي للخدمات المالية (DFSA) تنظيم الأصول الافتراضية في DIFC، وقد وضعت إطارا تنظيميا خاصا يتضمن نظام الرموز الاستثمارية 2021 ونظام العملات المشفرة 2022، يهدف هذا الإطار إلى تحقيق توازن بين الابتكار وحماية المستهلك والامتثال التنظيمي الصارم، كما ينظم قانون الأصول الافتراضية في دبي لعام 2022 العملات الافتراضية

¹ مجموعة فوكال، مرجع سبق ذكره.

والرموز الرقمية، وأسفر عن إنشاء هيئة تنظيم الأصول الافتراضية في دبي (VARA). تهدف هذه الأخيرة إلى الترويج لدبي كمركز للأصول الافتراضية وتنظيم أنشطة هذه الأصول والإشراف عليها ومراقبتها.

➤ **الفروق التنظيمية بين أبو ظبي ودبي:** تتميز أبو ظبي بسياسات تنظيمية صارمة تركز على الاستقرار المالي ومنع غسل الأموال، كما تعتمد أبو ظبي على عائدات النفط وصناديق الثروة السيادية، مثل جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA، لدعم اقتصادها وتعزيز القطاع المالي، وفي المقابل تتبنى دبي إستراتيجية اقتصادية تشجع على النمو السريع في قطاع التكنولوجيا المالية والعملات المشفرة، مما جعلها مركزاً رائداً في هذا المجال.¹

➤ **استراتيجيات دبي وأبو ظبي الاقتصادية:** تعتبر جميع الإمارات أساسية لاقتصاد البلاد. ومع ذلك فإن أبو ظبي ودبي لديهما الاعتراف الدولي الأكثر أهمية، تعرف الأولى بشكل عام بأنها مركز مالي مستقر مع سياسات تنظيمية صارمة لضمان نظام مالي آمن ومنع غسل الأموال. يتم تعزيز القطاع المالي في أبو ظبي من خلال عائدات صناعة النفط وصناديق الثروة السيادية، بما في ذلك جهاز أبو ظبي للاستثمار (ADIA).

الشكل رقم (3-1): الإستراتيجيات الاقتصادية لدبي وأبو ظبي لتنظيم العملات المشفرة



Source: Comply Cube (2024): UAE and Dubai Crypto Regulations in 2024, Available at: <https://www.complycube.com/en/uae-and-dubai-crypto-regulations-in-2024/> (Last Visited: 26/04/2025).

والملاحظ أن دبي تتميز بإستراتيجية اقتصادية أفضل ذات مخاطر أعلى وعوائد عالية، حيث تم تصميم لوائح العملات المشفرة في دبي، بما في ذلك التشريعات الصادرة عن هيئة تنظيم الأصول الافتراضية (VARA)، لتشجيع نمو الصناعة، وقد جذبت مثل هذه المبادرات العديد من التقنيات المالية (Fintech) في مجموعة متنوعة من الأشكال، بما في ذلك بورصات العملات المشفرة، وخدمات VA، وغيرها الكثير في القطاعات غير المرتبطة بالعملات المشفرة.

¹ مجموعة فوكال، مرجع سبق ذكره.

➤ **من ينظم الأصول الرقمية في دبي؟:** تسمح المادة 121 من دستور دولة الإمارات العربية المتحدة بإنشاء مناطق حرة في جميع أنحاء البلاد. خاصة القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 2004 يسمح بـ "المناطق الحرة المالية"، المعفاة من القوانين المدنية والتجارية التي تلتزم بها بقية البلاد ومع ذلك، يتعين عليهم الالتزام بنفس القوانين الجنائية الفيدرالية.

➤ **لوائح التشفير في دبي:** أنشئت دولة الإمارات العربية المتحدة منطقتين حرتين مالياً: سوق أبو ظبي العالمي (ADGM) ومركز دبي المالي العالمي (DIFC). لدى مركز دبي المالي العالمي هيئة تنظيمية خاصة به، وهي سلطة دبي للخدمات المالية (DFSA). أنشئت هذه الهيئة التنظيمية إطار الأصول الافتراضية VA الخاص بها، بما في ذلك أنظمة الاستثمار والرموز المشفرة. وخارج مركز دبي المالي العالمي، المعروف باسم دبي الداخلية، تشرف هيئة تنظيمية تسمى VARA على مقدمي خدمات الأصول الافتراضية (VASPs). تم إنشاء هذا المجلس بموجب قانون دبي رقم 04 لسنة 2020، يوفر لوائح وتوجيهات شاملة لمقدمي خدمات VASP التي تتناسب جذب مشاريع العملات المشفرة.¹

من المهم هنا، الإشارة إلى أن VARA ليس لها اختصاص قانوني في مركز دبي المالي العالمي، تماماً كما لا تتمتع سلطة دبي للخدمات المالية بأي سلطة خارج المركز المالي الدولي. تعمل كلا المنطقتين في دبي بشكل مستقل بموجب لوائح مختلفة. وهذا لا يشير إلى أن المشهد التنظيمي في كلا المجالين مختلف إلى حد كبير؛ هناك بطبيعة الحال، مجالات التداخل.

➤ **سلطة دبي للخدمات المالية:** لدى سلطة دبي للخدمات المالية سياستان تنظيميتين رئيسيتين، نظام الرموز الاستثمارية (أكتوبر 2021) ونظام العملات المشفرة (نوفمبر 2022). كان الأول في نهاية المطاف عبارة عن مجموعة أولية من التدابير التشريعية التي ميزت ولادة تنظيم العملة المشفرة في DFSI.

- **نظام الرموز الاستثمارية 2021:** تم تصميم تنظيم رموز الاستثمار لتحديد التعاريف ونطاقات التطبيق والأهداف التنظيمية الحالية والمستقبلية. حدد الاقتراح الرموز الاستثمارية على أنها رموز آمان أو رموز مشتقة يتم تعريف هذه الرموز المميزة على أنها تمثيل رقمي للحقوق والملكية المخزنة بشكل مشفر ويتم نقلها عبر تقنية دفتر الأستاذ الموزع (DLT) أو blockchain، ويمكن لرموز الاستثمار أن تمثل الحقوق مباشرة أو تعرض الصفات التي هي مشابهة إلى حد كبير في طبيعتها لتلك التي تمنحها الأوراق المالية أو المشتقات، وينطبق هذا الإطار على المؤسسات المشاركة في تسويق أو إصدار أو تداول أو الاحتفاظ بالرموز الاستثمارية داخل مركز دبي المالي العالمي. مع ذلك، فإن اللوائح تمتد أيضاً إلى الشركات المرخصة التي تتعامل مع رموز الاستثمار، مثل تسهيل المعاملات، واستخدام الرموز المميزة للمدفوعات وتقديم المشورة؛ وقد أصدرت سلطة دبي للخدمات المالية هذا النظام الأولي

¹ Comply Cube (2024): UAE and Dubai Crypto Regulations in 2024, Available at: <https://www.complycube.com/en/uae-and-dubai-crypto-regulations-in-2024/> (Last Visited: 26/04/2025)

بهدف توفير تنظيم أكثر شمولاً لأنواع من العملات المشفرة، بما في ذلك الرموز المميزة للأصول (العملات المستقرة)، والرموز المميزة للمرافق والمزيد. تم تصميم استشارة الرموز الاستثمارية لمساعدة السلطات على فهم أفضل السبل لتنظيم الصناعة الأوسع بطريقة تعود بالنفع على الشركات العاملة في مركز دبي المالي العالمي.

- **نظام العملات المشفرة 2022:** في الفاتح من شهر نوفمبر 2022 أصدرت سلطة دبي للخدمات المالية تشريعاتها الشاملة لتنظيم صناعة وأسواق العملات المشفرة بشكل عام، حيث تم إنشاء هذه المبادرة الثانية لتعزيز الابتكار بشكل مسؤول، وضمان التزام الشركات بالأفضل مكافحة غسل الأموال الممارسات، وتوفير البنية التحتية لحماية المستهلك. وقد تم تصميم الإطار لتحقيق التوازن بين التقنيات، مما يسمح للشركات بتقديم مجموعة واسعة من المنتجات المالية، بما في ذلك المنتجات المساعدة. ويضمن النظام ذلك من خلال تغطية مجالات الجرائم المالية والتكنولوجيا والاحتيايل والحوكمة والمخاطر، قضايا مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب (AML/CFT) وبموجب هذه السياسة، يمكن للشركات العاملة في مركز دبي المالي العالمي التقدم للحصول على تراخيص لتقديم الخدمات المالية باستخدام رموز التشفير. علاوة على ذلك، فقد فتح هذا الفرصة أمام خدمات العملات المشفرة، مما يعني إن الصناعة يمكن إن تتفرع إلى خدمات الحفظ وإدارة الأصول المشفرة وأسواق بورصات العملات الرمزية. وقد كان الرد على هذا التطور ايجابيا للغاية لأكثر من 100 شركة تستفسر حول مبادرات العملات المشفرة في مركز دبي المالي العالمي. في عام 2022، اعترفت سلطة دبي للخدمات المالية بثلاثة رموز، بما في ذلك بيتكوين، إيثريوم، ولايتكوين. وأضافت في مطلع عام 2023 رمزان: Toncoin ورمز XRP الخاص ب Ripple. في حين أن هذه العملات تبدو قليلة جداً، إلا أنها من أبرز العملات في الصناعة فيما يتعلق بالقيمة السوقية وأحجام التداول. إن مصداقيتها الطويلة الأمد تجعلها خياراً أكثر ملائمة على الأقل في الأمد القريب للتبني والاستخدام المؤسسي.

➤ **الحصول على ترخيص من سلطة دبي للخدمات المالية:** قامت الهيئة التنظيمية بإنشاء قائمة من الوحدات للشركات التي تبحث عن ترخيص للالتزام به؛ يجب على الشركات أيضاً تلبية المواصفات المحددة في نظامها الشامل. تتضمن القائمة ما يلي:

- نموذج العمل والإستراتيجية؛
- حوكمة الشركات وإدارتها؛
- الإدارة العليا؛

- الملكية وهيكل الشركة؛

- الموارد المالية والتشغيلية ذات الصلة؛

- السلوك التجاري ونهج مكافحة غسل الأموال.

وبما أن النظام يتعلق بقطاعات مالية متعددة، فإن رسوم الحصول على الترخيص يمكن أن تختلف بشكل كبير، بين 20000 و70000 دولار المدفوعة بشكل خاص بالدولار الأمريكي . وتجسد هذه اللوائح موقف دبي التقدمي بشأن مستقبل التمويل والتكنولوجيا المالية، حيث تضع نفسها كمثال يحتذى به للمراكز المالية الأخرى. وبهذا أصبح مركز دبي المالي العالمي حجر الزاوية في اقتصاد الإمارة، حيث شهد تطورا يزيد عن 500 شركة ناشئة عالمية في سنة 2023 في مجال الذكاء الاصطناعي web3. وبطبيعة الحال، يمتد قطاع VA في دبي إلى ما هو أبعد من اختصاص سلطة دبي للخدمات المالية فقط.¹

➤ **نطاق سلطة VARA:** باعتبارها الجهة التنظيمية الوحيدة التي تركز على العملات المشفرة، فهي تتحمل المسؤولية الكاملة لتوفير تنظيم مفصل للأصول الرقمية لدعم صناعة التشفير النشطة والمنظمة. وهذا يعطي المؤسسة القدرة على:

- إنشاء وتفكيك القواعد المتعلقة بتشغيل صناعة التشفير؛

- تقوم بتوجيه مقدمي خدمة VASP معينين أو مجموعات منهم لاتخاذ أو لامتناع عن اتخاذ إجراء أو سياسة معينة؛

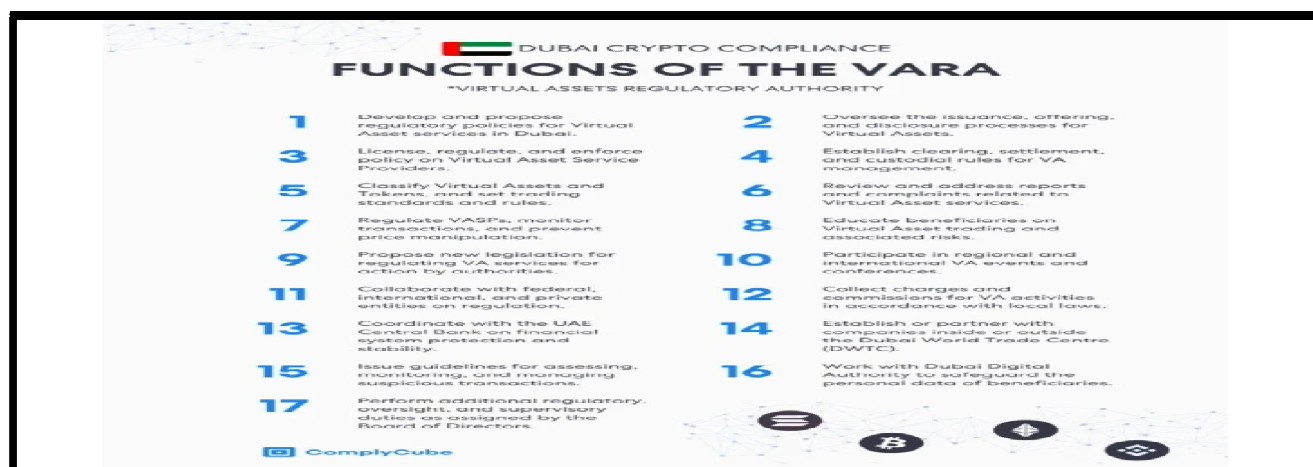
- إصدار إرشادات غير ملزمة وتصور مشاعر الجهة التنظيمية بشأن مواضيع معينة؛

- تعديل سياسات أو لوائح محددة في أي وقت؛

- تطبيق اللوائح مع إتباع نهج كل حالة على حدة مع صلاحيات تكميلية عامة.

¹ Comply Cube (2024): Op.cit.

الشكل رقم (2-3): نطاق سلطة VARA



Source: Comply Cube (2024): UAE and Dubai Crypto Regulations in 2024, Available at: <https://www.complycube.com/en/uae-and-dubai-crypto-regulations-in-2024/> (Last Visited: 26/04/2025).

➤ إطار الأصول الافتراضية: يتكون إطار عمل VA من عنصرين: القواعد الإجبارية الأربعة ولائحة الأصول الافتراضية والأنشطة ذات الصلة (2023). 4 كتب القواعد هي:

- كتاب قواعد الشركة: يملئ هيكل وإدارة VASP، بما في ذلك مجلس الإدارة والإدارة العليا والموظفين. ويتطلب الصيانة الدائمة لهياكل الإدارة الداخلية، بما في ذلك تدريب الموظفين والعمليات وأفضل الممارسات فيما يتعلق بالمسؤوليات البيئية والاجتماعية؛
- كتاب قواعد الامتثال وإدارة المخاطر: يحدد المبادئ الأساسية للامتثال التنظيمي إلى جانب تنفيذ نظام إدارة الامتثال، بما في ذلك تعيين مسؤولي الامتثال، يجب أن يلتزم مقدمو خدمات الأصول الافتراضية بجميع مسؤوليات إعداد التقارير الخاصة بهيئة الضرائب الفيدرالية (مثل دائرة الإيرادات الداخلية في أمريكا)، واللوائح والقواعد وأفضل الممارسات الدولية، مثل قانون الامتثال الضريبي للحسابات الأجنبية بالولايات المتحدة (FATCA)؛
- قواعد التكنولوجيا والمعلومات: يوفر VASPs إطارا لإدارة لتكنولوجيا والضوابط والأمن السيبراني. يجب تثبيت برامج حماية البيانات الشخصية والامتثال العام، مثل حلول AML¹؛
- قواعد سلوك السوق: إبلاغ مقدمي خدمات VASP بكيفية السماح لهم بتسويق خدماتهم والإعلان عنها للعملاء داخل وخارج نطاق الولاية القضائية. يعد سلوك السوق اتجاهها تنظيميا متناميا في العديد من النقاط الساخنة حول العالم.
- تتعلق قواعد VA الخاصة بما يلي:

¹ Comply Cube (2024): Op.cit.

- الخدمات الاستشارية؛
- خدمات الوسطاء؛
- خدمات الحضانة؛
- خدمات الصرف؛
- خدمات الإقراض والاقتراض؛
- إدارة VA وشركات الاستثمار المشفرة؛
- خدمات نقل وتسوية VA؛
- إصدار VA.

يسمح لهيئة تنظيم الأصول الافتراضية بالتفتيش والتدقيق على تنفيذ لوائحها حسبما تراه ضروريا، ويمتد ذلك إلى اعتماد قواعدها الأربعة.

➤ **سياسات مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب الخاصة بشركة VARA:** هيئة تنظيم الأصول الافتراضية هي السلطة الإشرافية لإمارة دبي في جميع جوانب VA وهي أساسية في منع غسل الأموال عبر العملات الرقمية. ولذلك، فهي مسؤولة بالكامل عن إنشاء وتنفيذ سياسات مكافحة غسيل الأموال لجميع مقدمي خدمات الأصول في نطاق ولايتها القضائية. يجب على جميع مقدمي خدمات VASP، مثل منصات تداول العملات المشفرة، الالتزام باللوائح الفيدرالية الوطنية لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب التي تفرضها هيئة الأوراق المالية والسلع، والتي تتضمن إجراء الأعمال وفقا للنهج القائم على مخاطر RBA. وقد نفذت هيئة الأوراق المالية والسلع ذلك في عام 2018 بموجب القانون الاتحادي رقم 20 وقرار مجلس الوزراء رقم 10.

يجب على المؤسسات المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة وضع برنامج امتثال مناسب للمخاطر المرتبطة التي يمثلها قطاعها. تعرف الأصول المشفرة بعدم الكشف عن هويتها، وبالتالي ارتباطها بالتمويل غير المشروع تؤيد VARA أيضا بشكل كبير قاعدة سفر العملات المشفرة، سواء داخل ولايتها القضائية أو على المستوى الدولي. ويؤدي تعزيز تنفيذ هذه السياسات إلى تعزيز شمولية التشريعات التنظيمية الدولية، على النحو الذي أوصت به فرقة العمل المعنية بالإجراءات المالية FATF وقبل إجراء التقييمات المتبادلة لعام 2025، من المتوقع أن تصبح اللوائح العالمية شمولية بشكل متزايد

لتحقيق الامتثال لتوصيات مجموعة العمل المالي بشأن مكافحة غسل الأموال. للتخفيف من هذه المخاطر تفرض VARA ممارسات جوهرية لمكافحة غسيل الأموال على بورصات العملات المشفرة المرخصة ومقدمي خدمات الأصول الافتراضية.¹

➤ الضمانات القانونية المتعلقة بحماية العملات الرقمية المشفرة:

● **الضمانات القانونية على المستوى الداخلي:** تتمثل الضمانات القانونية لحماية العملات الرقمية المشفرة على المستوى الوطني بوضع ترسانة قانونية تضبط عمليات استخدام هذه العملات منذ إنشائها مروراً بتداولها بين المتعاملين إلى غاية آخر مرحلة تمر بها، أين يلاحظ وجود هذه الضمانات القانونية في مجال العملات الرقمية العادية غير المشفرة أو المفتوحة حيث توجد دول أعطت تعليمات بالدفع عبر الهواتف الذكية وكذلك نظام الدفع والتحويل الإلكتروني للأموال كما توجد قواعد توفير خدمة الدفع عبر الوسائط الرقمية، وضوابط للرقابة على العمليات المصرفية الرقمية وهو ما يحتسب لمصلحة التشريعات التي اتبعت أسرع وأيسر السبل في التشريع وذلك بسن قوانين أو تعليمات أو وضع ضوابط من قبل الجهات المالية الرقابية المختصة حيث تسمح هذه الآليات القانونية بتتبع التطورات التقنية للعملات الرقمية وتحقيق عنصري "السرعة والائتمان" التي يبنى عليها النشاط التجاري الرقمي كما يمكن وضع نصوص قانونية تنظم العملة الرقمية العادية أو حتى المشفرة بما يواكب التطور التكنولوجي والتقني الحاصل في أسرع وقت ممكن، وبدلاً من إتباع طريقة سن القوانين التقليدية والتي تحتاج إلى وقت طويل وجهد أكبر تكون معه العملة الرقمية قد خطت شوطاً زمنياً طويلاً قبل صدور القانون المنظم لها.

● **الضمانات القانونية على المستوى الدولي:** تتميز العملة الرقمية بصفة عامة والمشفرة بصفة خاصة ببعدها الدولي وذلك باعتمادها على التكنولوجيا والتقنيات الرقمية الحديثة حيث يسهل التعامل بهذه العملات عبر الحدود عن طريق شبكة الانترنت، ولذلك فإن التنظيم القانوني الوطني لهذه العملات لا يعد كافياً ما لم يعزز بتنظيمات وتعاون دولي عبر اتفاقيات دولية وثنائية توضح فيها مسؤوليات أفراد كل دولة ويمكن للتنسيق الدولي أن يحل المشكلات الخاصة بالعملية الرقمية ومن بين هذه الإشكاليات نجد مشكلة النزاهة والشفافية، بالإضافة إلى مشكلة انتهاك الخصوصية وجرائم غسيل الأموال التي تحوم شبهتها دائماً حول العملات الرقمية المشفرة، وهناك نماذج حية عن التأطير التشريعي للعملة الرقمية غير المشفرة والتي يمكن أن تكون مثلاً يقتدي به مثل نموذج لجنة بازل للرقابة المصرفية لمخافتي البنوك المركزية لمجموعة الدول العشر (B. C. B. S) ونموذج البنك المركزي للاتحاد الأوروبي في تجربة عملة اليورو الرقمي.²

¹ Comply Cube (2024): Op.cit.

² وناس نبيل ، (2023): المستجدات القانونية للعملات الرقمية المشفرة، مجلة طلبة للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 06، العدد 02، ص ص 1006-1025 ، ص 1020.

المبحث الثاني: دراسة حالة بورصة ناسداك دبي

تشهد دولة الإمارات العربية المتحدة تطورات هائلة في المشهد المالي مدفوعة بالابتكار التكنولوجي والتوجه نحو تبني الأصول الرقمية، وفي هذا السياق تبرز في منطقة الشرق الأوسط بورصة ناسداك دبي كمنصة إقليمية وحيوية تسعى لمواكبة التطورات وبينما تستكشف الأسواق العالمية سبل دمج العملات الرقمية الافتراضية المشفرة في الأنظمة المالية التقليدية تثير ظهور الصناديق المدعومة بعملة البيتكوين أمثال ناسداك دبي تساؤلات هامة حول مستقبل هذه الأصول وتأثيراتها على قطاعي المالي والمصرفي في دولة الإمارات العربية المتحدة.

المطلب الأول: التعريف ببورصة ناسداك دبي ومؤشراتها

تعود تسمية ناسداك Nasdaq من اختصار National Association of Securities Dealers Automated Quotation System وبالعربية نظام تحديد الأسعار المؤتمن التابع للمؤسسة القومية لوسطاء الأوراق المالية.

