



فصل دوم: تحلیل تبعاتی اجرای پیش نویس (تبعات اجرا بدون اصلاح)

(۱) کاربر (مصرف کننده/سرمایه گذار خرد)

مسیرهای اثر کلیدی

- محدودسازی تراکنش و منابع ورودی (م ۴