أولاً: نشأة بورصة ناسداك:

بورصة ناسداك هي عبارة عن سوق مالي أمريكي أنشأ في الخامس من فيفري سنة 1971 مقرها الرئيسي في مدينة نيويورك، تم تأسيسها من قبل الرابطة الوطنية لتجار الأوراق المالية NASD والتي تعرف حالياً باسم هيئة تنظيم الصناعة المالية، وهذا كمحاولة لمواكبة التطور التكنولوجي ولتكون أكثر مرونة وحدثة من بورصة نيويورك عبر السماح لقطاعات الجديدة بالنماء في كل الولايات المتحدة وكندا خاصة تقنيات الحاسوب والاتصالات.¹

وتعتبر بورصة ناسداك ثاني أكبر بورصة لتداول الأسهم في العالم من ناحية القيمة السوقية للأسهم المتداولة بعد بورصة نيويورك، حيث تدير 25 نوعاً من الأسواق للأسهم والمشتقات والسلع وغيرها فضلاً عن إصدارها لمؤشر ناسداك 100 الذي يقيس أداء أكبر 100 شركة في البورصة منها شركة أبل ومايكروسوفت وأمازون وتيسلا.²

¹ عون الله سعاد، (2021): دراسة اتجاه أسهم قطاع على التكنولوجيا دراسة حالة مؤشرات بورصة Nasdaq خلال الفترة 2009-2019، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد 15 ، العدد 01، ص ص 157-176، ص 162.

² طيب قوادي هني، (2023): عدم تناظر المعلومات وفعالية الأسواق المالية دراسة حالة بورصتي ناسداك ونيويورك، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة مصطفى اسطنبولي - معسكر، الجزائر، ص 137.

ثانياً: بورصة ناسداك دبي (التعريف وأهم تطوراتها)

ناسداك دبي هي التبادل المالي الدولي بين شرق آسيا وأوروبا الغربية، حيث يمكن للمستثمرين الدوليين الوصول إلى مجموعة متنوعة من المنتجات مثل الصكوك (السندات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية) وسندات المعاهدات والأسهم من المنطقة.

تأسست البورصة في الأصل من قبل مجموعة ناسداك أو أم أكس ومجموعة بورس دبي في سبتمبر 2005¹ تحت اسم بورصة دبي المالية الدولية أعيدت تسميتها إلى ناسداك دبي عام 2008 وفي شهر جويلية 2010 حدث دمج بين البورصات بدأت ناسداك دبي استخدام منصة سوق دبي المالي لإنشاء تجمع سيولة إقليمي موحد وفي عام 2011 نقلت البورصة سلطة الإدراج إلى هيئة دبي للخدمات المالية DFSA والتي خفضت في العام التالي 2012 الحد الأدنى للقيمة السوقية للشركات المدرجة من 50 مليون دولار أمريكي إلى 10 ملايين دولار أمريكي مما شجع الشركات الصغيرة والمتوسطة على الإدراج.²

الجدول رقم (3-4): التطورات الحادثة على مستوى بورصة ناسداك دبي

26 سبتمبر 2005	تم إطلاق بورصة ناسداك دبي تحت اسم بورصة دبي المالية العالمية (DIFX) وتضم قائمة الأسهم ومنتجات المؤشرات.
2007	أدرجت بورصة دبي العالمية أكبر طرح عام أولي في الشرق الأوسط مع موانئ دبي العالمية المحدودة DPW، والتي جمعت 4.96 مليار دولار أمريكي.
2008	استحوذت مجموعة Nasdaq OMX على ثلث الأسهم وبورصة دبي العالمية أصبحت بورصة ناسداك دبي. لا تزال بورصة دبي المساهم الأكبر. في نفس العام، أصبح التبادل المباشر أول من يقدم مشتقات الأسهم في الإمارات العربية المتحدة.
2010	استحوذ سوق دبي المالي على حصة تبلغ ثلثي أسهم ناسداك دبي في نفس الوقت الذي بدأت فيه ناسداك دبي استخدام منصة تداول سوق دبي المالي لتداول جميع أسهمها. تم التخطيط لعملية الاستحواذ وبلغت قيمتها 121 مليون دولار أمريكي.
2011	تم نقل القائمة الرسمية للأوراق المالية للبورصة إلى سلطة دبي للخدمات المالية، والتي تم تكليفها بمهمة الموافقة على النشرات والإدراج من أجل الكفاءة.

¹ Broker-Forex (2025): **Nasdaq Dubai**, Available at: <http://www.broker-forex.eu/sa/nasdaq-dubai-NDAQ.php> (Last Visited: 24/05/2025).

² Baker McKenzie, (2024): **Cross-Border Listings Guide- Nasdaq Dubai**, Available at: <https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/cross-border-listings-guide/europe-middle-east--africa/nasdaq-dubai/topics/overview-of-exchange> (Last Visited: 24/05/2025).

2012	يمكن إدراج الشركات الصغيرة والمتوسطة بما في ذلك الشركات العائلية في بورصة ناسداك دبي، حيث خفضت سلطة دبي للخدمات المالية القيمة السوقية للشركات من 50 مليون دولار إلى 10 ملايين دولار.
2013	يمكن تداول الصكوك والسندات التقليدية (تداول الدخل الثابت) على المنصة بعد مبادرة رئيس الوزراء الإماراتي لتحويل دبي إلى مركز عالمي للصكوك. في مارس 2013 استوعبت ناسداك دبي أكثر من 60% من قيمة الصكوك المدرجة في بورصات دبي والبالغة 17.10 مليار دولار أمريكي
أكتوبر 2013	قام بنك لندن والشرق الأوسط (BLME) بإدراج أسهمه في بورصة ناسداك دبي
أفريل 2014	شراكة بين ناسداك دبي وبنك الإمارات الإسلامي وإنشاء مرفق جديد يسمى منصة ناسداك دبي للمراجحة التي تزود البنوك الإقليمية بحلول تمويل متوافقة مع الشريعة الإسلامية لعملائه. أصبح صندوق الإمارات للاستثمار العقاري (REIT) أول صندوق استثمار عقاري مدرج في بورصة دول مجلس التعاون الخليجي بعد طرح عام أولي بقيمة 175 مليون دولار أمريكي.
نوفمبر 2014	دخلت ناسداك دبي في شراكة مع البورصة المصرية مصر للمقاصة والابتكار لتفعيل الإدراج المزدوج.
سبتمبر 2016	أطلقت البورصة سوقاً للعقود الآجلة للأسهم الفردية، حيث تم تداول 4385 عقداً آجلاً في اليومين الأولين.
مارس 2017	إدراج أسهم ENBD REIT (صندوق REIT متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية) في بورصة ناسداك دبي بعد طرح عام أولي بقيمة 105 مليون دولار.
فيفري 2018	إطلاق العقود الآجلة للمؤشر العام لسوق دبي المالي كأول منتج لمؤشر ناسداك دبي.
2019	تعاون FTSE Russell و Nasdaq Dubai، مما سمح للبورصة بإطلاق المشتقات على مؤشرات الأسهم السعودية FTSE Russell
2020	إطلاق سوق النمو في ناسداك دبي، مما يمكن الشركات الصغيرة والمتوسطة سريعة النمو من الوصول إلى أسواق رأس المال والطرح للاكتتاب العام.
2020	أعلنت موانئ دبي العالمية عن عزمها الشطب من بورصة ناسداك دبي من أجل العودة إلى الملكية الخاصة، حيث من المقرر أن تستحوذ شركتها الأم على 19.55% من أسهمها المتداولة علناً في وقت الإعلان و كان سعر سهم موانئ دبي العالمية 12.3 يورو.
2021	تم إدراج صندوق البيتكوين الخاص بشركة iQ3 في بورصة ناسداك دبي، ليصبح أول صندوق أصول رقمي مدرج في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

Source: Broker-Forex (2025): Nasdaq Dubai, Available at: <http://www.broker-forex.eu/sa/nasdaq-dubai-NDAQ.php> (Last Visited: 24/05/2025).

ثالثاً - الهيكل التنظيمي لناسداك دبي

➤ **مجلس الإدارة:** من الأسس الهامة لأي شركة ذات حوكمة جيدة وجود مجلس إدارة فعال يوفر القيادة الجيدة والرقابة ضمن إطار من الضوابط الحصيفة والفعالة التي تتيح إمكانية تقييم المخاطر وإدارتها فيلتزم مجلس إدارة ناسداك دبي بأعلى معايير الحوكمة المؤسسية والنزاهة في الأعمال ويواصل المجلس العمل على ضمان التقيد بمبادئ وممارسات الحوكمة الرشيدة ويتولى مجلس إدارة ناسداك دبي تمثيل المساهمين في البورصة، وهم سوق دبي المالي وبورصة دبي، والعمل نيابة عنهم، كما يلتزم بسياسات وممارسات وإجراءات حوكمة مؤسسية صارمة مصممة لمنح المجلس مزيداً من الفعالية في ممارسة دوره الإشرافي بهدف تحقيق الأهداف الإستراتيجية للشركة وإدارة مواردها. ويتبنى المجلس نظرة مفادها أن الحوكمة المؤسسية ينبغي أن تدعم حسن الأداء والنزاهة والامتثال للقوانين والتشريعات وأن ممارسات الحوكمة الفعالة تعزز قدرة الشركة على إنجاز إستراتيجيتها ونجاحها المستدام

في حين أن المجلس لا يتولى مسؤولية الإدارة اليومية لأنشطة الشركة، لكنه يبقى على اطلاع على أعمال الشركة ويقدم التوجيهات الإرشادية لإدارة الشركة من خلال الاجتماعات الدورية وغيرها من اللقاءات التفاعلية. وبناء على ممارسات الحوكمة الرشيدة، ثمة فصل وتمييز بين دوري رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي وتوزيع واضح لمسؤوليات كل منهما والغاية من فصل دوريهما زيادة فعالية التواصل بين قنوات التواصل بالنسبة للمجلس للتعبير عن آرائه في الإدارة. ويرأس رئيس مجلس الإدارة الاجتماعات ويتولى المسؤولية عن تسيير وقيادة المجلس وضمان فعاليته.

أما الرئيس التنفيذي فلديه تفويض من المجلس ويتحمل المسؤولية أمامه عن إدارة أعمال الشركة وهذا الفصل بين الأدوار وتخصيص مسؤوليات متميزة لكل منهما تسهل عملية التواصل بين الإدارة العليا والمجلس ككل حول قضايا مثل الحوكمة المؤسسية وتخطيط التعاقب الوظيفي ومكافآت المسؤولين التنفيذيين وأداء الشركة.

يضم مجلس إدارة ناسداك دبي 6 أعضاء غير تنفيذيين منهم رئيس المجلس عبد الواحد الفهيم. ويوضح الشكل الموالي بيانات أعضاء المجلس واللجان التي ينتمون إليها، والتي من خلالها يمكن التعرف على الخبرات، والمهارات القيادية والمعارف بمتطلبات وممارسات الحوكمة المؤسسية، مما يمكن أعضاء المجلس من القيام بمسؤولياتهم وإبداء الرأي المستقل بشأن الأمور الإستراتيجية والأداء ومعايير السلوك المهمة لنجاح البورصة.

الشكل رقم (3-3): أعضاء مجلس إدارة ناسداك دبي

عبد الوهاب الفهيم يشغل عبد الواحد الفهيم عضوية مجلس إدارة بنك دبي مل السيد عبد الواحد في بنك الإمارات دبي الوطني طيلة 26 عاماً في مناصب عدة منها نائب رئيس المجموعة التنفيذي للخدمات المصرفية للمؤسسات والشركات. يحمل السيد عبد الواحد شهادة بكالوريوس في إدارة الأعمال من جامعة سان إدوارد في أوستن، تكساس



شغل سعادة عيسى كاظم منصب محافظ مركز دبي المالي العالمي ورئيس مجلس إدارة بورصة دبي وسوق دبي المالي، وهو عضو في اللجنة العليا وعضو مجلس المناطق الحرة بدبي، وناسداك للسياسة المالية في دبي ونائب رئيس مجلس إدارة اللجنة العليا للتشريعات.



لشغل جمال ناصر منصب مساعد وكيل الشؤون الصناعية في وزارة المالية والصناعة في الإمارات بين 2003 و2009. وتولى قبل ذلك مناصب عليا في الوزارة بدءاً من عام 1989، من ضمنها رئيس وحدة التنسيق النقدي والمالية - قسم مجلس التعاون لدول الخليج، ورئيس قسم الاستثمار، ومدير قسم الميزانية، بالإضافة إلى مساعد وكيل شؤون الممتلكات والمشتريات والإيرادات والميزانية. وترأس مجلس محافظي صندوق أوبك للتنمية الدولية في فيينا بالنمسا،



ورج مولر: رئيس مجلس إدارة إرفين آي دي ياغر، غرونينغن، هولندا
عضو: لجنة التدقيق وإدارة المخاطر لجنة الإشراف على السوق



يتولى إدوارد نايت، بصفته نائباً لرئيس مجلس الإدارة، إدارة العلاقات مع الحكومات على مستوى العالم ويقوم بدور مستشار أول بشأن السياسات العامة والتشريعات



اشغل راشد الشامسي منصب رئيس لجنة الترشيحات والمكافآت في ناسداك دبي، وكان سابقاً نائب رئيس مجلس إدارة سوق دبي المالي



➤ لجان مجلس الإدارة

• لجنة التدقيق وإدارة المخاطر

يتألف جمال ناصر لوتاه لجنة التدقيق وإدارة المخاطر. وتضم اللجنة عضوين آخرين هما عبد الواحد الفهيم وجورج مولر. ويؤدي أمين عام الشركة دور أمين عام اللجنة. وتتولى اللجنة مسؤولية الإشراف المستقل والموضوعي على النقابة الداخلية وإدارة المخاطر، والامتثال الداخلي، وقضايا الحوكمة، والتقارير المالية، والمدققين الخارجيين والداخليين والرقابة المالية

• لجنة الإشراف على السوق

يتألف جورج مولر لجنة الإشراف على السوق. وتضم اللجنة عضوين آخرين هما عبد الواحد الفهيم وإدوارد نايت. ويؤدي أمين عام الشركة دور أمين عام اللجنة. وتتولى اللجنة مسؤولية الإشراف المستقل على تنظيم السوق الذي يشمل الجهات المصدرة ومراقبة السوق وقسم مكافحة غسيل الأموال والامتثال. كما يشرف على الوظائف التنظيمية التي تنفذها أقسام أخرى في ناسداك دبي، بما في ذلك تطبيق قواعد التداول في البورصة والسلوك المهني للأعضاء ومهام المقاصة والتسوية

لجنة التعيينات والمكافآت يتألفها راشد الشامسي وتضم اللجنة عضوين آخرين هما عبد الواحد الفهيم وجمال ناصر لوتاه. ويؤدي أمين عام الشركة دور أمين عام اللجنة. وتتولى اللجنة مسؤولية التعيينات الجديدة في مجلس الإدارة، وتخطيط التعاقب الوظيفي في مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، ومراجعة استقلالية أعضاء مجلس الإدارة. كما أنها مسؤولة على تقديم توصياتها بشأن مكافآت أعضاء المجلس غير التنفيذيين إلى المجلس للموافقة عليها، والموافقة على مقاييس الأداء وتحديد الأهداف للرئيس التنفيذي والسياسات والبرامج العامة لمزايا الموظفين.¹

➤ القواعد والقوانين التنظيمية

ناسداك دبي مرخصة من قبل سلطة دبي للخدمات المالية. يفرض المنظم قواعد مختلفة عليهم فيما يتعلق بغرفة المقاصة ومعايير القبول والإفصاح ومتطلبات حوكمة الشركات. تحدد هذه القواعد التي تحكم:²

✓ العملية التي يجب أن تتبعها الشركات للسماح بتداول أوراقها المالية؛

✓ سندات الشركات بعد السماح بتداول أوراقها المالية؛

✓ سلوك الأعضاء والتزاماتهم تجاه العملاء، هذا أيضا مشمول بقواعد العمل؛

✓ إجراءات المقاصة والتسوية المشمولة بقواعد التداول في البورصة

¹ Nasdaqdubai (2021), Op.cit.

² Broker-Forex, Op.cit.

رابعاً- أنواع المنتجات المتداولة في ناسداك دبي

تتيح المنصة إدراج مجموعة متنوعة من فئات الأصول بخلاف الأسهم، مثل المشتقات المالية، وصناديق الاستثمار المتداولة (ETFs)، وصناديق الاستثمار العقاري (REITs)، والسندات، والصكوك.

أ. أسواق رأس المال السهمي:

تعد ناسداك دبي الوجهة الدولية لتداول الأوراق المالية السهمية (الأسهم) في المنطقة، بما في ذلك الإمارات ودول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وشمال أفريقيا وتركيا وشبه القارة الهندية، وتوفر ناسداك دبي للمصدرين منصة تداول في منطقتهم تلي معايير البورصات الدولية، مع وصول فريد إلى المستثمرين الإقليميين والدوليين.

ب. أسواق رأس المال الديوني:

- **السندات:** وسعت المنطقة التي تعمل فيها ناسداك دبي قاعدة تمويلها من خلال الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية عبر السندات والسندات ذات معدل العائ (FRNs) والسندات متوسطة الأجل (MTNs).
- **الصكوك:** تهدف ناسداك دبي لأن تكون البورصة المفضلة للمصدرين الإقليميين والدوليين للأوراق المالية الإسلامية (المتوافقة مع الشريعة)، وهي بالفعل منصة رائدة للصكوك.

ج. خيارات استثمارية بديلة:

- **الدخل الثابت:** تخطط ناسداك دبي لإطلاق تداول منتجات الدخل الثابت للمؤسسات والعملاء المحترفين.
- **صناديق الاستثمار المتداولة (ETFs):** توفر صناديق الاستثمار المتداولة المدرجة في ناسداك دبي للمستثمرين وسيلة للمشاركة في الأسواق الرئيسية مثل الولايات المتحدة واليابان والمملكة المتحدة وألمانيا وفرنسا.
- **صناديق الاستثمار المشتركة:** تشمل أنواع الصناديق القابلة للإدراج صناديق السندات والتحوط والأسهم، مع ترحيب خاص بالصناديق الإسلامية في القطاع الإسلامي.
- **المشتقات المالية:** أطلقت ناسداك دبي منصة المشتقات المالية في نوفمبر 2008، مما مكن للمرة الأولى في الإمارات من تداول المشتقات المالية القائمة على الأسهم المحلية في البورصة.
- **صناديق الاستثمار العقاري (REITs):** تمكن الكيانات المتخصصة في العقارات من جمع رأس المال عبر صناديق الاستثمار العقاري، التي تستثمر مباشرة في العقارات أو الرهون العقارية وتستفيد من تدفقات الدخل مثل الإيجارات.¹

¹ Nasdaq Dubai (2014): the Nasdaq Dubai executive guide, P 20, Available at: <https://a.storyblok.com/f/81548/x/5f14c4cc87/the-nasdaqdubai-executive-guide.pdf> (Last Visited: 27/04/2025).

يشار هنا إلى أنه تم إطلاق صندوق بيتكوين في بورصة تورونتو للأوراق المالية في عام 2020 كأول صندوق بيتكوين رئيسي منظم في العالم ومدرج في البورصة، وفي 20 أبريل الماضي أعلنت شركة "ثري أي كيو" حصولها على خطاب من سلطة دبي للخدمات المالية بخصوص إدراجها المقترح للصندوق في بورصة ناسداك دبي.¹

خامساً: خدمات ناسداك دبي²

أ. **التسويق:** يقدم فريق التسويق الخبير في ناسداك دبي الدعم للشركات أثناء تحضيرها للطرح العام وكذلك في أنشطتها ما بعد الإدراج. تشمل الخدمات استضافة فعاليات قرع الجرس المشهورة في مقر ناسداك دبي لافتتاح السوق، وتقديم المشورة في تنظيم المؤتمرات الصحفية، وعرض معلومات عن الشركة على موقع ناسداك دبي الإلكتروني، وترتيب لقاءات مع الوسطاء. يمكن عرض اسم الشركة المدرجة بشكل بارز على برج ناسداك في تايمز سكوير بنيويورك في يوم الطرح العام أو في مناسبات مهمة أخرى.

ب. **نظام CANDI:** توفر ناسداك دبي للشركات المدرجة نظام برمجيات فعال يعتمد على البريد الإلكتروني يسمى CANDI، يمكن من خلاله إجراء الإفصاحات للسوق وفقاً للوائح التنظيمية. تشمل هذه الإفصاحات النتائج المالية ومعلومات أخرى تهم المستثمرين. تظهر الإفصاحات المرسلة عبر CANDI على موقع ناسداك دبي الإلكتروني ويمكن إرسالها مباشرة إلى الوسطاء ووسائل الإعلام.

ج. **المقاصة والتسوية للمعاملات المنفذة في البورصة،** يجب وجود آليات فعالة لنقل الأسهم إلى المشتري والأموال إلى البائع. تتم هذه التحويلات، المعروفة بالمقاصة والتسوية، من خلال أعضاء المقاصة الذين يستخدمون البنية التحتية المقدمة من ناسداك دبي. في يناير 2012، عززت ناسداك دبي الخدمات المقدمة من أنظمة المقاصة والتسوية لديها، تعمل البورصة بدورة تسوية T+2 للأسهم، مما يعني أنه يتم تسوية الصفقات عادة بعد يومين من الاتفاق عليها.

د. **مركز إيداع الأوراق المالية (CSD):** يتم الاحتفاظ بأسهم الشركات المدرجة في ناسداك دبي، نيابة عن مالكيها، في مركز إيداع الأوراق المالية التابع للبورصة. بالإضافة إلى التخزين، يقدم المركز خدمات أخرى تشمل مساعدة الشركات في دفع الأرباح. يرتبط مركز إيداع الأوراق المالية في ناسداك دبي ارتباط وثيق بمراكز الإيداع الدولية مثل مليار ستريم، مما يسهل على المستثمرين الدوليين نقل أسهمهم كما يرغبون.

¹ أرقام (2021): إدراج صندوق بيتكوين يتبع شركة كندية في بورصة "ناسداك دبي"، متاح على الرابط: <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1476613> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/24)

² Nasdaq Dubai (2024): A Practical guide to the IPO Journey, P 23, Available at: <https://a.storyblok.com/f/81548/x/b57eeb7e39/nasdaq-dubai-ipo-guide.pdf> (Last Visited: 27/04/2025).

هـ. الأكاديمية: ترى ناسداك دبي أن التعليم المالي محرك رئيسي لتطوير سوق رأسمالي عالمي المستوى. أنشئت ناسداك دبي الأكاديمية لتقديم دورات تدريبية باللغتين الإنجليزية والعربية تلبي المتطلبات التعليمية للمصدرين والأعضاء والمستثمرين وعامة الجمهور. تشمل الدورات علاقات المستثمرين وحوكمة الشركات، بالإضافة إلى معلومات لمتخري السوق عن الأسهم وكيفية تداولها.

و. Directors Desk: هو حل شامل عبر الإنترنت مصمم لتحسين اتصالات مجلس الإدارة وفعاليته مع تقليل الوقت والورق. بالإضافة إلى إبقاء أعضاء المجلس على اطلاع كامل، فهو يوفر الوقت والمال. يوفر مجموعة كاملة من الأدوات في منصة واحدة، مثل التقييم المشترك، ومواد الاجتماعات عبر الإنترنت، والبريد الإلكتروني الآمن، والتصويقات، والاستبيانات، والعديد من الأدوات المتقدمة الفريدة. من خلال منصته عبر الإنترنت، يمكن الوصول إلى Directors Desk على مدار الساعة طوال أيام الأسبوع من أي مكان في العالم. ويمكن توضيح مزايا الإدراج في بورصة ناسداك دبي وفق الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-4) يوضح مزايا الإدراج في بورصة ناسداك دبي.



Source: Nasdaq Dubai (2014): the Nasdaq Dubai executive guide, P 33, Available at: <https://a.storyblok.com/f/81548/x/5f14c4cc87/the-nasdaqdubai-executive-guide.pdf> (Last Visited: 25/04/2025).

سادسا - مؤشرات بورصة ناسداك دبي

➤ **مؤشر فوتسي الإمارات:** أطلقت مجموعة فوتسي وناسداك دبي أول مؤشرات لدول مجلس التعاون الخليجي للمشاركين في الأسواق المحلية والخليجية الدولية وتشمل هذه السلسلة دول مجلس التعاون الخليجي، الإمارات العربية المتحدة، الكويت وقطر، وتعد هذه المؤشرات أدوات مناسبة لإنشاء منتجات مرتبطة بالمؤشر تمثل صناديق التتبع وشهادات المؤشرات وأذونات الاكتتاب صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة كما أنها تمهد الطريق لإطلاق مشتقات المؤشرات المتداولة في البورصة بما في ذلك العقود الآجلة والخيارات.¹

إذا مؤشر فوتسي الإمارات العربية المتحدة هو مؤشر مرجح بالقيمة السوقية مصمم لتمثيل أداء الأسهم الكبيرة والمتوسطة المدرجة في دولة الإمارات العربية المتحدة يعتبر جزءا من سلسلة مؤشرات فوتسي للأسهم العالمية GEIS التي تغطي 99 % من القيمة السوقية العالمية القابلة. وقد تم تصميم هذا المؤشر للاستخدام في إنشاء صناديق تتبع المؤشرات والأدوات المشتقة ومعياري للأداء؛

- إمكانية الاستثمار يتم اختيار الأسهم وترجيحها ليكون المؤشر قابلا للاستثمار؛
 - السيولة يتم فحص الأسهم لضمان أن يكون المؤشر قابلا للتداول الإلكتروني؛
 - الشفافية منهجيات المؤشر متاحة بحرية على موقع FTSE Russell الإلكتروني؛
 - التوفر يتم حساب المؤشر بناء على منهجيات السعر والعائد الكلي وهو متاح في الوقت الفعلي وفي نهاية اليوم؛
- ويتم تصنيف مكونات المؤشر وفقا لمعيار التصنيف الصناعي (ICB)، وهو المعيار العالمي لتحليل القطاعات الصناعية.²

➤ **مؤشر فوتسي الشرعي:** تأسست شركة فوتسي الدولية المحدودة في المملكة المتحدة، وهي مزود لمؤشرات أسواق الأسهم وخدمات البيانات المرتبطة بها والمملوكة لبورصة لندن. وتتبع سلسلة مؤشرات فوتسي العالمية للأسهم الشرعية التابعة لمؤسسة فوتسي مبادئ الشريعة الإسلامية التي تمت مراجعتها من قبل شركة يسار المحدودة. دخلت شركة يسار المحدودة في شراكة مع فوتسي في عام 2006 لتطوير عدد من المؤشرات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. وتدير الشركة نهجاً مستقلاً للامتثال للشريعة الإسلامية وخدمات التنسيق.³ Yasaar Ltd هي شركة استشارية مستقلة على مستوى العالم في مجال

¹ FTSE Russell (2025): Available at: <https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/Home/Search/> (Last Visited: 25/04/2025).

² FTSE Russell (2025): FTSE Nasdaq Dubai Index Series, Available at <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/indices/nasdaq-dubai> (Last Visited: 25/04/2025).

³ Zoya Blog (2022): What are Shariah Standards, and why do we need Them, Available at: <https://blog.zoya.finance/what-are-shariah-standards-and-why-we-do-we-need-them/> (Last Visited: 25/04/2025).

الشريعة الإسلامية، ولا ترتبط بأي مؤسسة مالية، مما يمكنها من تقديم حلول شرعية نزيهة ومبنية على أفضل الممارسات، يتكون فريقها الشرعي من خبراء بارزين في فقه المعاملات (القانون الشرعي المتعلق بالمعاملات المالية)، ويشغلون مناصب في الهيئات الشرعية لعدد من المؤسسات المالية الكبرى. وبصفتها عضو منتسب في هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، تساهم Yasaar في تطوير المعايير المعترف بها للامتثال الشرعي، تمتلك الشركة مكاتب في دبي ولندن، بالإضافة إلى مكاتب تمثيلية في نيويورك، كوالالمبور وسنغافورة. وتقدم خدمات الامتثال الشرعي للعملاء في القطاع المالي، وتشمل هذه الخدمات:

- مراجعة هياكل المنتجات المالية؛

- تقديم المشورة بشأن التعديلات اللازمة لتحقيق الامتثال للشريعة؛

- تطوير برمجيات الفحص لتحديد نطاق الاستثمارات المؤهلة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.¹

➤ **مؤشر أيديال ريتينجز:** شركة أيديال ريتينجز ومقرها سان فرانسيسكو، هي شركة رائدة في توفير قواعد بيانات ومعلومات الاستثمارات المسؤولة القائمة على المعتقدات الدينية، حيث تخدم أفضل المؤسسات المالية في أكثر من 25 دولة حول العالم. تقوم بفحص الأسهم العالمية، صناديق الاستثمار العقاري، والصكوك لتوفير حلول مخصصة لمديري استثمارات أسواق رأس المال.² وقد أعلنت بورصة ناسداك دبي وشركة "أيديال ريتينجز" إطلاق مؤشرات مرجعية لتتبع أداء الصكوك العالمية وذلك بغرض تزويد المستثمرين ببيانات جديدة تساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة. وتتضمن البيانات تحركات الأسعار اليومية وإجمالي العائد إلى جانب تحديثات شهرية بشأن العوائد وغيرها من المؤشرات الرئيسة الأخرى إذ ترصد تلك البيانات ما يزيد على (1800) إصدار من الصكوك العالمية التي لا يقل حجم إصدارها عن (100) مليون دولار أمريكي.

تتألف مجموعة مؤشرات ناسداك دبي أيديال ريتينجز للصكوك من مؤشر الصكوك العالمي الذي يغطي جميع العملات إلى جانب خمسة مؤشرات فرعية تغطي الإصدارات بالدولار الأمريكي فقط. وتعكس المؤشرات الفرعية قطاعات مختلفة من السوق هي الإصدارات ذات التصنيف الائتماني وإصدارات الجهات السيادية وإصدارات الشركات وإصدارات المؤسسات المالية وإصدارات دول مجلس التعاون الخليجي.³ وقد صرح محافظ مركز دبي المالي العالمي، الأمين العام لمركز دبي

¹FTSE RUSSELL (2023): **FTSE Shariah Indices**, P1, Available at: https://www.lseg.com/content/dam/ftse-russell/en_us/documents/other/ftse-shariah-indexes.pdf (Last Visited: 25/04/2025).

² Ideal Ratings (2016): **Nasdaq Dubai and IdealRatings launch benchmark indices to track performance of Sukuk**, Available at: <https://www.idealratings.com/nasdaq-dubai-and-idealratings-launch-benchmark-indices-to-track-performance-of-sukuk/> (Last Visited: 25/04/2025).

³ أرقام (2021)، مرجع سبق ذكره.

لتطوير الاقتصاد الإسلامي ورئيس مجلس إدارة سوق دبي المالي، بأن: "توفر هذه المؤشرات شفافية سوقية فريدة من نوعها من شأنها أن تعزز ثقة المستثمرين على مستوى العالم في قطاع الصكوك الآخذ في التوسع بسرعة كبيرة، ما يؤدي إلى زيادة السيولة والمزيد من الإصدارات من جانب مجموعة كبيرة من الشركات والمؤسسات الأخرى".

كما قال الرئيس التنفيذي لناسداك دبي: "تقدم المؤشرات الجديدة مجموعة كبيرة من المعايير المرجعية التي يمكن أن تدعم استراتيجيات الاستثمار المتنوعة، كما أنها تستند إلى معايير جرى اختيارها بعناية فيما يخص مسح إصدارات الصكوك بحيث تعكس بيئة صكوك حقيقية قابلة للاستثمار فيها. وتوفر المؤشرات مصدرا معلوماتي قيما يعزز أدوات التداول القائمة الخاصة بالمستثمرين لمساعدتهم في اتخاذ مزيد من قرارات التداول الصائبة على المدين القصير والطويل"¹. وتخفض الصكوك التي يجري تتبعها من أجل تحديد المؤشرات للفحص بهدف التأكد من أهليتها في نهاية كل شهر بما يتيح تعديل الإصدارات المدرجة بالمؤشر سواء بالحذف أو الإضافة، بالتوازي مع السوق الرئيسية. ومن المتوقع أن تساعد قياسات الأداء في استحداث منتجات استثمارية جديدة مرتبطة بالمؤشر.

المطلب الثاني: صندوق عملة البيتكوين في بورصة ناسداك دبي

لقد كان عام 2021 عاما بالغ الأهمية بالنسبة لبورصة ناسداك دبي على العديد من الأصعدة، وأبرز حدث في هذا العام هو إطلاق اللجنة العليا لتطوير الأسواق المالية والبورصات في دبي والذي لقي اهتماما كبيرا. نظرا لإقبال المستثمرين المتزايد على العملات الرقمية، استقبلت بورصة ناسداك دبي أول إدراج لصندوق بيتكوين رئيسي منظم يتم تداوله في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. وفي 23 جوان 2021 قامت شركة 3iQ الكندية بإدراج مزدوج لصندوق البيتكوين التابع لها في بورصة ناسداك دبي، حيث تلقى الصندوق اهتماما متزايدا من خلال إدراجها في كندا، والآن أتاحت فرصة الاستثمار أمام العملاء الإقليميين من خلال بورصة ناسداك دبي.

أولا - شركة 3iQ:

تأسست شركة 3iQ الكندية في عام 2012، حيث اختصت الشركة في إدارة صناديق الاستثمار الكندية التي تركز على تزويد المستثمرين بفرص التعامل مع الأصول الرقمية، والتقنيات الحديثة، وقاعدة البيانات الموزعة "البلوكشين"،

¹ أرقام (2016): ناسداك دبي وإيديال ريتينجز تطلقان مؤشرات مرجعية لتتبع أداء الصكوك، متاح على الرابط: <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1173595> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/27).

وتعد شركة 3iQ أول شركة لإدارة صناديق الاستثمار تتوافق مع شروط وأحكام الهيئات التنظيمية للأوراق المالية الكندية في إدارة صندوق استثمار بيتكوين وصندوق أصول متعدد العملات لصالح المستثمرين الكنديين المعتمدين.¹ وعينت "ثري أي كيو" شركة "دلما كاييتال" شركة "كناكورد جنيوتي"، كمديرين مشاركين للتوسع الإقليمي للصندوق (خاضع للموافقات التنظيمية)، وشركة "بي اتش ام كاييتال" كمزود سيولة للصندوق.

كما عينت أيضا عددا من المستشارين بصفات مختلفة لدعم الإدراج ويشمل ذلك كلا من: "كاييتال" وهي شركة استشارات مالية للشركات مقرها لندن لإنشاء وتنفيذ الإدراج، وشركة Razlin Capital وهي شركة استثمارية مقرها لندن للحصول على المشورة بشأن الإدراج، وشركة Pinsentmans LLP كمستشار قانوني لعملية الإدراج.² يشار إلى أنه تم إطلاق صندوق البيتكوين في بورصة تورنتو للأوراق المالية في عام 2020 كأول صندوق بيتكوين رئيسي منظم في العالم ومدرج في البورصة، وفي 20 فريل الماضي أعلنت شركة "ثري أي كيو" حصولها على خطاب من سلطة دبي للخدمات المالية بخصوص إدراجها المقترح للصندوق في بورصة ناسداك دبي.

وقال رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي لشركة 3iQ "فريدريك باي"، بعد قرع جرس التداول في "ناسداك دبي"، إن إدراج صندوق البيتكوين في ناسداك دبي يهدف إلى توسيع الرسمى للشركة في منطقة الشرق الأوسط، مضيفاً "نحن فخورون للغاية بإنجاز هذه الخطوة في دبي. وفي اعتقادنا فإن صندوق البيتكوين قادر على توفير قيمة هائلة للمستثمرين الإقليميين الراغبين في تنويع محافظهم الاستثمارية من خلال هذه الفئة من الأصول وضمن إدراج منظم.³

أما "فريدريك باي" رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي لشركة 3iQ فصرح بأن: "إدراج صندوق البيتكوين في ناسداك دبي يضمن التوسع الرسمى للشركة في منطقة الشرق الأوسط، لقد كان دخول هذه المنطقة ضمن خطط الشركة منذ إطلاق الصندوق في تورنتو، ونحن فخورين للغاية بإنجاز هذه الخطوة في دبي وفي اعتقادنا أن الصندوق البيتكوين قادر على توفير قيمة هائلة للمستثمرين الإقليميين الراغبين في تنويع محافظهم الاستثمارية، وأصبح بمقدور المستثمرين من خلال الإدراج المزدوج للصندوق نقل وحداته من بورصة تورونتو إلى ناسداك دبي "والعكس صحيح" إضافة إلى شراء الوحدات مباشرة في ناسداك دبي"، وقد قامت شركة 3iQ بتعيين شركة "دلما كاييتال" وشركة "كناكورد جنيوتي" كمديرين مشاركين

¹ Nasdaq Dubai (2024): 3iQ digital Asset Management, Available at : <https://a.storyblok.com/f/81548/x/01cbc70b20/3iq-investor-faq-arabic.pdf> (Last Visited: 29/04/2025).

² أرقام (2021)، مرجع سبق ذكره.

³ العربية، (2021) : إدراج صندوق بيتكوين في بورصة "ناسداك دبي" للمرة الأولى بالمنطقة، متاح على الرابط: <https://arabic.cnn.com/business/article/2021/06/23/nasdaq-dubai-bitcoin> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/30).

للتوسع الإقليمي للصندوق (خاضع للموافقات التنظيمية) كما عينت أيضا شركة "بي اتش ام كابيتال" كمزود سيولة للصندوق.

بالموازاة، صرح رئيس مجلس إدارة ناسداك دبي: "سنعمل بدأب لقيادة جهود تطوير أسواق رأس المال في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وفق أفضل الممارسات العالمية وبما يواكب تطورات مختلف المتعاملين ونحن واثقون من أن بيئة العمل المتكاملة التي توفرها البورصة تضعها في مكانة مثالية لجذب المزيد من الإدراجات سواء من إصدارات أسواق رأس المال التقليدية أو هياكل الاستثمارات البديلة".¹

من جانبه صرح الرئيس التنفيذي لناسداك دبي ونائب الرئيس التنفيذي لسوق دبي المالي: "سعداء باختيار شركة 3iQ لإدراج صندوق البيتكوين التابع لها في ناسداك دبي في دلالة قوية على ما تمتلكه البورصة وما تتيحه دبي من اطر عمل وقواعد تنظيمية وبنية أساسية متطورة وجاذبة وتعد هذه الخطوة دفعة مهمة لجهود دبي المتواصلة من اجل تلبية وتجاوز متطلبات المستثمرين الساعين إلى الاستثمار بسلاسة ضمن هذه الفئة الجديدة من الأصول وتنويع الفرص الاستثمارية المتاحة أمامهم في الإمارات وخارجها".

ثانيا - صندوق البيتكوين:

صندوق البيتكوين هو صندوق استثماري مغلق تديره شركة 3iQ، يسعى للتعامل بالبيتكوين ولإتاحة فرصة زيادة رأس المال على المدى البعيد، فهو يستثمر في ممتلكات طويلة الأمد من البيتكوين لتزويد المستثمرين ببدائل مناسبة للاستثمار المباشر في البيتكوين.²

تمثل الوحدة الواحدة في صندوق البيتكوين حوالي 0.00111591 من البيتكوين.

ويمثل البيتكوين الواحد حوالي 896.12961619 وحدة في صندوق البيتكوين.

صناديق الاستثمار المتداولة في البيتكوين (ETFs) هي محافظ استثمارية تتبع أسعار BTC ETFs البيتكوين، مما يتيح للمستثمرين العاديين الحصول على تعرض لقيمة البيتكوين دون الحاجة إلى امتلاكها كأصل أساسي،

¹ المكتب الإعلامي لحكومة دبي، (2021): ناسداك دبي ترحب بالإدراج المزدوج لصندوق البيتكوين التابع لشركة 3iQ الكندية، متاح على الرابط: <https://mediaoffice.ae/ar/news/2021/June/23-06/Nasdaq-Dubai-welcomes-the-dual-listing-of-3iQs-The-Bitcoin-Fund-the-first-listed-digital> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/30).

² Nasdaq Dubai (2024), Op.cit.

علاوة على ذلك، يتم تنظيم صناديق الاستثمار المتداولة في البيتكوين وإدراجها في البورصات الرئيسية، (ناسداك)، (NYSE) بورصة نيويورك للأوراق المالية (CBOE) وبوصة شيكاغو للخيارات.¹

يستثمر الصندوق في البيتكوين كأصل أساسي وهو مدرج في بورصة تورنتو (TSX) الكندية. يمكن للمستثمر نقل الوحدات بين ناسداك دبي وبورصة تورنتو، للقيام بذلك يمكنه التحدث إلى الوسيط الخاص به. وقد بلغ حجم الصندوق في كندا في 21 جوان 2021 حوالي 570 مليون دولار أمريكي، ووصل في ذروته إلى أكثر من 1.45 مليار دولار أمريكي في أبريل 2021. وكان سعر كل وحدة في الصندوق 01.49 دولار أمريكي. في ناسداك دبي، ويعتبر هذا أول صندوق قائم على الأصول الرقمية في الشرق الأوسط.

الجدول رقم (3-5): أبرز الانجازات الناتجة عن الإدراج المزدوج لصندوق البيتكوين التابع لشركة 3iQ في ناسداك دبي

الشهر	أبرز الانجازات
جانفي	- استهلكت ناسداك دبي العام بإدراج سندات بنك الإمارات دبي الوطني بقيمة 750 مليون دولار أمريكي . وعكس هذا الإصدار الناجح ثقة السوق في بنك الإمارات دبي الوطني، الذي يعتبر أكبر مصدر لسندات الخدمات المالية في ناسداك دبي. - كما شهد هذا الشهر ذاته إدراج إصدارين من السندات بقيمة إجمالية قدرها 1.25 مليار دولار أمريكي من قبل شركة دبي لصناعات الطيران.
فيفري	- أدرجت شركة دبي لصناعات الطيران سندات بقيمة 300 مليون دولار أمريكي في بورصة ناسداك دبي.
مارس	- إدراج إصدارين من السندات بقيمة إجمالية قدرها 1.25 مليار دولار أمريكي من قبل إمارة الشارقة. - انضمت مالابار للاستثمار إلى سوق ناسداك دبي الخاص.
أفريل	- خلال شهر أبريل 2021، رحبت ناسداك دبي بخمس إدراجات صكوك وسندات. وقد سيطر على نشاط الإدراج في أبريل 2021 بشكل أساسي إصدارات الاستدامة والإصدارات الخضراء من قبل البنك الإسلامي للتنمية وبنك التعمير الصيني، بالإضافة إلى إصدارات الصكوك من قبل حكومة المالديف وبنك دبي الإسلامي. وتضمنت إصدارات أبريل 2021 مايلي: - إدراج صكوك استدامة بقيمة 2.5 مليار دولار أمريكي من قبل البنك الإسلامي للتنمية. - إدراج صكوك بقيمة 200 مليون دولار أمريكي من قبل حكومة جزر المالديف. - إدراج صكوك بقيمة 500 مليون دولار أمريكي من قبل بنك دبي الإسلامي. - إدراج إصدارين من السندات الخضراء بقيمة إجمالية قدرها 1.15 مليار دولار أمريكي من قبل بنك التعمير

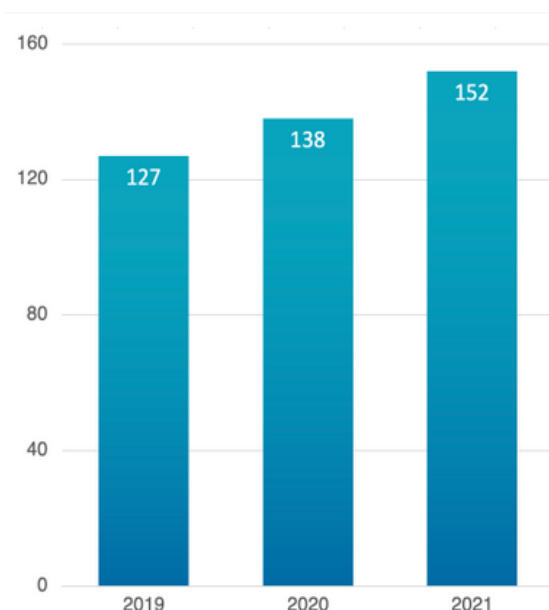
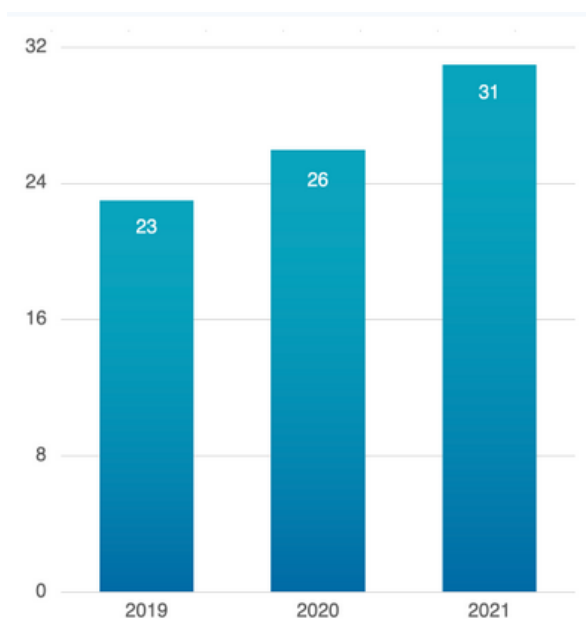
¹ Plus +500 (2025) : What are Bitcoin ETFs and how to trade them, Available at: <https://www.plus500.com/en-dz/trading/etfs/what-are-bitcoin-etfs-and-how-to-trade-them~2> (Last Visited: 30/04/2025).

الصيني.	
رحبت ناسداك دبي بإدراج ين جديدين:	
- إدراج صكوك بقيمة 100 مليون دولار أمريكي من قبل حكومة جزر المالديف. - إدراج سندات بقيمة 750 مليون دولار أمريكي من قبل بنك الإمارات دبي الوطني.	ماي
أكثر الشهور نشاطاً من حيث الإدراجات الجديدة بما في ذلك 7 إدراجات صكوك وسندات وهي: - رحبت ناسداك دبي بالإدراج المزدوج لصندوق البيتكوين التابع لشركة iQ3. - إدراج ثلاثة إصدارات من الصكوك بقيمة إجمالية قدرها 3 مليار دولار أمريكي من قبل الحكومة الاندونيسية. - إدراج سندات بقيمة 750 مليون دولار أمريكي من قبل مصرف الإمارات للتنمية. - إدراج صكوك بقيمة 600 مليون دولار أمريكي من قبل البنك الأهلي المتحد- الكويت. - إدراج صكوك بقيمة 1 مليار دولار أمريكي من قبل بنك دبي الإسلامي. - إدراج سندات بقيمة 1 مليار دولار أمريكي من قبل شركة دبي لصناعات الطيران.	جوان
إدراج صكوك بقيمة 500 مليون دولار أمريكي من قبل شركة إعمار العقارية. إدراج صكوك بقيمة 750 مليون دولار أمريكي من قبل إمارة الشارقة.	جويلية
إدراج صكوك بقيمة 200 مليون دولار أمريكي من قبل حكومة جزر المالديف.	سبتمبر
- في أكتوبر 2021، رحبت ناسداك دبي بإدراج ثلاثة سندات بقيمة إجمالية قدرها 4 مليارات دولار أمريكي من قبل الحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة. قرع معالي محمد بن هادي الحسيني، وزير الدولة للشؤون المالية، جرس افتتاح السوق احتفالاً بإدراج السندات السيادية الإماراتية في ناسداك دبي. وتعد هذه السندات السيادية الأولى من نوعها التي تصدرها حكومة الإمارات العربية المتحدة، وتمثل وزارة المالية حكومة الإمارات في هذا الإصدار. - كما شهد أكتوبر 2021 إدراج صكوك بقيمة 7.1 مليار دولار أمريكي من قبل البنك الإسلامي للتنمية.	أكتوبر
إدراج صكوك بقيمة 500 مليون دولار أمريكي من قبل الإمارات الإسلامي. إدراج صكوك بقيمة 250 مليون دولار أمريكي من قبل بنك وربة الكويت.	نوفمبر
إدراج صكوك بقيمة 100 مليون دولار أمريكي من قبل البنك الإسلامي للتنمية.	ديسمبر

Source: Nasdaq Dubai (2021): **Annual review 2021**, available at: <https://www.nasdaqdubai.com/exchange/about-us/annual-reviews/2021-ar> (Last Visited: 30/04/2025).

يوضح الشكلين المواليين رأس المال المصرح به، وكذا عدد الإدراجات في نهاية سنة 2021 على التوالي:

الشكل رقم (5-3): رأس المال المصرح به في نهاية سنة 2021 الشكل رقم (6-3): عدد الإدراجات في نهاية سنة 2021



Source: Nasdaq Dubai (2021): Annual review 2021, available at: <https://www.nasdaqdubai.com/exchange/about-us/annual-reviews/2021-ar> (Last Visited: 30/04/2025).

كما يمكن تتبع الأسهم السائلة المدرجة في بورصات الإمارات العربية المتحدة من خلال مؤشر فوتسي، والموضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم (7-3): يوضح مؤشر فوتسي ناسداك دبي الإمارات.



Source: Nasdaq Dubai (2021): Annual review 2021, available at: <https://www.nasdaqdubai.com/exchange/about-us/annual-reviews/2021-ar> (Last Visited: 30/04/2025).

يتضح من الشكل أعلاه، ارتفع المؤشر بنسبة 39.9 % على مدار العام إلى أن وصل 4.284.7 مع نهاية 2021 من أصل 3.061.7 في نهاية عام 2020.

كما يمكن توضيح أكثر 10 أعضاء نشاطا وهذا بالاعتماد على نسبة القيمة المتداولة وفقا للجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): حصة الأعضاء في السوق حسب قيمة الأسهم المتداولة، 2021:

Member	Traded Value %
EFG Hermes UAE L.L.C	34.14
BHM Capital Financial Services P.S.C	32.55
BHM Capital Financial Services P.S.C (MM)	8.79
Al Ramz Capital	5.22
Emirates NBD Securities L.L.C	4.54
Arqaam Securities	3.64
Menacorp Financial Services L.L.C	3.23
Securities & Investment Company UAE	3.13
International Securities L.L.C	1.69
Al Ramz Capital (MM)	1.13

Source: Nasdaq Dubai (2021): Annual review 2021, available at: <https://www.nasdaqdubai.com/exchange/about-us/annual-reviews/2021-ar> (Last Visited: 30/04/2025).

الجدول رقم (3-7): حيث يمثل إدراج الصكوك

القيمة (بالدولار الأمريكي)	الشهر	جهة الإصدار
2.5 مليار دولار	أفريل	البنك الإسلامي للتنمية
200 مليون دولار	أفريل	حكومة جمهورية جزر المالديف
500 مليون دولار	أفريل	بنك دبي الإسلامي
100 مليون	ماي	حكومة جمهورية جزر المالديف
1.25 مليار دولار	جوان	الحكومة الاندونيسية
1 مليار دولار	جوان	الحكومة الاندونيسية
750 مليون دولار	جوان	الحكومة الاندونيسية
600 مليون دولار	جوان	البنك الأهلي المتحد
1 مليار	جوان	بنك دبي الإسلامي
500 مليون دولار	جوان	أعمال العقارية
750 مليون دولار	جوان	إمارة الشارقة
200 مليون دولار	سبتمبر	حكومة جمهورية جزر المالديف
1.7 مليار دولار	أكتوبر	البنك الإسلامي للتنمية
500 مليون دولار	نوفمبر	الإمارات الإسلامي

بنك وربة الكويت	نوفمبر	250 مليون دولار
البنك الإسلامي للتنمية	ديسمبر	100 مليون دولار
الإجمالي		11.9 مليار دولار

Source: Nasdaq Dubai (2021): Annual review 2021, available at: <https://www.nasdaqdubai.com/exchange/about-us/annual-reviews/2021-ar> (Last Visited: 30/04/2025).

أما فيما يخص السندات المدرجة، يمكن توضيح ما تم إدراجه خلال سنة 2021 من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-8): يمثل إدراجات السندات

القيمة بالدولار الأمريكي	الشهر	جهة الإصدار
750 مليون دولار	جانفي	بنك الإمارات دبي الوطني
750 مليون دولار	جانفي	شركة دبي لصناعات الطيران
500 مليون دولار	جانفي	شركة دبي لصناعات الطيران
300 مليون دولار	فيفري	شركة دبي لصناعات الطيران
750 مليون دولار	مارس	إمارة الشارقة
500 مليون دولار	مارس	إمارة الشارقة
600 مليون دولار	أفريل	بنك التعمير الصيني
550 مليون دولار	أفريل	بنك التعمير الصيني
750 مليون دولار	ماي	بنك الإمارات دبي الوطني
750 مليون دولار	جوان	مصرف الإمارات للتنمية
1 مليار دولار	جوان	شركة دبي لصناعة الطيران
1 مليار دولار	أكتوبر	الحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية
1 مليار دولار	أكتوبر	الحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة
2 مليار دولار	أكتوبر	الحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة
11.2 مليار دولار	الإجمالي	

Source: Nasdaq Dubai (2021): Annual review 2021, available at: <https://www.nasdaqdubai.com/exchange/about-us/annual-reviews/2021-ar> (Last Visited: 30/04/2025).

المطلب الثالث: تأثير عملة البيتكوين على المعاملات المالية والمصرفية

في خضم التطورات المتسارعة التي تشهدها الساحة المالية العالمية تتجه الأنظار لتعزيز التعاون بين دول المنطقة وتوسيع الخيارات الاستثمارية المتاحة وتمثل هذا التوجه بوضوح من خلال استحداث سوق مالي إقليمي ذو معايير عالمية في الإمارات العربية المتحدة بهذا الشكل من شأنه أن يشجع الشركات والحكومات والدول على إدراج سنداتهما للاستفادة من السيولة المتزايدة وقاعدة استثمارات أوسع، كما أن دمج العملات المشفرة فتح آفاقاً غير مسبقة للمعاملات مؤدياً لتحولات جذرية في آليات الدفع والتداول وهذا ما انعكس إيجابياً على الأداء المالي لبورصة ناسداك دبي التي استطاعت استيعاب هذه التغيرات والتكيف معها.

أولاً: متطلبات سوق مالي إقليمي بمعايير عالمية

تم إدراج دبي ضمن قائمة أفضل 10 مراكز مالية عالمية لأول مرة في عام 2019 حيث احتلت دبي مكانها إلى جانب القوى المالية الكبرى الأخرى ليس فقط كواحدة من مراكز الأعمال العالمية الرائدة ولكن أيضاً كمركز مالي فعلي في منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا وجنوب آسيا بفضل موقعها الاستراتيجي بين الشرق والغرب ودأبت دبي على تطوير عروضها لضمان تنافسها مع المراكز المالية الرائدة الأخرى كما تلبي احتياجات الاقتصاديات الناشئة في منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا وجنوب آسيا حيث يستفيد سكانها من مجموعة واسعة من الخدمات المالية وخيارات التمويل الإسلامي المتاحة كل ذلك ضمن بيئة تنظيمية صارمة.¹ وتشمل المعايير العالمية كل من:

➤ **منظمة الأوراق المالية الدولية IOSCO:** وهي منظمة دولية رائدة لواضعي السياسات التنظيمية للأوراق المالية والمحدثة للمعايير العالمية لتنظيم الأسواق المالية بحيث تنظم عضوية المنظمة أكثر من 95 % من أسواق الأوراق المالية العالمية في نحو 130 دولة من خلال تقديم مساعدة فنية عالية الجودة والتعليم بالتدريب بحيث تدعم هذه المنظمة أعضائها لتحقيق الأهداف التالية:²

- تعزيز حماية لمستثمرين،
- ضمان عدالة الأسواق وكفاءتها،
- تعزيز الاستقرار المالي عبر تقليل المخاطر النظامية.

¹Invest in Dubai (2024): **Discover Dubai as global financial hub**, Available at: <https://www.investindubai.gov.ae/en/why-dubai/archives/global-financial-hub> (Last Visited: 28/04/2025).

² IOSCO (2024): **IOSCO Publishes Consultation Report on Pre-Hedging**, P2, Available at: <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS750.pdf> (Last Visited: 28/04/2025).

➤ **برنامج تقييم القطاع المالي (FSAP):** أنشأ برنامج تقييم القطاع المالي (FSAP) في عام 1999 كتنظيم شامل ومتعمق للقطاع المالي في الدولة، في الاقتصاديات المتقدمة، يجري صندوق النقد الدولي تقييمات البرنامج مع التركيز على تقييم مرونة القطاع المالي، وجودة الإطار التنظيمي والرقابي، والقدرة على إدارة الأزمات المالية وحلها. أما في الاقتصاديات النامية والناشئة، فتجرى تقييمات البرنامج بالاشتراك مع البنك الدولي، وتشمل أيضاً تقييماً للتنمية القطاع المالي، وهو مسؤولية البنك الدولي.

تنتج تقييمات البرنامج توصيات ذات طبيعة احترازية جزئية وكلية، وتتناول الاحتياجات التنموية في الاقتصاديات النامية والناشئة، مع مراعاة الظروف الخاصة لكل دولة. تدرج هذه التوصيات في مذكرة توجيهية، وهي وثيقة شاملة وسرية تترك للسلطات الوطنية في نهاية مهمة التقييم. يختم البرنامج بإعداد تقرير تقييم استقرار القطاع المالي (FSSA)، الذي يناقش في المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي كما يفترض نشر تقارير الاستقرار المالي.

يعد البرنامج أداة رئيسية لرصد الصندوق. تعتبر تقييمات الاستقرار المالي ضمن البرنامج إلزامية للدول الأعضاء ذات القطاع المالي ذي الأهمية النظامية (SIFS)، ويتوقع إجراؤها كل 5 أو 10 سنوات حسب مدى أهميتها النظامية في نقل الصدمات عبر الحدود. بالنسبة للدول الأخرى، يظل المشاركة في البرنامج طوعية.¹

➤ **توصيات مجموعة العمل المالي (FATF):** توفر توصيات مجموعة العمل المالي إطاراً شاملاً من التدابير لمساعدة الدول على مكافحة التدفقات المالية غير المشروعة. ويتضمن هذا الإطار مجموعة قوية من القوانين واللوائح والتدابير التشغيلية التي تضمن قدرة السلطات الوطنية على اتخاذ إجراءات فعالة لرصد وتعطيل التدفقات المالية التي تغذي الجريمة والإرهاب، ومعاينة المسؤولين عن الأنشطة غير القانونية.

تنقسم التوصيات الأربعون إلى سبعة مجالات مميزة:

- السياسات والتنسيق الخاصة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب (AML/CFT)؛
- غسل الأموال والمصادرة؛
- تمويل الإرهاب وتمويل انتشار أسلحة الدمار الشامل؛
- التدابير الوقائية؛
- الشفافية والملكية الحقيقية للأشخاص والكيانات القانونية؛
- صلاحيات ومسؤوليات السلطات المختصة وغيرها من التدابير المؤسسية؛

¹ IMF (2025): **Financial Sector Assessment Program (FSAP)**, Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/fssa> (Last Visited: 30/04/2025)

• التعاون الدولي.

تعرف توصيات مجموعة العمل المالي أيضا باسم معايير مجموعة العمل المالي، وهي تشمل التوصيات نفسها والملاحظات التفسيرية المصاحبة لها فالركيزة الأساسية لتوصيات مجموعة العمل المالي هي النهج القائم على المخاطر، والذي يؤكد على ضرورة قيام الدول بتحديد وفهم مخاطر غسل الأموال وتمويل الإرهاب التي تواجهها. ويتيح ذلك لها إعطاء الأولوية لاستخدام مواردها في المجالات ذات المخاطر الأعلى.

تواصل مجموعة العمل المالي رصد التهديدات الجديدة والمتطورة التي تواجه النظام المالي، وتقوم بتحديث وتعديل توصياتها بانتظام حتى تمتلك الدول الأدوات الحديثة اللازمة لملاحقة المجرمين لمساعدة الدول في تنفيذ معاييرها، تقوم مجموعة العمل المالي أيضا بإعداد أوراق إرشادية وأوراق أفضل الممارسات في مجموعة من القضايا. تراجع هذه الأوراق بانتظام لتعكس الخبرات التي اكتسبتها السلطات العامة والقطاع الخاص على مر السنين، مما يسمح للدول بالاستفادة من هذه الخبرات وتنفيذ توصيات مجموعة العمل المالي بشكل فعال في السياق الوطني الخاص بها. وقد تتضمن هذه العملية إجراء مشاورات عامة أو التواصل مع الأطراف المعنية لضمان فعالية التقرير النهائي.¹

ثانيا - مقارنة المعايير العالمية مع الأطر التنظيمية في الإمارات العربية المتحدة

كما تم ذكره سابقا أن ناسداك دبي تعتبر أحد أشهر الأسواق المالية الإقليمية، وتشرف على تنظيمها سلطة دبي للخدمات المالية فهل تتوافق مبادئ هذه السلطة مع المبادئ العالمية ؟.

➤ **امثال سلطة دبي للخدمات المالية DFSA مع IOSCO :** السلطة التنظيمية للخدمات المالية في دبي (DFSA) تصبح أول جهة تنظيمية في دول مجلس التعاون الخليجي تنظم إلى مذكرة التفاهم متعددة الأطراف المحسنة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) ، حيث أعلنت السلطة التنظيمية للخدمات المالية في دبي (DFSA) بتاريخ 23 جانفي 2006 عن قبولها كجهة موقعة على مذكرة التفاهم متعددة الأطراف المحسنة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، وتعتبر هذه المذكرة إطارا للتشاور والتعاون وتبادل المعلومات بين الجهات التنظيمية للأسواق المالية في جميع أنحاء العالم، حيث تحدد متطلبات واضحة لتبادل المعلومات وسريتها واستخدامها المسموح به. وقد تم استخدام هذه المذكرة لتبادل المعلومات ذات الصلة بالتحقيقات في قضايا التداول بناء أعلى معلومات داخلية، والتلاعب في السوق، وتقديم معلومات جوهرية مضللة، وغير ذلك من الممارسات الاحتيالية أو التلاعبية المتعلقة بالأوراق المالية المشتقات.

¹ FATF (2012): The FATF Recommendations, Available at: <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Fatf-recommendations.html> (Last Visited: 30/04/2025).

وتعزز المذكرة المحسنة من قدرات تبادل المعلومات والتعاون بين أعضاء IOSCO، وقد جاءت الحاجة إلى هذه التحسينات نتيجة للزيادة الكبيرة في عوامة وترابط الأسواق المالية عالمياً، إلى جانب التقدم التكنولوجي المتسارع، ويجب على الجهات الموقعة على المذكرة المحسنة أن تكون قادرة على:

✓ الحصول على أوراق العمل الخاصة بالتدقيق، المراسلات، والمعلومات الأخرى المتعلقة بتدقيق أو مراجعة البيانات المالية؛

✓ إلزام الأفراد بالحضور للإدلاء بشهاداتهم (بما في ذلك إمكانية فرض عقوبات في حال عدم الامتثال)؛
✓ تجميد الأصول إن أمكن، أو تقديم المشورة والمعلومات حول كيفية تجميد الأصول إذا لم يكن بالإمكان تجميدها مباشرة.

في هذا السياق، صرح الرئيس التنفيذي للسلطة: "... لا بد من أن تخضع منظومة DFSA التشريعية والتنظيمية لتقييم دقيق من قبل مجموعة الفحص التابعة للمنظمة، للتأكد من امتلاكها للسلطات اللازمة واستعدادها لاستخدامها. ومن خلال توقيع هذه المذكرة، تؤكد DFSA مجدداً التزامها بالتعاون الدولي مع الهيئات التنظيمية النظيرة إقليمياً وعالمياً"، ولا تزال DFSA أول جهة تنظيمية في إفريقيا والشرق الأوسط، وثالث جهة فقط من بين 111 ولاية سوق ناشئة عضواً في IOSCO يتم قبولها كجهة موقعة على المذكرة المحسنة.¹

تقوم جهات وضع المعايير والرقابة الدولية من وقت لآخر بإجراء تقييم للنظام التنظيمي لسلطة دبي للخدمات المالية. والهدف هو الامتثال للمعايير الدولية للتنظيم تجسداً لأفضل الممارسات.

➤ **برنامج تقييم القطاع المالي لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي:** يقوم صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بشكل مشترك بإجراء تقييمات دورية لاستقرار النظام المالي للدول الأعضاء، وعادة ما يتم ذلك كل ثلاث إلى خمس سنوات. الغرض من التقييمات هو التأكد من أن الأنظمة والممارسات التنظيمية والرقابية لمنطقة الاختصاص المعنية تساهم في الاستقرار المالي. في هذا الصدد، يقوم صندوق النقد الدولي بتقييم جودة وأداء الجهات التنظيمية للأعمال المالية ومطابقتها مع أفضل الممارسات الدولية المعترف بها.

هناك ثلاث جهات رقابية تحدد المعايير الدنيا لقطاعات البنوك والتأمين والأوراق المالية، وهم لجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBS) والرابطة الدولية لمشرفي التأمين (IAIS) والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO).

¹ DFSA (2020): DFSQ to become a signatory to the IOSCO enhanced multilateral memorandum of understanding a first for the GCC, Available at: <https://www.dfsa.ae/news/dfs-a-become-signatory-iosco-enhanced-multilateral-memorandum-understanding-first-gcc> (Last Visited: 30/04/2025)

أنهى صندوق النقد الدولي تقييم للقطاع المالي في دولة الإمارات بتاريخ 27 جويلية 2007 وتم إصدار تقرير عام حول ذلك في 31 أكتوبر 2007، تضمن برنامج تقييم القطاع المالي لدولة الإمارات تقييما مفصلا لمركز دبي المالي العالمي، بالإضافة إلى سلطة دبي للخدمات المالية. والتي يمكن تثبيتها في النقاط التالية:¹

✓ نص الجزء ذو الصلة من تقرير برنامج تقييم القطاع المالي على أن الإطار القانوني الذي يحكم النشاط التجاري في المركز متطور بشكل جيد، مع وجود مشرفين ذوي مهارات عالية ونظام مراقبة متين علاوة على ذلك، مركز دبي المالي العالمي لديه نظم تنظيمية ورقابية جيدة التحديد وهي على قدم المساواة مع المراكز المالية الإقليمية الأخرى مثل سنغافورة وهونج كونج.

✓ كما تضمن برنامج تقييم القطاع المالي تقييم تفصيلي لمراعاة أهداف ومبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الخاصة بعملية تنظيم الأوراق المالية وخلص صندوق النقد الدولي إلى أن سلطة دبي للخدمات المالية قد وضعت مجموعة مميزة من القوانين والأنظمة والقواعد والإجراءات التنظيمية وأن موظفيها مؤهلون جيدا ويعملون وفقا لمعايير أفضل الممارسات الدولية ، أخذ التقييم في الاعتبار 29 من 30 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (وكان مبدأ واحد يتعلق بأنظمة الدفع لا ينطبق)، وخلص إلى أن سلطة دبي للخدمات المالية قد نفذت بالكامل 27 مبدأ ونفذت على نطاق واسع المبدئين المتبقين.

✓ لم يتضمن برنامج تقييم القطاع المالي مراجعة شاملة حول تطبيق سلطة دبي للخدمات المالية للمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية أو المبادئ الأساسية للرابطة الدولية لمشرفي التأمين بسبب الطبيعة المتطورة لقطاعات الأعمال تلك في مركز دبي المالي العالمي وقت إجراء التقييم في الموقع (وائل عام 2007). وعليه، وتماشيا مع أفضل الممارسات الدولية والشفافية، وبالإضافة إلى تقييمات ذاتية أكدت أن سلطة دبي للخدمات المالية تفي إلى حد كبير بهذه المعايير الدولية

➤ توافق سلطة دبي للخدمات المالية مع FATF: في 18 أبريل 2018، أصدرت سلطة دبي للخدمات المالية الورقة الاستشارية رقم 120، التي تمثل المرحلة الثانية من التعديلات المقترحة على نظام مكافحة غسل الأموال (AML)، وتمويل الإرهاب (CTF)، والعقوبات. تهدف هذه التعديلات إلى ضمان توافق النظام مع توصيات مجموعة العمل المالي (FATF)

¹DFSA (2025): About the DFSA, Available at: <https://www.dfsa.ae/about-dfsa/who-we-are> (Last Visited: 28/04/2025).

لعام 2012، استعداداً للتقييم المتبادل القادم لدولة الإمارات في النصف الثاني من عام 2019. وأبرز النقاط التي تم التطرق إليها في الورقة الاستشارية رقم 120 كانت كالتالي:¹

- **تقييمات المخاطر:** أظهرت المراجعات أن تقييمات مخاطر غسل الأموال وتمويل الإرهاب تفتقر غالباً إلى التحليل الداعم المناسب. توصي DFSA بمشاركة أكثر فاعلية من الإدارة العليا في صياغة هذه التقييمات.
- **العناية الواجبة بالعملاء (CDD)** وحفظ السجلات: تتطلب التعديلات المقترحة تعزيز متطلبات العناية الواجبة بالعملاء وحفظ السجلات، بما يتماشى مع قانون التنظيم لعام 2004 والتشريعات الفيدرالية لدولة الإمارات.
- **التوجيه الإرشادي:** تشير DFSA إلى أن التوجيهات الحالية ذات طبيعة إرشادية وغير ملزمة، مما قد يؤدي إلى تفسيرات غير متسقة. تقترح التعديلات جعل بعض الإرشادات أكثر تحديداً ووضوحاً.
- تأتي هذه التعديلات في سياق جهود DFSA المستمرة لتعزيز إطار مكافحة الجرائم المالية وضمان الامتثال للمعايير الدولية.
- **توافق المقاصة المركزية التابعة لسلطة دبي مع لائحة البنية التحتية للأسواق الأوروبية:** في 16 ديسمبر 2016 تم الإعلان عن أن الأطر التنظيمية لجهات المقاصة المركزية (CCPs) التابعة لسلطة دبي للخدمات المالية (DFSA) في مركز دبي المالي العالمي (DIFC)، قد تم تصنيفها من قبل المفوضية الأوروبية على أنها مماثلة لتلك المعمول بها في الاتحاد الأوروبي بموجب لائحة البنية التحتية للأسواق الأوروبية (EMIR)، وهذا التطور يعكس الجهود المستمرة لكل من مركز دبي المالي العالمي (DIFC) وسلطة دبي للخدمات المالية (DFSA) في تعزيز التوافق مع المعايير الدولية، كما هو موضح في "المبادئ الخاصة بالبنية التحتية للأسواق المالية" الصادرة عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO)، والتي لعبت دوراً هاماً في تطوير وتعزيز الاستقرار المالي في الأسواق المالية من خلال تسهيل عمليات المقاصة، التسوية، وتسجيل المعاملات المالية والنقدية الأخرى.

وتهدف هذه المبادئ إلى توحيد وتعزيز المعايير الدولية القائمة لأنظمة الدفع ذات الأهمية النظامية، ومراكز الإيداع المركزية للأوراق المالية، وأنظمة تسوية الأوراق المالية، وغرف المقاصة المركزية. بالإضافة إلى ذلك، تسهم هذه المبادئ في دعم مبادرات مجلس الاستقرار المالي الرامية إلى تعزيز البنية التحتية والأسواق المالية الأساسية وبما أن ناسداك دبي هي جهة مقاصة مركزية (CCP) مرخصة من قبل سلطة دبي للخدمات المالية (DFSA) وتعمل ضمن مركز دبي المالي العالمي (DIFC) فيما يتعلق بتداول الأسهم والمشتقات، كما تعد بورصة مالية دولية تهدف إلى زيادة مشاركة الكيانات الأجنبية

¹ DFSA (2025): **Consultation on AML, CTF and Sanctions**, Available at: <https://www.simmons-simmons.com/en/publications/ck0aed4h6d5r90b59n6ecj54m/150518-dfsa-phase-2-consultation-on-aml-ctf-and-sanctions> (Last Visited: 28/04/2025).

في أنشطة المقاصة بالسوق. فإن الاعتراف الدولي بالإطار التنظيمي الذي تضعه سلطة دبي للخدمات المالية في هذا المجال أن يسهم في تعزيز الاستثمارات العابرة للحدود في المنتجات الاستثمارية المدرجة في ناسداك دبي.

عندما تسعى جهة مقاصة مركزية (CCP) من دولة غير عضوة في الاتحاد الأوروبي للحصول على اعتراف من الهيئة الأوروبية للأوراق المالية والأسواق (ESMA)، تقوم المفوضية الأوروبية بتقييم ما إذا كانت القواعد المعمول بها لدى الجهة التنظيمية في الدولة الثالثة تحقق مستوى مماثلاً من الصلابة وتقليل المخاطر النظامية فيما يتعلق بالإطار التنظيمي الخاص بجهات المقاصة المركزية. وإذا تم التوصل إلى قرار بالسلواة في المعايير، يتم تفعيله من خلال عمل قانوني ملزم يصدر وفقاً للمادة 25(6) من لائحة البنية التحتية للأسواق الأوروبية (EMIR) اللائحة (الاتحاد الأوروبي) رقم 2012/648، والتي تدعمها اللائحة المفوضة من المفوضية الأوروبية (الاتحاد الأوروبي) يعتبر قرار المعادلة الصادر عن المفوضية الأوروبية اعترافاً واضحاً بجهود سلطة دبي للخدمات المالية (DFSA) في إدخال وتعزيز أفضل الممارسات المعترف بها دولياً، والتي تتضمن إطاراً قوياً لتعزيز الاستقرار المالي من خلال تقليل المخاطر النظامية. وعلاوة على ذلك، قد يشجع هذا القرار على زيادة النشاط عبر الحدود بين أعضاء المقاصة المقيمين في الاتحاد الأوروبي وجهات المقاصة المركزية (CCPs) في مركز دبي المالي العالمي (DIFC)، من خلال تقليل العبء التنظيمي على المشاركين في السوق. وبالتالي، يعزز مركز دبي المالي العالمي مكانته كبوابة مركزية للمؤسسات المالية الدولية والإقليمية التي ترغب في مزاولة أعمالها في مختلف أنحاء المنطقة.¹

وبناء على هذه المعطيات نجد إن الهيئة المنظمة لبورصة ناسداك دبي تمثل بحد كبير إلى المعايير العالمية لإنشاء سوق مالي إقليمي وعالية فوجود هيئة بمعايير عالمية جعلها تقدم على خطوة جديدة ألا وهي إدراج العملات المشفرة أمثال البيتكوين.

ثالثاً - إدراج العملات المشفرة وزيادة استقطاب السندات والصكوك سنة 2021

في 23 جوان 2021 أدرجت شركة 3IQ أكبر مدير لصناديق الاستثمار في الأصول الرقمية في كندا بأصول مدارة تتجاوز 2,5 مليار دولار كندي في صندوق بيتكوين تحت رمز QBTC في بورصة ناسداك دبي البورصة العالمية في المنطقة يعد هذا المنتج المتداول في البورصة والمعتمد على بيتكوين والخاضع للرقابة أو لصندوق أصول رقمية يدرج في

¹ Simmons (2017): DFSA's and UAE's regulatory framework receives equivalency to European Union regime, Available at: <https://www.simmons-simmons.com/publications/ck0ar00vinjs0b332xas6xps/060217-dfsa-uae-regulatory-framework-receives-equivalency-european-union-regime> (Last Visited: 27/04/2025).

منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ويعزز إدراجها مكانة دبي كقوة دافعة لتحول سوق رأس المال. يقدم الصندوق فرصة غير مباشرة لتداول البيتكوين في بيئة منظمة وفرصة لتحقيق نمو رأسمالي طويل الأجل¹

عينت شركة بي اتش ام كابيتال للخدمات المالية وهي إحدى الشركات الرائدة في الأسواق المالية الإماراتية ومزودا للسيولة لصندوق بيتكوين المدرج في ناسداك دبي توفر هذه الشركة السيولة للصندوق بما في ذلك أسعار العرض والطلب المستمرة في البورصة مما يتيح للمستثمرين التداول بشكل مباشر كما أنها تسهل نقل الوحدات من بورصة تورنتو إلى ناسداك دبي والعكس².

المطلب الرابع: دراسة الأداء المالي لصندوق البيتكوين الصادر عن شركة 3IQ والمدرج في ناسداك دبي

أولاً: تحليل قائمة المركز المالي للفترة 2021-2024

الجدول رقم(3-9): المركز المالي لصندوق البيتكوين خلال الفترة 2021-2024

2024	2023	2022	2021	الوحدة بالدولار الأمريكي
39646	12463	47885	145055	الأصول المتداولة
501600406	282973217	139649672	587918392	الأصول النقدية
501640052	282985680	139697672	587063447	أصول رقمية بالقيمة العادلة
				إجمالي الأصول المتداولة
138785	65038	76245	293832	الخصوم المتداولة
964111	523293	267725	11178387	حسابات الدفع والمستحقات
1102896	588331	343970	1472219	رسوم الإدارة المستحقة الدفع
				إجمالي الخصوم المتداولة
-	-	163853784	248857511	حقوق مالكي الوحدات
-	-	(24.500.082)	337733717	الحصص
-	-	139697672	586591228	عجز الإرباح المحتجزة
				إجمالي حقوق مالكي الوحدات
500537156	282397349	-	-	صافي الأصول المتاحة لحملة

¹ Dalma Capital (2021): Nasdaq Dubai welcomes the dual-listing of 3iQ's the Bitcoin fund the first listed digital asset-based fund in Mena, Available at: <https://dalmacapital.com/nasdaq-dubai-welcomes-the-dual-listing-of-the-bitcoin-fund> (Last Visited: 29/04/2025).

² BHM Capital (2021): BHM Capital to be first liquidity provider for 'The Bitcoin Fund' on Nasdaq Dubai, Available at: <https://www.bhmuae.ae/bhm-capital-to-be-first-liquidity-provider-for-the-bitcoin-fund-on-nasdaq-dubai/> (Last Visited: 29/04/2025).

الوحدات القابلة للاسترداد				
عدد الوحدات القابلة للاسترداد	11630447	7883051	6440080	5243332
صافي قيمة الأصول المنسوبة إلى حاملي الوحدات القابلة للاسترداد للوحدة	50.44	17.68	43.85	95.46

Source :

- Nasdaq Dubaï (2023): **Le fonds Bitcoin - États financiers**, P 5, Disponible sur le lien: <https://candidocs.nasdaqdubai.com/2023/Apr/27/e3f5c455-732f-4751-8427-3ecd4838e196/3iQ Bitcoin Fund French FINAL 2023-03-22 09.19.58.pdf> (Dernière visite:30/04/2025).
- PWC (2025): **The Bitcoin Fund – Financial Statements**, P 5, Available at: https://cdn.prod.website-files.com/67166f7faf886e483962354e/68360891db7b06f89091f887_The%20Bitcoin%20Fund%20-%20December%2031%2C%202024%20-%20FS.pdf (Last Visited: 30/04/2025).

يستعرض الجدول أعلاه البيانات المالية لصندوق البيتكوين المدرج في بورصة ناسداك دبين ويظهر الوضع المالي

للصندوق خلال الفترة 2021-2024، ويمكن أن نلاحظ:

- انخفاض إجمالي الأصول المتداولة بشكل كبير من 588 مليون دولار عام 2021 إلى 139 مليون دولار في عام 2022 أي بنسبة انخفاض تقدر بـ 76.3 % ، ومرد هذا الانخفاض بشكل أساسي للانخفاض الكبير في قيمة الأصول الرقمية بالقيمة العادلة، مما يعكس الانخفاض الحاد في سعر البيتكوين خلال عام 2022. وهو ما توافق مع توقعات كارول ألكسندر (أستاذة التمويل بجامعة ساسكس) في تحديد السعر المستقبلي للبيتكوين، حيث توقعت أن تنخفض عملة البيتكوين إلى 10 ألف دولار في عام 2022. وفي ذلك العام، انخفضت عملة البيتكوين إلى حوالي 15480 دولاراً¹ كما صرحت هذه الأخيرة أنها لو كانت مستثمرة بصندوق البيتكوين لفكرت في الخروج من قريباً لأن سعرها من المحتمل أن ينهار واعتمدت في دعوتها الهبوطية على فكرة أن البيتكوين ليست لها قيمة أساسية².

بشكل عام، يمكن القول أن صندوق البيتكوين شهد تقلبات حادة سنة 2022 مقارنة بـ 2021، وهذا راجع إلى الانخفاض الحاد في قيمة الأصول الرقمية التي يمتلكها، وهو ما أثر سلباً على إجمالي الأصول وحقوق مالكي الوحدات

¹ العربية، (2024): توقعات جريئة للبيتكوين في 2024...هل تصل لـ 500 ألف دولار، متاح على الرابط: <https://www.alarabiya.net/aswaq/financial-markets/2024/01/01/%D8%AA%D9%88%D9%82%D8%B9%D8%A7%D8%AA-%D8%AC%D8%B1%D9%8A%D8%A6%D8%A9-%D9%84%D8%B9%D9%85%D9%84%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%8A%D8%AA%D9%83%D9%88%D9%8A%D9%86-%D9%81%D9%8A-2024-%D9%87%D9%84-%D8%AA%D8%B5%D9%84-%D8%A7%D9%84%D9%89-500-%D8%A3%D9%84%D9%81-%D8%AF%D9%88%D9%84%D8%A7%D8%B1%D8%9F> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/28).

² صفحة الجزيرة، (2022): هل سيشهد 2022 انهيار البيتكوين؟ محللون يتوقعون مستقبل العملات المشفرة، متاح على الرابط: <https://www.aljazeera.net/ebusiness/2022/1/13/%D9%8A%D8%B9%D8%B7%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AD%D9%84%D9%84%D9%88%D9%86-%D8%AA%D9%88%D9%82%D8%B9%D8%A7%D8%AA%D9%87%D9%85-%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B5%D9%88%D9%89> (تاريخ آخر زيارة: 2025/04/28).

وصافي قيمة الأصول للوحدة، وظهر انخفاض في النقد والمطلوبات مما يعكس ديناميكيات السوق وعمليات الصندوق خلال تلك الفترة.

مع ذلك، شهد الصندوق نموا هائلا خلال 2024 مدفوعا بشكل أساسي بالزيادة الكبيرة في قيمة الأصول الرقمية التي يحتفظ بها الصندوق بالرغم من انخفاض عدد الوحدات القائمة.

ثانيا: تحليل قائمة الدخل الشامل للفترة 2024-2021

الجدول رقم (3-10): قائمة الدخل الشامل للفترة 2024-2021

2024	2023	2022	2021	الوحدة بالدولار الأمريكي
المنتجات (الإيرادات)				
64752887	13119258	53216751	202683858	أرباح صافية محققة من بيع الأصول الرقمية
245399798	176494522	(363670308)	69707321	صافي التغير في الربح غير المحقق (الخسارة) في القيمة العادلة للأصول الرقمية
(1829)	(2228)	(1896)	2317	أرباح (خسائر) عمليات الصرف
-	1164	41365	-	إيرادات أخرى
310150801	189612716	(310414088)	272393496	المجموع
المصاريف				
		-	-	مصاريف الفوائد
8416801	4558176	6791363	17683496	رسوم التسيير
529489	302168	903383	2178947	رسوم الحفظ
350539	250786	333841	680886	تكاليف التشغيل
54961	51509	51760	63080	مصاريف الإدارة
71756	64781	30131	134951	أنعاب التدقيق
7374	35669	21003	134951	رسوم قانونية
72267	7308	-	-	رسوم ومصروفات لجنة المراجعة المستقلة
-	-	17	-	عمولات وتكاليف معاملات المحفظة
-	-	-	193918	مصاريف الفوائد
9451236	5287027	8158025	20977323	المجموع
300699620	184325689	(318572113)	251416173	النتيجة (الربح/ الخسارة)
5797189	7039082	9416790	5371675	متوسط عد الحصص القابلة للاسترداد
51.87	26.19	(33.83)	16.36	النتيجة الأساسية والمخفضة لكل حصة

Source :

- Nasdaq Dubaï (2023): **Le fonds Bitcoin - États financiers**, P 6, Disponible sur le lien: <https://candidocs.nasdaqdubai.com/2023/Apr/27/e3f5c455-732f-4751-8427-3ecd4838e196/3iQ Bitcoin Fund French FINAL 2023-03-22 09.19.58.pdf> (Dernière visite:30/04/2025).

- PWC (2025): **The Bitcoin Fund – Financial Statements**, P 6, Available at: https://cdn.prod.website-files.com/67166f7faf886e483962354e/68360891db7b06f89091f887_The%20Bitcoin%20Fund%20-%20December%2031%2C%202024%20-%20FS.pdf (Last Visited: 30/04/2025).

استنادا لبيانات قائمة المركز المالي أعلاه، يتضح أن الأداء المالي لصندوق البيتكوين شهد تحولا كبيرا بين عامي 2021 و 2022 ، على اعتبار أن الأداء كان جيدا في العام الأول مصاحبا بزيادة في قيمة الأصول الرقمية، لتتخفض هذه القيم ويسجل خسائر ترجع لانخفاض قيمة الأصول الرقمية، وبالرغم من الجهود التي تم بذلها لخفض المصروفات التشغيلية لتعويض الخسائر الناجمة عن انخفاض قيمة الأصول الرقمية، إلا أن التأثير السلبي لتغير قيمة العملات المشفرة كان أكبر وساهم في تسجيل خسارة صافية كبيرة وانخفاض كبير في ربحية الحصة الواحدة. مع ذلك نلاحظ أن الصندوق استعاد عافيته فقد حقق نتائج مالية جيدة خلال سنة 2024 مقارنة بالسنوات التي تسبقها، حيث زادت قيمة إيراداته بشكل كبير بفضل ارتفاع قيمة الأصول الرقمية والأرباح من بيعها، وبالرغم من زيادة قيمة المصاريف إلا أن الإيرادات كانت أكبر بكثير.

ثالثا: تحليل حركة حقوق الملكية للفئة A من الأسهم أو الحصص لسنتي 2021-2022

جدول رقم (3-11): قائمة التغير في حقوق الملكية لسنتي 2021-2022

إجمالي حقوق الملكية المنسوبة للمالكين بالدولار	نتائج غير موزعة بالدولار	وحدات من الفئة A		
		القيمة بالدولار	العدد	
سنة 2021				
528067814	267166509	260901305	16258196	الرصيد في أول جانفي 2021
251416173	251416173	-	-	الربح الصافي والدخل الشامل
206726232	-	206726232	4782720	إصدار الحصص
(5385884)	-	(5385884)	-	تكاليف الإصدار
(394233107)	(180848965)	(213384142)	(9410339)	استرداد الحصص
586591228	337733717	248857511	11630577	الرصيد في 31 ديسمبر 2021
سنة 2022				
586591228	337733717	248857511	11630577	الرصيد في أول جانفي 2022
(318572113)	(318572113)	-	-	صافي الخسارة والخسارة

الشاملة				
استرداد الحصص	(3747526)	(85003727)	(43661686)	(128665413)
الرصيد في 31 ديسمبر 2022	7883051	163853784	(24500082)	139353702

Source : Nasdaq Dubaï (2023) : **Le fonds Bitcoin - États financiers**, P 7, Disponible sur le lien: https://candidocs.nasdaqdubai.com/2023/Apr/27/e3f5c455-732f-4751-8427-3ecd4838e196/3iQ_Bitcoin_Fund_French_FINAL_2023-03-22_09.19.58.pdf (Dernière visite:30/04/2025).

يوضح الجدول أعلاه التغيرات في حقوق الملكية في عام 2021، وتجدر الإشارة هنا إلى أن الفئة A هي فئة من الوحدات الاستثمارية داخل صندوق البيتكوين لها خصائص تميزها عن باقي الفئات، على سبيل المثال: رسوم الإدارة والتي عادة ما تكون اقل من الفئات الأخرى.

من خلال الجدول يتضح أن الصندوق تكبد خسارة صافية وخسارة شاملة كبيرة قدرها 318.572.113 دولار أمريكي، وهو ما أدى إلى انخفاض كبير في النتائج غير الموزعة وحقوق الملكية؛ كما تم استرداد 3,747,526 حصة من الفئة A بقيمة إجمالية قدرها 85,003,727 دولار أمريكي، بالإضافة إلى ذلك، تم تخفيض النتائج غير الموزعة بمبلغ 43,661,686 دولار أمريكي نتيجة لهذا الاسترداد وهو ما أدى إلى انخفاض في عدد الحصص وحقوق الملكية؛ وبمقارنة سنة 2021 و 2022 نجد أن ربحية الصندوق تغيرت بين العامين، فبعد تحقيق ربح كبير في عام 2021، تبعتها خسارة فادحة في عام 2022، وهو ما يبين وجود عوامل سلبية أثرت على أداء الصندوق في عام 2022.

الجدول رقم (3-12): قائمة التغيرات في قيمة الأصول الصافية لمالكي الوحدات لسنتي 2024-2023

2024	2023	
282397349	139353702	قيمة الأصول الصافية بداية جانفي
300699620	184325689	الزيادة النقص في قيمة الأصول الصافية خلال السنة ربح أو خسارة
		الإيرادات من إصدار وحدات جديدة للمستثمرين
82559812	41282042	الإيرادات الناتجة عن استرداد الوحدات
500537156	282397349	قيمة الأصول الصافية نهاية السنة 31 ديسمبر

Source: PWC (2025): **The Bitcoin Fund – Financial Statements**, P 7, Available at: https://cdn.prod.website-files.com/67166f7faf886e483962354e/68360891db7b06f89091f887_The%20Bitcoin%20Fund%20-%20December%2031%2C%202024%20-%20FS.pdf (Last Visited: 30/04/2025).

يمثل الجدول أعلاه التغيرات الحاصلة للإيرادات التي تخص المستثمرين في صندوق البيتكوين، حيث نلاحظ أن

بداية الصندوق عام 2024 قدرت بـ 282 مليون دولار وهو أكبر من المبلغ الذي استهل به الصندوق عام 2023

حيث قدر ب 139 مليون دولار، ومن الواضح أيضا أن التغيرات الحاصلة في الصندوق وتغيرات القيم المستثمرة من بداية السنة إلى نهايتها يعتمد بشكل كبير على حركة أسعار البيتكوين بين زيادة ونقصان وعلى حسبها تتحرك هذه القيم .

رابعا: تحليل جدول التدفقات النقدية الناتجة عن الأصول الرقمية والاستثمارات

الجدول رقم (3-13): التدفقات النقدية الناتجة عن الأصول الرقمية والاستثمارات

2024	2023	2022	2021	الوحدة بالدولار الأمريكي
الأنشطة التشغيلية				
300699620	184325689	(318572113)	251416173	النتيجة والدخل الشامل
-	-	-	-	تعديلات على البنود غير النقدية
-	-	17	-	عمولات وتكاليف ومعاملات المحفظة
(64752887)	(13119258)	(53216751)	202683858	أرباح أو خسائر محققة من بيع الأصول الرقمية
(245399798)	(176494522)	363670308	(69707321)	تغير صافي في القيمة الكامنة للأصول الرقمية
1829	2228	1896	(2317)	ربح أو خسارة الصرف على الخزينة
-	-	-	-	تغير في الأرصدة غير النقدية
73747	(11207)	(217587)	76345	زيادة أو نقص في الذمم الدائنة والمصاريف المستحقة
440818	255568	(910662)	557697	زيادة نقص في المصاريف المدفوعة مقدما
91525496	46290350	14172440	38876352	عائدات بيع الأصول الرقمية
		-	(192867954)	اقتناء الاستثمارات
82588825	41248848	4927548	(174334883)	صافي النقد الناتج من الأنشطة التشغيلية
الأنشطة التمويلية				
-	-	-	203953113	متحصلات من إصدار أجزاء قابلة

للاسترداد				
إسترداد الوحدات القابلة للاسترداد	(16431087)	(4996121)	(41282042)	(82559813)
فوائد مدفوعة	(5385884)	(26701)	-	-
تسديد قروض قصيرة الأجل	(10000000)	-	-	-
صافي النقد الناتج من الأنشطة التمويلية	172 136 142	(5022822)	(41282042)	(82559813)
زيادة / نقص في النقد خلال السنة	(2198741)	(95274)	(33194)	29012
ربح أو خسارة الصرف على الخزينة	2317	(1896)	(2228)	(1829)
النقد وما في حكمه في بداية الفترة	2341479	145055	47885	12463
النقد وما في حكمه في نهاية الفترة	145055	47885	12463	39646

Source :

- Nasdaq Dubaï (2023): **Le fonds Bitcoin - États financiers**, P 8, Disponible sur le lien: <https://candidocs.nasdaqdubai.com/2023/Apr/27/e3f5c455-732f-4751-8427-3ecd4838e196/3iQ Bitcoin Fund French FINAL 2023-03-22 09.19.58.pdf> (Dernière visite:30/04/2025).
- PWC (2025): **The Bitcoin Fund – Financial Statements**, P 8, Available at: https://cdn.prod.website-files.com/67166f7faf886e483962354e/68360891db7b06f89091f887_The%20Bitcoin%20Fund%20-%20December%2031%2C%202024%20-%20FS.pdf (Last Visited: 30/04/2025).

بشكل عام، يوضح بيان التدفقات النقدية أعلاه كيف أثرت القرارات الاستثمارية على الرصيد النقدي، حيث كان التأثير الرئيسي على التدفقات النقدية التشغيلية سنة 2022 هو التغير الكبير في قيمة الأصول الرقمية، وفي عام 2021 كان لإصدار الحصص تأثير على التدفقات التمويلية. أما سنتي 2023 و 2024 فقد كان لعائدات بيع الأصول الرقمية أثر كبير على النقد الناتج من الأنشطة التشغيلية.

الجدول رقم (3-14): جدول محفظة الاستثمار (صندوق البيتكوين) لسنة 2022

قيمة التصفية (%)	القيمة العادلة بالدولار	التكلفة المتوسطة بالدولار	الأصول الرقمية المحتفظ بها	الكمية
100,21	139 649 787	163627407	بيتكوين	8445
100,21	139 649 787	163627407	إجمالي الاستثمارات المحتفظ بها	
(0,21)	(296 085)		أصول أخرى	
100,00	139 353 702		صافي الأصول لحاملي أسهم الاسترداد	

Source : Nasdaq Dubai (2023): **Le fonds Bitcoin - États financiers**, P 9, Disponible sur le lien: <https://candidocs.nasdaqdubai.com/2023/Apr/27/e3f5c455-732f-4751-8427-3ecd4838e196/3iQ Bitcoin Fund French FINAL 2023-03-22 09.19.58.pdf> (Dernière visite:30/04/2025).

الجدول رقم (3-15): جدول محفظة الاستثمار (صندوق البيتكوين) لسنة 2024

قيمة التصفية (%)	القيمة العادلة بالدولار	التكلفة المتوسطة بالدولار	الأصول الرقمية المحتفظ بها	الكمية
100,21	501600406	103683706	بيتكوين	5352
100,21	501600406	103683706	إجمالي الاستثمارات المحتفظ بها	
(0,21)	(1063250)		صافي التزامات أخرى	
100,00	500537156		صافي الأصول المتاحة لمالكي الحصة	

Source: PWC (2025): **The Bitcoin Fund – Financial Statements**, P 9, Available at: https://cdn.prod.website-files.com/67166f7faf886e483962354e/68360891db7b06f89091f887_The%20Bitcoin%20Fund%20-%20December%2031%2C%202024%20-%20FS.pdf (Last Visited: 30/04/2025).

تشير بيانات الجدول رقم (3-14) إلى أن الصندوق يحتفظ بـ 8445 وحدة من عملة البيتكوين والتكلفة المتوسطة تمثل السعر الذي تم به شراء هذه الكمية على مدار فترة الاحتفاظ بها، ويبلغ معدل التكلفة المتوسطة لهذه الكمية 163 دولار أمريكي، أما بالنسبة للقيمة العادلة تمثل القيمة السوقية الحالية للبيتكوين خلال هذه الفترة وتبلغ القيمة العادلة الإجمالية 139 دولار أمريكي؛ أما قيمة التصفية تشير بنسبة المئوية التي تمثلها القيمة العادلة للبيتكوين من صافي قيمة الأصول المتاحة بتوزيع على حاملي الأجزاء القابلة للاسترداد وقدرت 100.21 %.

من الواضح أن القيمة العادلة للبيتكوين 139 مليون دولار أمريكي أقل من التكلفة المتوسطة 163 مليون دولار أمريكي، وهو ما يشير إلى وجود خسائر تقدر بـ 24 مليون وهو الفارق بينهما، لكن هذه الخسائر غير محققة ما دام الصندوق لا يزال يحتفظ بحصص البيتكوين؛

إذن، بالاستناد للبيانات أعلاه يتضح أن الجزء الأكبر من أصول الصندوق يتمثل في حصص البيتكوين خلال هذه الفترة وكانت القيمة السوقية للبيتكوين المحتفظ به أقل من متوسط شرائه مما يدل على إمكانية تحقق خسائر في حالة بيعها وبعد خصم صافي الالتزامات الأخرى حوالي 3.0 مليون دولار فإن القيمة الصافية لأصول الشركة المتاحة للمستثمرين تبلغ 139 مليون دولار، مما يدل على أن قيمة الاستثمارات مرتبطة بشكل كبير بتقلبات سعر البيتكوين.

أما بالنسبة لبيانات الجدول رقم (3-15) الخاص بسنة 2024، فتشير إلى أن أغلب استثمارات الصندوق تكمن في البيتكوين حيث نلاحظ أنه تم شراء كمية من البيتكوين بمتوسط السعر حيث لو تقارن متوسط التكلفة بالقيمة العادلة نجد يحقق ربحاً وإن قيمة البيتكوين زادت في محفظة لصندوق بأكثر من أربعة أضعاف قيمتها الأصلية فبقسمة

501600406 دولار ÷ 103683706 نجد 4.84. ومن جهة أخرى نجد أن صافي قيمة الأصول فالببتكوين تشكل نسبة 100,21 % من صافي أصول الصندوق حيث تؤكد أن جميع أصوله تقريبا مستثمرة في الببتكوين. وكنتيجة يمكن القول أن التغيرات الحاصلة في الصندوق وتغيرات القيم المستثمرة من بداية السنة إلى نهايتها يعتمد بشكل كبير على حركة أسعار الببتكوين بين زيادة ونقصان وعلى حسبها تتحرك هذه القيم.

المطلب الخامس: موقف الإمارات العربية المتحدة من العملات الافتراضية المشفرة.

تبنى دولة الإمارات العربية المتحدة موقفا متوازنا وحذرا تجاه العملات الافتراضية المشفرة، فمن جهة، تسعى الدولة إلى إن تكون مركزا عالميا للتكنولوجيا والابتكار المالي، وتدرك الإمكانيات الكامنة في هذه التقنية، ومن جهة أخرى، تولي اهتماما كبيرا لحماية المستهلكين وضمان سلامة النظام المالي ومكافحة الجرائم المالية. وقد حققت الإمارات نتائج مهمة في هذا المجال، يمكن حصرها في النقاط التالية:

- احتلت الإمارات المرتبة الأولى عالميا بمعدل ملكية العملات المشفرة ونسبة 30% من إجمالي عدد السكان؛
- تضم الإمارات أعلى معدلات ملكية للعملات الرقمية على مستوى العالم، حيث تعد الحكومة صديقة للغاية لها كما أوضح تقرير ثورة العملات الرقمية لعام 2023 الصادر عن شركة "هينلي اند بارتنز"؛
- هيئة تنظيم الخدمات المالية في الإمارات كانت أول من وضع القواعد واللوائح المتعلقة بشراء وبيع العملات الرقمية؛
- في أكتوبر الماضي، منحت الإمارات الضوء (كموافقة مبدئية) لشركة "ستابل كوين (AED)"، عبر المصرف المركزي لإصدار عملتها الرقمية الخاصة "AE Coin" بالدرهم الإماراتي؛
- أعلن مصرف الإمارات المركزي في مارس من العام الماضي، انه وقع اتفاقيتي شراكة مع شركتي "جي 42 كلاود" و "ار3" لتنفيذ إستراتيجية للعملة الرقمية تحت اسم "الدرهم الإماراتي، هذه الشراكات تأتي بعد نجاح مبادرات العملات الرقمية للبنوك المركزية منها مشروع "عابر" مع البنك المركزي السعودي في عام 2020.
- بدأ المركز الإماراتي التشغيل التجريبي لمشروع "الجسر" للعملات الرقمية للبنوك المركزية العابرة للحدود، بالتعاون مع سلطة النقد في هونغ كونغ، وبنك تايلاند، ومعهد العملات الرقمية التابع لبنك الشعب الصيني، وبنك التسويات الدولية في عام 2022. جرى من خلال "الجسر" انجاز معاملات مالية ذات قيمة حقيقية، ما ساهم في جاهزية المصرف المركزي لتنفيذ إستراتيجية العملة الرقمية الخاصة به. تضم المرحلة الأولى لإستراتيجية المصرف المركزي الإماراتي للعملة الرقمية التي يتوقع اكتمالها في غضون الأشهر المقبلة، ثلاث ركائز أساسية:

● تتعلق الركيزة الأولى بالإطلاق التجريبي لمنصة الجسر بهدف تسهيل المعاملات المالية للعملات الرقمية العابرة للحدود، وتسوية مدفوعات التجارة الدولية.¹

● تشمل الركيزة الثانية التعاون الثنائي على إثبات مفهوم العملات الرقمية المركزية مع الهند، التي تعد أكبر الشركاء التجاريين للإمارات؛

● سيتم العمل وفق الركيزة الثالثة على إثبات مفهوم العملة الرقمية للبنوك المركزية لإصدار عملة رقمية لاستخدام الأفراد والشركات والمؤسسات في الإمارات.

وتواصلت أيضا جهود دولة الإمارات العربية المتحدة للاستفادة من تقنية البلوكشين لتنظيم العملات الافتراضية، وقد اغتنمت وزارة المالية في دبي هذه الفرصة للتعاقد مع مكتب دبي للتكنولوجيا الذكية لإطلاق نظام قائم على البلوكشين. وتعمل هيئة الأوراق المالية والسلع حاليا على وضع خطط للسماح بتقديم عروض الطرح الأولية للعملات (ICOs) من خلال تقديم Token كعملات افتراضية للمستثمرين، لجمع الأموال للشركات والمشاريع الناشئة وتعزيز طرق التمويل في أسواق رأس المال. ووفقا للخطط المعدة ستتعامل السلطات مع مشاريع الطرح الأولي "ICOs" باعتبارها أوراقا مالية خاضعة لأنظمة وقوانين سوق المال. وقد صرح بهذا الخصوص رئيس هيئة الرقابة على سوق الأوراق المالية في دولة الإمارات من أن مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع قد وافق على معاملة عروض الطرح الأولي للعملات ICOs كأوراق مالية، وإن هيئة الرقابة تعمل بشكل مستمر جنبا إلى جنب مع سوقي أبو ظبي ودبي الماليين لتطوير منصات تلاول عملات رقمية تدعم عروض الطرح الأولي ICOs. ووفقا للجدول الزمني المعد من قبل الهيئة، يفترض أن تدخل اللوائح المنظمة لهذه الطروحات خلال النصف الأول من عام 2019م. وتشير هنا إلى أن المقصود بالعملات الرقمية في هذا الإطار هي تلك المستخدمة في إطار الطروحات الأولية، دون أن تمتد لتلك المتداولة بحرية في بورصات العملات الافتراضية والتي تحذر السلطات الإماراتية من التعامل بها؛

على الرغم من الموقف المعلن من قبل الهيئة الأمريكية للأوراق المالية ومجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات في إطار الطروحات الأولية باعتبار هذه العملات أوراقا مالية، إلا أنهما لم يحددا بدقة طبيعة هذه الورقة فيما

¹ الخليج أونلاين، (2024): دول الخليج والعملات الرقمية خطوة متقدمة محفوفة بالخطر، متاح على الرابط:

<https://alkhaleejonline.net/%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF/%D8%AF%D9%88%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%AE%D9%84%D9%8A%D8%AC-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%B9%D9%85%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%B1%D9%82%D9%85%D9%8A%D8%A9-%D8%AE%D8%B7%D9%88%D8%A7%D8%AA-%D9%85%D8%AA%D9%82%D8%AF%D9%85%D8%A9-%D9%85%D8%AD%D9%81%D9%88%D9%81%D8%A9-%D8%A8%D8%A7%D9%84%D8%AD%D8%B0%D8%B1>
(تاريخ آخر زيارة: 2025/05/22).

إذا كانت ستقاس على الأسهم أو السندات أو الخيارات، واكتفت الهيئة الأمريكية بهذا الخصوص بالقول إلى أن {المضاربة عليها شكل من أشكال الاستثمار في الأموال، وهو ما يقي الباب مفتوحاً أمام ضرورة تحديد طبيعتها القانونية بدقة أكثر}. الأمر الذي دفع البعض إلى القول بأنه يمكن التعامل معها في إطار هيئات الأوراق المالية على أساس أنها "عقود استثمار تنطوي على معاملات يتم بموجبها دفع المستثمرين لأموالهم للجهة المشغلة للعملة الافتراضية بهدف تحقيق أرباح نتيجة لجهود هؤلاء المشغلين". ومع ذلك، إذا تم توصيف تعاملات العملات الافتراضية على أنها عقود استثمار، سيقى التساؤل مفتوحاً حول محل هذا الاستثمار وطبيعته القانونية، فهل من الممكن أن يكون هذا المحل سلعة الكترونية كما سبق للبعض المناداة به؛¹

من جهة أخرى، حذرت هيئة تنظيم الأصول الافتراضية في دبي (VARA) المستثمرين من المخاطر المرتفعة المرتبطة بعملات الافتراضية، مشيرة إلى احتمالات التلاعب بالأسعار وانخفاض السيولة، والاحتيال المحتمل. يأتي هذا التحذير في ظل استمرار شعبية هذه الأصول الرقمية على الرغم من طبيعتها شديدة التقلب؛

في بيان رسمي صدر بتاريخ 13 فيفري، أكدت هيئة VARA إن عملات المشفرة تعد من الأصول المضاربة التي تفتقر إلى قيمة جوهرية، وغالبا ما تستمد أسعارها من الضجيج الإعلامي واتجاهات وسائل التواصل الاجتماعي بدلا من أساسيات مالية متينة. وأوضحت الهيئة أن هذه العملات الرقمية يمكن أن تكون عرضة لهبوط حاد في الأسعار خلال فترات زمنية قصيرة. مما قد يلحق خسائر فادحة بالمستثمرين الذين ينجذبون إلى وعود العوائد الضخمة دون إدراك المخاطر الكامنة؛

● احتيال وتلاعب في سوق عملات الافتراضية المشفرة

أكدت الهيئة التنظيمية أن العديد من مشاريع عملات الميم تعتمد على أساليب تسويقية مضللة قد توهم المستثمرين بتحقيق أرباح سريعة، لكنها في الواقع تعرضهم لمخاطر مالية جسيمة. كما أن بعض هذه العملات تعاني من ضعف السيولة، ما يعني أن بيعها في الأسواق عند الحاجة قد يكون صعباً أو مستحيلاً في حالات انهيار الأسعار. وأضافت الهيئة أن وعود الأرباح الضخمة غالبا ما تكون علامة تحذيرية لاحتمالية وجود عمليات احتيال، حيث يتم التلاعب بأسعار هذه العملات لخلق انطباع زائف بارتفاع قيمتها قبل أن تنهار فجأة، مما يترك المستثمرين أمام خسائر مالية كبيرة؛

● دبي تفرض لوائح صارمة على قطاع العملات المشفرة

¹ احمد قاسم فرح، (2019): العملات الافتراضية في دولة الإمارات العربية المتحدة الحاجة إلى إطار قانوني لمواجهة مخاطرها - دراسة مقارنة، كلية القانون، جامعة الشارقة - الإمارات العربية المتحدة، المجلد 16، العدد 02، ص 717.

في إطار جهودها لتنظيم قطاع الأصول الرقمية كانت الإمارات العربية المتحدة قد أعلنت أول مرة عن إصدار تراخيص لشركات العملات المشفرة في عام 2022، قبل أن تطبق دبي إطاراً تنظيمياً شاملاً عام 2023 لتنظيم الشركات العاملة في هذا القطاع. وتشمل اللوائح الجديدة متطلبات الحصول على التراخيص اللازمة والالتزام بإجراءات الحوكمة والأمان المالي، إلى جانب قواعد صارمة لتنظيم أنشطة مثل إصدار الرموز، تقديم الاستشارات المالية، وتشغيل منصات التداول.¹

¹ المتداول العربي، (2025): بعد تحذيرات رسمية...هل تفرض دبي قيوداً جديدة على تداول عملات الميم، متاح على الرابط:

<https://www.arabictrader.com/ar/news/cryptocurrencies/176703/%D8%A8%D8%B9%D8%AF-%D8%AA%D8%AD%D8%B0%D9%8A%D8%B1%D8%A7%D8%AA-%D8%B1%D8%B3%D9%85%D9%8A%D8%A9-%D9%87%D9%84-%D8%AA%D9%81%D8%B1%D8%B6-%D8%AF%D8%A8%D9%8A-%D9%82%D9%8A%D9%88%D8%AF%D9%8B%D8%A7-%D8%AC%D8%AF%D9%8A%D8%AF%D8%A9-%D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%AA%D8%AF%D8%A7%D9%88%D9%84-%D8%B9%D9%85%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%8A%D9%85%D8%9F> (تاريخ آخر زيارة: 2025/05/25).

خلاصة الفصل الثالث

من خلال ما سبق تتضح الجهود المبذولة من دولة الإمارات العربية المتحدة لتبني تقنيات مالية حديثة وتعزيز كفاءة القطاع المالي بشكل عام، حيث عملت الدولة على تحديث الأطر التنظيمية لتواكب هذا المجال كما تطرقنا لبورصة ناسداك دبي التي تعتبر أحد أشهر الأسواق المالية في العالم ذات الموقع الاستراتيجي الهام الرابط بين دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا والقوانين والأطر التي جعلتها سوق مالي ذو معايير عالمية مما شجعها على التوجه نحو خطوة جديدة متمثلة في إدراج صندوق البيتكوين الذي يعتبر خطوة هامة نحو دمج الأصول الرقمية في النظام المالي التقليدي، ليتم دراسة أدائه لاكتشاف الآثار المحتملة على المعاملات المالية والمصرفية

في هذا السياق، توصلنا إلى أن صندوق البيتكوين ببورصة ناسداك دبي مر بتقلبات كبيرة من عام 2021 إلى 2024 وهذه التقلبات مرتبطة بشكل أساسي بتقلبات سعر البيتكوين نفسه، فينخفض أدائه بانخفاض سعر البيتكوين حيث يؤثر على عمليات استرداد الوحدات والتي بدورها تؤثر على الأداء المالي الصندوق مؤديا بذلك إلى خسائر وانخفاض كبير في حقوق الملكية، وهذا ما حدث سنة 2022، ليشهد بعدها تعافيا مدفوع بارتفاع سعر البيتكوين وتحول الخسائر إلى أرباح ليستمر الصندوق في أداء قوي مصاحب لارتفاع البيتكوين، مؤديا لارتفاع قيمة الأصول الإيرادات وصافي الأصول العائدة لحملة الوحدات، ومنه فإن ارتفاع أو انخفاض عملة البيتكوين هي المحرك الرئيسي لأداء الصندوق الذي بدوره يحدث تغيرات في المجال المالي والمصرفي.

يعتبر ظهور العملات الافتراضية المشفرة فرصة وتحديا للقطاع المالي والمصرفي العالمي، فبينما تقدم هذه العملات مزايا من حيث اللامركزية والشفافية وإمكانية الوصول فإن تداولها يحمل في طياته مخاطر كبيرة وعديدة على استقرار النظام المالي التقليدي.

فعلى القطاع المصرفي يمكن أن يؤدي الإقبال على العملات المشفرة إلى تقليل الطلب على العملات القانونية مما يؤثر على حجم الودائع وقدرة البنوك على خلق الائتمان كما أن طبيعتها اللامركزية تثير تحديات متعلقة بالرقابة ومكافحة الجرائم كغسيل الأموال وتمويل الإرهاب، بالرغم من هذا نجد دولة الإمارات العربية تتخذ نهجا أكثر تقدما واستكشافا فقد عملت على تهيئة بيئة تنظيمية لتبني التقنيات المالية الحديثة حيث تمثلت هذه الجهود المبذولة في بورصة ناسداك دبي التي تعتبر سوق مالي عالمي والذي اتخذ خطوة جريئة نحو إدراج صندوق البتكوين وهذه المبادرة تهدف إلى فهم كيفية تفاعل الأصول الرقمية مع النظام المالي التقليدي وتقييم أثاره المحتملة، حيث كشفت هذه الدراسة على أن أداء هذا الصندوق مرتبط بشكل وثيق بتقلبات سعر البتكوين فكما تحقق المؤسسات المالية ربحا من خلال تقديم خدمات متعلقة بالعملات المشفرة فإنها أيضا معرضة لمخاطر كبيرة ناتجة عن تقلبات الأسعار وتأثيرها على قيمة الأصول وحقوق الملكية.

ومنه يمكن القول أن مستقبل العملات المشفرة في القطاع المالي والمصرفي يتطلب بنية تنظيمية واضحة ومتوازنة لتقليل أسباب التقلب السلبي لأسعار العملات المشفرة مما يجعل الأخيرة تؤثر سلبا على القطاع المصرفي والمالي.

1- عرض نتائج الدراسة:

من خلال هذه الدراسة نستخلص النتائج التالية:

- ✓ البتكوين من أول العملات وأشهرها وهي من فتحت آفاق لظهور عملات مشفرة أخرى تتمتع بخصائص تجعل العديد من الأشخاص أو حتى الدول يتبنونها وبتالي فهي واقعا ملموسا في الاقتصاديات المعاصرة؛
- ✓ العملات المشفرة منقذ لبعض الدول التي قد فرضت عليها عقوبات على تجارتها وتبادل سلعها؛
- ✓ البتكوين في نفس الوقت خصائصها تجعلها تهدد امن الدول من خلال تمويل العمليات الإرهابية ودعم عمليات غسيل الأموال؛
- ✓ أوضحت الدراسة أن عيوب العملات المشفرة يمكن التغلب عليها إذا وفرت بيئة مالية تحتية تنظيمية تمنع وتكافح انتشار عمليات غسيل الأموال وتمويل الإرهاب؛
- ✓ العملات المشفرة تساهم في ظهور التضخم وتهدد وظيفة البنوك التجارية المتمثلة في قبول الودائع ومنح القروض حيث يتجه بعض الأفراد لسحب أموالهم لاستثمارها في العملات المشفرة؛

- ✓ نظرا لان العملات المشفرة لا عامل جذب متين لجمهور المتعاملين رغم النقد اللاذع والحملات الدعائية فهذا ما يجعل مسألة التعامل معها بجدية من قبل الدول والبورصات؛
- ✓ إدراج صندوق البتكوين في بورصة منظمة مثل ناسداك دبي يمثل خطوة نحو توفير قنوات أكثر أمانا وشفافية للمستثمرين؛
- ✓ أداء صندوق البتكوين في ناسداك دبي قدم دروسا قيمة حول التحديات والفرص المصاحبة لدمج العملات المشفرة في القطاع المالي التقليدي.

2- اختبار صحة الفرضيات

- إنطلاقا من الدراسة النظرية التي اعتمدها الباحث فقد تم التوصل أثناء اختبار الفرضيات إلى مايلي:
- بخصوص الفرضية الأولى التي تنص على أن العملة المشفرة عبارة عن نظام دفع رقمي لا يعتمد على البنوك للتحقق من المعاملات. وهو نظام نظير إلى نظير يتيح لأي شخص في أي مكان إرسال واستقبال المدفوعات. فقد تم تأكيدها على خلفية أن العملات المشفرة هي عملات لا تعتمد على البنوك لكونها لامركزية وليست لها جهة تنظمها، وهي لا تعتمد على الوسطاء بالتالي فهي تخضع لنظام الند للند وأنها عالمية ويمكن لأي شخص الوصول ويمكن استخدامها في العديد من المعاملات كالشراء أو الدفع أو القبض والاستثمار.. إلخ.
 - بخصوص الفرضية الثانية التي تنص على أنه هناك عدة دوافع رئيسية لاستخدام العملات الافتراضية المشفرة وتتمثل في اللامركزية، الشفافية، الأمان، تكاليف المعاملات المنخفضة، الوصول العالمي، الاستثمار، الخصوصية، التطبيقات اللامركزية (DApps). ويتم الحصول عليها من: بورصات العملات المشفرة، التعدين (Mining)، الشراء المباشر من الأفراد (P2P)، الحصول عليها كمقابل للسلع أو الخدمات، أين تم تأكيد صحة الفرضية هذه الفرضية صحيحة لان التحرر من سيطرة الحكومات والمؤسسات المالية والتهرب من أساليبها كتجميد الأصول المشفرة وتميزها بالشفافية العالية مع حفظ الخصوصية وتوفير الأمان وسرعة العمليات وتكاليفها المنخفضة يجعل أي شخص أو أي دولة تبناها ويتم الحصول عليها كمدفوعات مقابل السلع أو الخدمات أو عن طريق عمليات التعدين والتطبيقات المختلفة وأيضا منصات التداول.
 - بخصوص الفرضية الثالثة التي تنص على أن العملة المشفرة (البتكوين) تؤثر بشكل كبير على القطاع المالي والمصرفي في دبي من خلال بورصة ناسداك، نتيجة التقلبات المختلفة التي تشهدها حركة أسعار العملات المشفرة، فقد تم تأكيدها من خلال تتبع ودراسة الأداء المالي لصندوق البتكوين المدرج في سوق ناسداك دبي، أين اتضح أن تقلب أسعار العملات المشفرة هو المؤثر على أداء الصندوق ومنه البورصة سواء إن كانت هذه التقلبات ايجابية أو سلبية

حيث بارتفاع سعر البيتكوين يشهد الصندوق أداء مالي قوي مما يساهم في جذب المزيد من الاستثمارات أي الأسهم، والعكس عندما تنخفض قيمتها فيشهد الصندوق انخفاضاً هائلاً ونفوراً كبيراً من مالكي الوحدات.

3- توصيات الدراسة

- ❖ في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة كان لا بد من تقديم مجموعة من التوصيات التي يكون لها تأثير إيجابي من أجل مواكبة التطورات الحاصلة في البيئة الخارجية ومواجهة التحديات واستغلال الفرص، فإننا نقترح التوصيات التالية:
- ❖ إن العملات المشفرة واقع وأفاق للمستقبل يجب دراستها بشكل جدي من قبل الدول والمؤسسات وإخضاعها بقوانين واطر تنظيمية دون المساس بمزاياها فقط لتجنب أثارها السلبية؛
- ❖ يجب على بعض الدول العربية مواكبة هذه الاستثمارات والاندماج فيه وتوفير بيئة تنظيمية لها؛
- ❖ على البنوك المركزية إيجاد وسائل لتمكينها من الاعتراف بالعملات المشفرة كنفوذ فعلية وإجبارها على الخضوع لآليات وضوابط البنوك المركزية؛
- ❖ لابد من تشديد الرقابة على العملات المشفرة لتحجيم عمليات استغلالها للترويج لأنشطة غير قانونية.

4- آفاق الدراسة:

- ❖ إن تطرقنا لموضوع العملات الافتراضية المشفرة، جعلنا نكتشف إمكانية مواصلة البحث من طرف باحثين آخرين، وذلك من خلال دراسة المواضيع التالية:
- ❖ أثر العملات الافتراضية المشفرة على السياسة النقدية ؛
- ❖ اثر العملات الافتراضية على الاومات في الأسواق المالية ‘
- ❖ مخاطر وتداعيات العملات الافتراضية على استقرار القطاع المالي.

I- المراجع باللغة العربية:

أولاً - الكتب:

أبو نصر بن محمد شخار، (2023): العملات الرقمية - دراسة اقتصادية شرعية، كتاب إلكتروني متاح على الرابط:
<https://www.noor-book.com/%D9%83%D8%AA%D8%A7%D8%A8-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D9%85%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%B1%D9%82%D9%85%D9%8A%D9%87-%D8%AF%D8%B1%D8%A7%D8%B3%D9%87-%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D9%87-%D8%B4%D8%B1%D8%B9%D9%8A%D9%87-pdf>

إياد المنصور حسن (2019): إدارة العمليات البنكية والنقدية، الطبعة الأولى، دار النفيس للنشر والتوزيع، الأردن.

عبد الكريم احمد قندوز، (2021): الأسواق المالية صندوق النقد العربي، سلسلة كتيبات تعريفية موجهة للفئة العمرية الشابة في الوطن العربي ، العدد 21 .

محمد الصيرفي، (2007): إدارة المصارف ، الطبعة الأولى، دار الوفاء لطباعة والنشر، الإسكندرية -مصر.

ثانياً - المجالات العلمية:

احمد قاسم فرح، (2019): العملات الافتراضية في دولة الإمارات العربية المتحدة الحاجة إلى إطار قانوني لمواجهة مخاطرها - دراسة مقارنة، كلية القانون، جامعة الشارقة - الإمارات العربية المتحدة، المجلد 16، العدد 02

احمد يحيى محمد علي (2021): العملات الرقمية نشأتها وتطورها ومخاطر التعامل فيها، المجلة العلمية لكلية التجارة، العدد 73، ص ص 125-156، جامعة أسيوط.

أسماء سالمين العرياني (2021): العملات الافتراضية - حقيقتها وتكيفها وحكمها الشرعي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 14، العدد 01، ص ص 109-132

أيمن زيد، (2025): دور العملات المشفرة في تحسين أداء القطاع المالي والمصرفي -عرض تجارب بعض الدول الأوروبية والعربية، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، مجلد 10، عدد 1، ص ص 218-237

بلعيد ذهبية ، مزاور أمال، (2022): تحديات العمل بالعملات المشفرة في مواجهة النظام المالي والمصرفي الحالي ، مجلة العلوم التجارية، المجلد 21، العدد 01

بنابي فتيحة، (2024): العملات المشفرة كتوجه حديث للعملات الرقمية تطبيقاتها وأثارها على المعاملات البنكية - بنك سيلكون فالي نموذجاً، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 09 ، العدد 01، ص ص 46-67

بوثلجة عائشة ، (2022): العملات الرقمية المركزية ودورها في الحد من مخاطر العملات المشفرة، المجلد 14، العدد 05، ص ص 183-189.

- بوثلجة عائشة، عابد نصيرة (2022): العملات الافتراضية تداولها ومخاطرها، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01.
- بوذريع صالحيحة، بوثلجة عائشة، (2021): العملات الافتراضية ودورها في عمليات الدفع الالكتروني عملة البتكوين نموذجاً، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، المجلد 10، العدد 02، ص ص 274-293
- تريكي الهام، عثمانية عثمان، (2024): اثر العملات المشفرة على السياسة النقدية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 11، العدد 01
- حمداني معمر، بناي مصطفى، (2021): السياسة النقدية كآلية فعالة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر دراسة تحليلية 2000-2017، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، ص ص 52-64
- زروني مصطفى، حنك سعيدة ، (2013): دوافع استعمال شبكة سويفت **Swift** في المعاملات الدولية، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 10، العدد 02، ص ص 163-176
- زعيي عمار، سلطاني أمينة، (2022): دور البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية في التشريع الجزائري ، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسة، المجلد 04، العدد 02
- سهيلة عبد اللطيف الأحمد، (2023): انعكاسات التعامل المالي بالعملات المشفرة عالمياً على الأفراد والمجتمعات، مجلة البحوث التجارية، المجلد 45، العدد 2، كلية التجارة – جامعة الرقازيق
- سومية تومي، شيماء بونعاس، (2022): إشكالية جباية العملات المشفرة البتكوين نموذجاً - دراسة حالة بعض الدول الانجلوساكسونية، مجلة الابتكار والتسويق ، المجلد 9، العدد 01
- شودار يمية (2021): العلل الشرعية لتداول العملات الافتراضية، مجلة الصراط، المجلد 23، العدد 01، ص ص 405-432
- عبد الجبار كعبوش (2019): النقود المشفرة (بتكوين ومشتقاتها) بحث في حقيقتها وتخريج أحكامها الفقهية، مجلة الشهاب، المجلد 05، العدد 02، ص ص 277-314،
- عبد الحفيظ عيسى، (2021): محاولة التنبؤ بأسعار العملات الرقمية المشفرة باستخدام نماذج الشبكات العصبية الاصطناعية - دراسة حالة: (البتكوين، ايثريوم، كاردانو)، مجلة أبحاث اقتصادية ومعاصرة، المجلد 04، العدد 02 ، ص ص 01-16
- عبد الله بن سليمان بن العزيز الباحث، (2018): النقود الافتراضية ومفهومها وأنواعها وأثارها ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس
- عبد المالك تويي منصف شرقي (2021): اثر العملات الرقمية المشفرة على مستقبل المعاملات المالية البتكوين نموذجاً، مجلة الاقتصاد الصناعي خزارتك، المجلد 11 ، العدد 01، ص ص 179-203

- عطية حليلة، كردودي صبرينة، السبتي وسيلة، (2020): العملات الافتراضية: حقيقتها وآثارها الاقتصادية ، مجلة الاقتصاديات المالية والبنكية وإدارة الأعمال، المجلد 9، العدد 02، ص ص 114-133
- العقون نادية، مبارك سامي، (2021): الآثار المحتملة للعملة الافتراضية المشفرة على أداء وفعالية السياسة النقدية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية المجلد 08، العدد 03، ص ص 708-728
- علواني عبد الرزاق، مشري فريد، (2024): تطوير العملات المشفرة باستخدام الذكاء الاصطناعي الفرص والتحديات، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 15، العدد 02، ص ص 333-351
- عون الله سعاد، (2021): دراسة اتجاه أسهم قطاع على التكنولوجيا دراسة حالة مؤشرات بورصة Nasdaq خلال الفترة 2009-2019، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد 15، العدد 01، ص ص 157-176
- عون الله سعاد، عامري رضوان، (2023): مخاطر وتداعيات تداول العملات المشفرة على استقرار القطاع المالي خلال الفترة 2017/2021، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 19، العدد 31.
- غادة أنيس احمد البياع ، (2020): العملات المشفرة وتقنية البلوكشين في إفريقيا - تقييم الفرص والتحديات، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 1، العدد 2، الجزء الأول
- غربي حمزة، بدروني عيسى، (2022): العملات المشفرة النشأة والتطور والمخاطر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمعاصرة، المجلد 09، العدد 02
- قرفي هاجر، شلابي عمار، (2022): العملات المشفرة بين محاذير الاستخدام وإمكانية الاعتماد في الجزائر، مجلة أرصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 05، العدد 02، ص ص 107-118
- كرمة كمال، (2023): أدوات البنوك المركزية في مواجهة التضخم، مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة، المجلد 06، العدد 02
- كموم عبد القادر، (2018): تسويق الخدمات المصرفية الالكترونية، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 18، العدد 18، ص ص 27-42
- لصنوني حفيظة، بلهادف رحمة، غوال نادية، (2020): العملات الافتراضية: مخاطرها ومدي قانونيتها - التكوين نموذجاً، مجلة اقتصاد المال والاعمال، المجلد 04، العدد 03، ص ص 341-360
- ماينو جيلاني، (2020): الاستخدام الإجرامي للعملات المشفرة ، مجلة القانون والعلوم السياسية ، المجلد 06، العدد 02، ص ص 136-148
- مرزوق أمال، (2020): العملات المشفرة فرص وتحديات استخدامها، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 06، العدد 02
- مرزوق أمال، (2020): العملات المشفرة: فرص وتحديات استخدامها، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 06، العدد 2، ص ص 112-128

- مغاري عبد الرحمن، كيسرى مسعود ، (2021): التعريف بالعملات المشفرة عموما والبتكوين خصوصا وبمدى قدرتها على أداء وظائف النقود التقليدية مجلة الأداء، المجلد 02، العدد 03، ص ص 47-82
- منصور علي شطا، (2022): العملات الافتراضية مقومات الخصائص التداعيات وآفاق المستقبل، مجلة حقوق دمياط للدراسات القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق - جامعة دمياط، العدد السادس
- منصور علي منصور شطا، (2022): العملات الافتراضية المشفرة و الأثر على مستقبل المعاملات الواقع و آفاق المستقبل، مجله كلية التشريع والقانون بطنطا، العدد 37 ، الجزء 3/3
- منصور علي منصور شطا، (2022): العملات الافتراضية المشفرة وأثرها على مستقبل المعاملات (الواقع وآفاق المستقبل)، مجلة كلية الشريعة والقانون بطنطا، العدد السابع والثلاثون-الجزء الأول 3/3.
- موزاوي عائشة، قاسي سالم، (2024):العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية-مشروع عابر نموذجاً-، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 18، العدد 2، ص ص 20-36
- نبيل وناس، (2023): المستجدات القانونية للعملات الرقمية المشفرة، مجلة طبنة للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 06، العدد 02، ص ص 1006-1025.
- هاشم ناصر الدين محمود سويدان، (2023): العملات المشفرة وقانونيتها في فلسطين، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 60، العدد 03، ص ص 389-403
- هاني محمد البيلي صبح، (2024): العملات المشفرة أداة لتمويل الإرهاب وغسيل الأموال، مجلة حقوق دمياط للدراسات القانونية والاقتصادية، جامعة دمياط، العدد 10
- وسعي رابح، رملي محمد، (2022): اثر العرض النقدي من العملات الافتراضية على مؤشر التضخم في دولة ألمانيا خلال الفترة 2014-2019، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01، ص ص 39-50
- وفاء سالم علي السيد، (2024): العملات الافتراضية ووظائف النقود، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 10، العدد 01، ص ص 2699-2772، كلية الحقوق — جامعة الزقازيق.
- وفاء محمد مصطفى صقر، (2024): دور العملات الافتراضية المشفرة في جرمي غسيل الأموال والتمويل الإرهابي، مجلة البحوث الفقهية والقانونية، جامعة الأزهر، العدد 46.
- وكال سمير، حميدي كلثوم، (2024): دور العملات الافتراضية المشفرة في تعزيز الشمول المالي، مجلة البحوث والدراسات العلمية، المجلد 18، العدد 01، ص ص 753-771.
- وناس نبيل ، (2023): المستجدات القانونية للعملات الرقمية المشفرة، مجلة طبنة للدراسات العلمية الأكاديمية، المجلد 06، العدد 02، ص ص 1006-1025 .

ثالثا - الأطاريح و الرسائل العلمية:

جلودي الزهرة خليفة نصيرة، (2023): دور تقنية البلوكشين على تداول العملات الافتراضية البتكوين نموذجاً، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون - تيارت .

جواني صونيا، (2024): اثر المخاطر المالية على كفاية رأسمال في البنوك التجارية دراسة قياسية لعينة من البنوك السعودية خلال الفترة 2008 إلى 2021 ، أطروحة دكتوراه في الطور الثالث كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة 8 ماي 1945 - قلمة.

طيب قوادري هني، (2023): عدم تناظر المعلومات وفعالية الأسواق المالية دراسة حالة بورصتي ناسداك ونيويورك، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة مصطفى اسطنبولي - معسكر، الجزائر.

عبد الله ناصر ، عبید نصیری الزعابي، (2018): التنظيم القانوني للعملات الرقمية المستحدثة في التشريع الإماراتي والمقارن (دراسة تحليلية مقارنة)، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة ماجستير في القانون الخاص، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية القانون - قسم القانون الخاص.

رابعا- المؤتمرات والملتقيات العلمية:

احمد محمد عصام الدين، (2014): عملة البتكوين، مجلة المصري ، العدد 73، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي.

الحاج محمد الحاج الدوش، (2023): تقنين العملة الافتراضية في ظل التنمية المستدامة والتحول الاقتصادي - دولة الإمارات العربية المتحدة نموذجاً، المؤتمر الدولي العاشر للنظام الاقتصادي الإسلامي (I-IECONS 2023)، ص ص 1058-1074، ص ص 1061-1062.

حمزة عدنان مشوقة، (2019): النقود الرقمية من منظور إسلامي - البتكوين نموذجاً، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي.

محمد محمود أبو ليل، (2019): حكم إصدار العملات الافتراضية من منظور السياسة الشرعية، بحث مقدم لمؤتمر العملات الافتراضية في الميزان، جامعة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة.

خامسا- التقارير والمواقع الإلكترونية:

أرقام (2016): ناسداك دبي وإيديال ريتينجز تطلقان مؤشرات مرجعية لتتبع أداء الصكوك، متاح على الرابط: <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1173595>

أرقام (2021): إدراج صندوق بيتكوين يتبع شركة كندية في بورصة "ناسداك دبي"، متاح على الرابط: <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1476613>

بلفكير يوسف، (2019): كيف يمكن للعملات الرقمية ان تغير الصناعة المصرفية ، متاح على الرابط: <https://www.todoinone.com>

البنك المركزي الأردني، (2020): العملات المشفرة، دائرة الإشراف والرقابة على نظام المدفوعات الوطني، متاح على الرابط: <https://iefpedia.com/arab/?p=42357>

- البنك المركزي الأردني، (2020): العملات المشفرة، دائرة الإشراف والرقابة على نظام المدفوعات الوطني
- جامعة المستقبل، (2024): البنك المركزي المفهوم والنشأة والخصائص، محاضرة مقدمة للمرحلة الثالثة في مادة إدارة المصارف، كلية العلوم الإدارية وقسم إدارة الأعمال، جامعة المستقبل – العراق، متاح على الرابط: [/https://uomus.edu.iq](https://uomus.edu.iq)
- جامعة بابل، (2024): وظائف البنك المركزي، متاح على الرابط: <https://www.uobabylon.edu.iq>
- الجزيرة نت (2025): إدارة ترمب تشي احتياطي العملات الرقمية الاستراتيجي، ماذا يعني ذلك؟، متاح عبر الرابط: <https://www.aljazeera.net>
- الجزيرة نت (2025): روسيا تتبنى البتكوين في التجارة الخارجية لمواجهة العقوبات الغربية ، متاح عبر الرابط: <https://www.aljazeera.net>
- الحرة (2025): أمريكا تدعم العملات الرقمية بإنشاء احتياطي استراتيجي البتكوين، متاح عبر الرابط: [/https://www.alhurra.com](https://www.alhurra.com)
- الخليج أونلاين، (2024): دول الخليج والعملات الرقمية خطوة متقدمة محفوفة بالخطر، متاح على الرابط: <https://alkhaleejonline.net/%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF/%D8%AF%D9%88%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%AE%D9%84%D9%8A%D8%AC-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%B9%D9%85%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%B1%D9%82%D9%85%D9%8A%D8%A9-%D8%AE%D8%B7%D9%88%D8%A7%D8%AA-%D9%85%D8%AA%D9%82%D8%AF%D9%85%D8%A9-%D9%85%D8%AD%D9%81%D9%88%D9%81%D8%A9-%D8%A8%D8%A7%D9%84%D8%AD%D8%B0%D8%B1>
- دانيال مارتين، (2025): مشهد العملات المشفرة في كندا، متاح عبر الرابط: <https://www.securities.io/ar/canadas-crypto-landscape-today>
- صفحة أرقام، (2025): روسيا تعتمد على العملات المشفرة في تجارة النفط، متاح عبر الرابط: <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1797433?amp>
- صفحة الجزيرة، (2022) : هل سيشهد 2022 انهيار البتكوين؟ محللون يتوقعون مستقبل العملات المشفرة، متاح على الرابط: <https://www.aljazeera.net/ebusiness/2022/1/13/%D9%8A%D8%B9%D8%B7%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AD%D9%84%D9%84%D9%88%D9%86-%D8%AA%D9%88%D9%82%D8%B9%D8%A7%D8%AA%D9%87%D9%85-%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B5%D9%88%D9%89>
- صندوق النقد العربي، (2025): البنية المالية التحتية، صندوق النقد العربي، متاح على الرابط التالي : <https://www.amf.org.ae/ar/financial-sector/financial-infrastructure>
- العربية، (2021) : إدراج صندوق بيتكوين في بورصة "ناسداك دبي" للمرة الأولى بالمنطقة، متاح على الرابط: <https://arabic.cnn.com/business/article/2021/06/23/nasdaq-dubai-bitcoin>
- العربية، (2024): توقعات جريئة للبتكوين في 2024...هل تصل ل 500 ألف دولار، متاح على الرابط: <https://www.alarabiya.net/aswaq/financial-markets/2024/01/01/%D8%AA%D9%88%D9%82%D8%B9%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B5%D9%88%D9%89>

<https://yaqaen.com/articles/%D8%A6%D8%A9-%D8%B9%D9%85%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%8A%D8%AA%D9%83%D9%88%D9%8A%D9%86-%D9%81%D9%8A-2024-%D9%87%D9%84-%D8%AA%D8%B5%D9%84-%D8%A7%D9%84%D9%89-500-%D8%A3%D9%84%D9%81-%D8%AF%D9%88%D9%84%D8%A7%D8%B1%D8%9F>

لى النمر، (2025): هيئة الأوراق المالية والسلع (SCA): دليل المستثمر في الإمارات، متاح على الرابط:

<https://yaqaen.com/articles/%D8%A6%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%84%D8%B9>

المتداول العربي، (2025): بعد تحذيرات رسمية... هل تفرض دبي قيوداً جديدة على تداول عملات الميم، متاح على

الرابط:

<https://www.arabictrader.com/ar/news/cryptocurrencies/176703/%D8%A8%D8%B9%D8%AF-%D8%AA%D8%AD%D8%B0%D9%8A%D8%B1%D8%A7%D8%AA-%D8%B1%D8%B3%D9%85%D9%8A%D8%A9-%D9%87%D9%84-%D8%AA%D9%81%D8%B1%D8%B6-%D8%AF%D8%A8%D9%8A-%D9%82%D9%8A%D9%88%D8%AF%D9%8B%D8%A7-%D8%AC%D8%AF%D9%8A%D8%AF%D8%A9-%D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%AA%D8%AF%D8%A7%D9%88%D9%84-%D8%B9%D9%85%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%8A%D9%85%D8%9F>

مجموعة فوكال، (2024): الإطار التنظيمي للعملات المشفرة في الإمارات العربية المتحدة ، متاح على الرابط:

<https://www.getfocal.ai/ar/blogs/cryptocurrency-regulation-united-arab-emirates-uae>

مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، (2025): التكنولوجيا المالية والتحول الرقمي، متاح على الرابط التالي:

<https://www.centralbank.ae/ar/our-operations/fintech-digital-transformation>

المكتب الإعلامي لحكومة دبي، (2021): ناسداك دبي ترحب بالإدراج المزدوج لصندوق البيتكوين التابع لشركة 3iQ

الكندية، متاح على الرابط: [https://mediaoffice.ae/ar/news/2021/June/23-06/Nasdaq-Dubai-welcomes-the-](https://mediaoffice.ae/ar/news/2021/June/23-06/Nasdaq-Dubai-welcomes-the-dual-listing-of-3iQs-The-Bitcoin-Fund-the-first-listed-digital)

[dual-listing-of-3iQs-The-Bitcoin-Fund-the-first-listed-digital](https://mediaoffice.ae/ar/news/2021/June/23-06/Nasdaq-Dubai-welcomes-the-dual-listing-of-3iQs-The-Bitcoin-Fund-the-first-listed-digital)

مؤسسة المظلة، (2025): حاضنة ساند بوكس Sandbox، متاح على الرابط: <https://medalah.org/ar/sandbox>

هشام محمود، (2021): العملات المشفرة هل تصبح رأس حربة في أزمة مالية عالمية، متاح على الرابط:

https://www.aleqt.com/2021/08/15/article_2152086.html

II-المراجع باللغة الإنجليزية:

BHM Capital (2021) : BHM Capital to be first liquidity provider for 'The Bitcoin Fund' on Nasdaq Dubai, Available at: <https://www.bhmuae.ae/bhm-capital-to-be-first-liquidity-provider-for-the-bitcoin-fund-on-nasdaq-dubai/>

Baker McKenzie, (2024): **Cross-Border Listings Guide- Nasdaq Dubai**, Available at: <https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/cross-border-listings-guide/europe-middle-east--africa/nasdaq-dubai/topics/overview-of-exchange>

Broker-Forex (2025): **Nasdaq Dubai**, Available at: <http://www.broker-forex.eu/sa/nasdaq-dubai-NDAQ.php>

Comply Cube (2024): **UAE and Dubai Crypto Regulations in 2024**, Available at: <https://www.complycube.com/en/uae-and-dubai-crypto-regulations-in-2024/>

Dalma Capital (2021): **Nasdaq Dubai welcomes the dual-listing of 3iQ's the Bitcoin fund the first listed digital asset-based fund in Mena**, Available at: <https://dalmacapital.com/nasdaq-dubai-welcomes-the-dual-listing-of-the-bitcoin-fund>

DFSA (2020): **DFSQ to become a signatory to the IOSCO enhanced multilateral memorandum of understanding a first for the GCC**, Available at: <https://www.dfsa.ae/news/dfs-a-become-signatory-iosco-enhanced-multilateral-memorandum-understanding-first-gcc>

DFSA (2025): **Consultation on AML, CTF and Sanctions**, Available at: <https://www.simmons-simmons.com/en/publications/ck0aed4h6d5r90b59n6ecj54m/150518-dfsa-phase-2-consultation-on-aml-ctf-and-sanctions>

DFSA (2025): **About the DFSA**, Available at: <https://www.dfsa.ae/about-dfsa/who-we-are>

FATF (2012): **The FATF Recommendations**, Available at: <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Fatf-recommendations.html>

FTSE RUSSELL (2023): **FTSE Shariah Indices**, Available at: https://www.lseg.com/content/dam/ftse-russell/en_us/documents/other/ftse-shariah-indexes.pdf

FTSE Russell (2025): Available at: <https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/Home/Search/>

FTSE Russell (2025): **FTSE Nasdaq Dubai Index Series**, Available at: <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/indices/nasdaq-dubai>

Ideal Ratings (2016): **Nasdaq Dubai and Ideal Ratings launch benchmark indices to track performance of Sukuk**, Available at: <https://www.idealratings.com/nasdaq-dubai-and-idealratings-launch-benchmark-indices-to-track-performance-of-sukuk/>

IMF (2025): **Financial Sector Assessment Program (FSAP)**, Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/fssa>

Invest in Dubai (2024): **Discover Dubai as global financial hub**, Available at: <https://www.investindubai.gov.ae/en/why-dubai/archives/global-financial-hub>

IOSCO (2024): **IOSCO Publishes Consultation Report on Pre-Hedging**, P2, Available at: <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS750.pdf>

Nasdaq Dubai (2014): **The Nasdaq Dubai executive guide**, Available at: <https://a.storyblok.com/f/81548/x/5f14c4cc87/the-nasdaqdubai-executive-guide.pdf>

Nasdaq Dubai (2021): **Annual review 2021**, available at: <https://www.nasdaqdubai.com/exchange/about-us/annual-reviews/2021-ar>

Nasdaq Dubai (2023): **Le fonds Bitcoin - États financiers**, Disponible sur le lien: [https://candidocs.nasdaqdubai.com/2023/Apr/27/e3f5c455-732f-4751-8427-3ecd4838e196/3iQ Bitcoin Fund French FINAL 2023-03-22 09.19.58.pdf](https://candidocs.nasdaqdubai.com/2023/Apr/27/e3f5c455-732f-4751-8427-3ecd4838e196/3iQ%20Bitcoin%20Fund%20French%20FINAL%202023-03-22%2009.19.58.pdf)

Nasdaq Dubaï (2024): **3iQ digital Asset Management**, Available at : <https://a.storyblok.com/f/81548/x/01cbc70b20/3iq-investor-faq-arabic.pdf>

Nasdaq Dubai (2024): **A Practical guide to the IPO Journey**, Available at: <https://a.storyblok.com/f/81548/x/b57eeb7e39/nasdaq-dubai-ipo-guide.pdf>

Plus +500 (2025) : **What are Bitcoin ETFs and how to trade them**, Available at: <https://www.plus500.com/en-dz/trading/etfs/what-are-bitcoin-etfs-and-how-to-trade-them~2>

PWC (2025): **The Bitcoin Fund – Financial Statements**, Available at: https://cdn.prod.website-files.com/67166f7faf886e483962354e/68360891db7b06f89091f887_The%20Bitcoin%20Fund%20-%20December%2031%2C%202024%20-%20FS.pdf

Simmons (2017): **DFSA's and UAE's regulatory framework receives equivalency to European Union regime**, Available at: <https://www.simmons-simmons.com/publications/ck0ar00vinjso0b332xas6xps/060217-dfsa-uae-regulatory-framework-receives-equivalency-european-union-regime>

Zoya Blog (2022): **What are Shariah Standards, and why do we need Them**, Available at: <https://blog.zoya.finance/what-are-shariah-standards-and-why-we-do-we-need-them/>

الملحق رقم (01) : الأداء المالي لصندوق البتكوين

LE FONDS BITCOIN

État de la situation financière
aux 31 décembre 2022 et 2021

(En dollars américains)

	2022	2021
ACTIFS		
Actifs courants		
Trésorerie	47 885 \$	145 055 \$
Actifs numériques à la juste valeur (note 5)	139 649 787	587 918 392
	<u>139 697 672</u>	<u>588 063 447</u>
PASSIFS		
Passifs courants		
Dettes fournisseurs et charges à payer	76 245	293 832
Frais de gestion à payer (note 6)	267 725	1 178 387
	<u>343 970</u>	<u>1 472 219</u>
CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX PORTEURS DE PARTS		
Parts	163 853 784	248 857 511
(Déficit) Résultats non distribués	(24 500 082)	337 733 717
	<u>139 353 702</u>	<u>586 591 228</u>
	<u>139 697 672 \$</u>	<u>588 063 447 \$</u>
Nombre de parts rachetables en circulation	7 883 051	11 630 577
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables par part	17,68 \$	50,44 \$

الملحق رقم (02): الدخل الشامل لسنتي 2021 و 2022

LE FONDS BITCOIN

État du résultat global
Pour les exercices clos les 31 décembre 2022 et 2021
(En dollars américains)

	2022	2021
Produits		
Profits nets réalisés sur la vente d'actifs numériques	53 216 751 \$	202 683 858 \$
Variation nette de la (moins-value) plus-value latente de la juste valeur des actifs numériques	(363 670 308)	69 707 321
Profit (perte) de change sur la trésorerie	(1 896)	2 317
Autre revenu	41 365	—
	<u>(310 414 088)</u>	<u>272 393 496</u>
Charges d'intérêts (note 10)		
Frais de gestion (note 6)	6 791 363	17 683 958
Frais de garde	903 383	2 178 947
Coûts d'exploitation	333 841	680 886
Frais d'administration	51 760	63 080
Honoraires d'audit	30 131	134 951
Frais juridiques	21 003	3 307
Frais de présentation de l'information aux porteurs de parts	13 854	15 236
Rémunération des membres du comité d'examen indépendant	12 673	23 040
Commissions et autres coûts de transaction du portefeuille	17	—
Charges d'intérêts (note 12)	—	193 918
	<u>8 158 025</u>	<u>20 977 323</u>
Résultat (perte) et état du résultat global	<u>(318 572 113)\$</u>	<u>251 416 173 \$</u>
Nombre moyen pondéré de parts rachetables en circulation au cours de l'exercice	9 416 790	5 371 675
Résultat (perte) de base et dilué par part ¹⁾	(33,83)\$	16,36 \$

¹⁾ En fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de l'exercice.

الملحق رقم (03): حركة حقوق الملكية للفئة A من الأسهم والحصص للعامين (2021-2022)

31 décembre 2022	Parts de catégorie A		Résultats non distribués (Déficit)	Total des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts
	Nombre	\$	\$	\$
Solde au 1 ^{er} janvier 2022	11 630 577	248 857 511	337 733 717	586 591 228
Perte nette et perte globale			(318 572 113)	(318 572 113)
Rachat de parts	(3 747 526)	(85 003 727)	(43 661 686)	(128 665 413)
Solde au 31 décembre 2022	7 883 051	163 853 784	(24 500 082)	139 353 702

31 décembre 2021	Parts de catégorie A		Résultats non distribués	Total des capitaux propres attribuables aux porteurs de parts
	Nombre	\$	\$	\$
Solde au 1 ^{er} janvier 2021	16 258 196	260 901 305	267 166 509	528 067 814
Bénéfice net et résultat global			251 416 173	251 416 173
Émission de parts	4 782 720	206 726 232	—	206 726 232
Frais d'émission	—	(5 385 884)	—	(5 385 884)
Rachat de parts	(9 410 339)	(213 384 142)	(180 848 965)	(394 233 107)
Solde au 31 décembre 2021	11 630 577	248 857 511	337 733 717	586 591 228

الملحق رقم (04): التدفقات النقدية الناتجة عن الأصول الرقمية والاستثمارات (2021-2022)

	2022	2021
Flux de trésorerie liés aux :		
Activités d'exploitation		
Résultat (perte) et état du résultat global	(318 572 113)\$	251 416 173 \$
Ajustements au titre des éléments sans effet sur la trésorerie		
Commissions et autres coûts de transaction du portefeuille	17	—
Profits nets réalisés sur la vente d'actifs numériques	(53 216 751)	(202 683 858)
Variation nette de la moins-value (plus-value) latente de la juste valeur des actifs numériques	363 670 308	(69 707 321)
(Profit) perte de change sur la trésorerie	1 896	(2 317)
Variation des soldes hors trésorerie		
Augmentation (diminution) des dettes fournisseurs et charges à payer	(217 587)	76 345
Augmentation (diminution) des frais de gestion à payer	(910 662)	557 697
Produit de la vente de placements	14 172 440	38 876 352
Acquisition de placements	—	(192 867 954)
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation	4 927 548	(174 334 883)
Activités de financement		
Produit de l'émission de parts rachetables	—	203 953 113
Rachat de parts rachetables	(4 996 121)	(16 431 087)
Frais d'émission payés	(26 701)	(5 385 884)
Remboursement d'emprunt à court terme	—	(10 000 000)
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités de financement	(5 022 822)	172 136 142
Augmentation diminution de la trésorerie au cours de l'exercice	(95 274)	(2 198 741)
Profit de change sur la trésorerie	(1 896)	2 317
Trésorerie à l'ouverture de l'exercice	145 055	2 341 479
Trésorerie à la clôture de la période	47 885 \$	145 055 \$

الملحق رقم (05): عدد البتكوين في صندوق البتكوين

LE FONDS BITCOIN

Relevé du portefeuille de placements

Au 31 décembre 2022

(En dollars américains)

Quantité	Actifs numériques détenus	Coût moyen	Juste valeur	% de la valeur liquidative
8 445	Bitcoin	163 627 407 \$	139 649 787 \$	100,21
	Montant net des placements détenus	163 627 407 \$	139 649 787	100,21
	Autres passifs, montant net		(296 085)	(0,21)
	Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables		139 353 702 \$	100,00

الملحق رقم (06): الأداء المالي لصندوق البتكوين (2023-2022)

	June 30, 2023	December 31, 2022
ASSETS		
Current assets		
Cash	\$ 73,783	\$ 47,885
Digital assets at fair value (Note 5)	207,040,504	139,649,787
	<u>207,114,287</u>	<u>139,697,672</u>
LIABILITIES		
Current liabilities		
Accounts payable and accrued liabilities	64,098	76,245
Management fees payable (Note 6)	335,886	267,725
	<u>399,984</u>	<u>343,970</u>
UNITHOLDERS' EQUITY		
Units	131,156,483	163,853,784
Retained earnings (deficit)	75,557,820	(24,500,082)
	<u>206,714,303</u>	<u>139,353,702</u>
	<u>\$ 207,114,287</u>	<u>\$ 139,697,672</u>
Number of redeemable units outstanding	6,441,085	7,883,051
Net assets attributable to holders of redeemable units per unit	\$ 32.09	\$ 17.68

الملحق رقم (07): قائمة الأرباح والخسائر (2023-2022)

	2023	2022
Income		
Net realized gains on sale of digital assets	\$ 12,161,685	\$ 53,140,068
Net change in unrealized appreciation (depreciation) in fair value of digital assets	99,039,382	(343,573,235)
Foreign exchange (loss) on cash	(1,052)	(1,804)
Other income	—	15,938
	<u>111,200,015</u>	<u>(290,419,033)</u>
Expenses		
Management fees (Note 6)	2,198,399	4,933,449
Custodian fees	153,491	582,943
Operating costs	146,239	184,118
Audit fees	33,803	372
Legal fees	30,609	18,475
Administration fees	25,769	26,885
Unitholder reporting costs	5,519	7,746
Independent review committee fees and expenses	4,052	6,087
	<u>2,597,881</u>	<u>5,760,075</u>
Net income (loss) and comprehensive income (loss)	<u>\$ 108,602,134</u>	<u>\$ (296,179,108)</u>
Weighted average of the number of redeemable units outstanding during the period	7,647,064	10,961,497
Basic and diluted income (loss) per unit*	\$ 14.20	\$ (27.02)

*Based on the weighted average number of units outstanding during the period.

الملحق رقم (08): التغيرات في حقوق مالكي الوحدات من صنف A (2023-2022)

2023	Class "A" Units		Retained earnings	Total unitholders' equity
	Number	\$	\$	\$
Balance as at January 1, 2023	7,883,051	163,853,784	(24,500,082)	139,353,702
Net income and comprehensive income	—	—	108,602,134	108,602,134
Redemption of units	(1,441,966)	(32,697,301)	(8,544,232)	(41,241,533)
Balance as at June 30, 2023	<u>6,441,085</u>	<u>131,156,483</u>	<u>75,557,820</u>	<u>206,714,303</u>
2022	Class "A" Units		Deficit	Total unitholders' equity
	Number	\$	\$	\$
Balance as at January 1, 2022	11,630,577	248,857,511	337,733,717	586,591,228
Net (loss) and comprehensive (loss)	—	—	(296,179,108)	(296,179,108)
Redemption of units	(3,720,026)	(84,372,735)	(43,750,289)	(128,123,024)
Balance as at June 30, 2022	<u>7,910,551</u>	<u>164,484,776</u>	<u>(2,195,680)</u>	<u>162,289,096</u>

الملحق رقم (09): مقارنة بين تدفقات النقدية للصندوق لسنتي 2023-2022

	2023	2022
Cash provided by (used in):		
Operating Activities		
Net income (loss) and comprehensive income (loss)	\$ 108,602,134	\$ (296,179,108)
Adjustments for non-cash items		
Net realized gains on sale of digital assets	(12,161,685)	(53,140,068)
Net change in unrealized (appreciation) depreciation in fair value of digital assets	(99,039,382)	343,573,235
Foreign exchange loss on cash	1,052	1,804
Change in non-cash balances		
Decrease in accounts payable and accrued liabilities	(12,147)	(170,413)
Increase (decrease) in management fees payable	68,161	(791,061)
Proceeds from sale of investments	3,517,440	134,803,429
Cash provided by operating activities	975,573	128,097,818
Financing Activities		
Redemption of redeemable units	(948,623)	(128,103,739)
Issuance cost paid	—	(19,285)
Cash used in financing activities	(948,623)	(128,123,024)
Increase (decrease) in cash during the period	26,950	(25,206)
Foreign exchange (loss) on cash	(1,052)	(1,804)
Cash, beginning of period	47,885	145,055
Cash, end of period	\$ 73,783	\$ 118,045

الملحق رقم (10): امتلاك البتكوين في الصندوق لعام 2023

Quantity	Digital Assets owned	Average cost	Fair value	% of net asset value
6,812	Bitcoin	\$ 131,978,742	\$ 207,040,504	100.16
	Net investments owned	\$ 131,978,742	207,040,504	100.16
	Other liabilities, net		(326,201)	(0.16)
	Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Units		\$ 206,714,303	100.00

الملحق رقم (11) : الأداء المالي لصندوق البتكوين (2024-2023)

The Bitcoin Fund

Statements of Financial Position
As at December 31, 2024 and 2023

(Expressed in United States dollars)

	2024	2023
ASSETS		
Cash	\$ 39,646	\$ 12,463
Digital assets at fair value (Note 5)	501,600,406	282,973,217
	<u>501,640,052</u>	<u>282,985,680</u>
LIABILITIES		
Accounts payable and accrued liabilities	138,785	65,038
Management fees payable (Note 6)	964,111	523,293
	<u>1,102,896</u>	<u>588,331</u>
Net assets attributable to holders of redeemable units (Note 12*)	<u>\$ 500,537,156</u>	<u>\$ 282,397,349</u>
Number of redeemable units outstanding	5,243,332	6,440,080
Net assets attributable to holders of redeemable units per unit	<u>\$ 95.46</u>	<u>\$ 43.85</u>

* Refer to Note 12 for revised comparative information

الملحق رقم (12): قوائم الدخل الشامل للسنتين المنتهيتين في 31 ديسمبر 2024-2023

The Bitcoin Fund

Statements of Comprehensive Income (Loss)
For the years ended December 31, 2024 and 2023

(Expressed in United States dollars)

	2024	2023
Income		
Net realized gains (losses) on sale of digital assets	\$ 64,752,887	\$ 13,119,258
Net change in unrealized appreciation (depreciation) in fair value of digital assets	245,399,798	176,494,522
Foreign exchange gain (loss) on cash	(1,829)	(2,228)
Other income	—	1,164
	<u>310,150,856</u>	<u>189,612,716</u>
Expenses (Note 10)		
Management fees (Note 6)	8,416,801	4,558,176
Custodian fees	529,489	302,168
Operating costs	350,539	250,786
Audit fees	71,756	64,781
Administration fees	54,961	51,509
Unitholder reporting costs	13,090	16,630
Legal fees	7,374	35,669
Independent review committee fees and expenses	7,226	7,308
	<u>9,451,236</u>	<u>5,287,027</u>
Net increase (decrease) in net assets attributable to holders of redeemable units (Note 12*)	<u>\$ 300,699,620</u>	<u>\$ 184,325,689</u>
Weighted average number of redeemable units outstanding during the year	5,797,189	7,039,082
Net increase (decrease) in net assets attributable to holders of redeemable units per unit +(Note 12*)	<u>\$ 51.87</u>	<u>\$ 26.19</u>

+Based on the weighted average number of units outstanding during the year.

*Refer to Note 12 for revised comparative information

الملحق رقم (13): قائمة التغيرات في قيمة الأصول الصافية لمالكي الوحدات لسنتي 2024-2023

The Bitcoin Fund

Statements of Changes in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Units For the years ended December 31, 2024 and 2023

(Expressed in United States dollars)

	2024	2023 (Revised – Note 12*)
	\$	\$
Net assets attributable to holders of redeemable units, January 1	282,397,349	139,353,702
Increase (decrease) in net assets attributable to holders of redeemable units	300,699,620	184,325,689
Proceeds from redeemable units issued	—	—
Payments for units redeemed	(82,559,813)	(41,282,042)
Net assets attributable to holders of redeemable units, December 31	<u>500,537,156</u>	<u>282,397,349</u>

* Refer to Note 12 for revised comparative information

الملحق رقم (14): استثمارات صندوق البتكوين عام 2024

The Bitcoin Fund

Schedule of Investment Portfolio As at December 31, 2024

(Expressed in United States dollars)

Quantity	Digital Assets owned	Average cost	Fair value	% of net asset value
5,352	Bitcoin	\$ 103,683,706	\$ 501,600,406	100.21
	Net investments owned	<u>\$ 103,683,706</u>	501,600,406	100.21
	Other liabilities, net		(1,063,250)	(0.21)
	Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Units		<u>\$ 500,537,156</u>	<u>100.00</u>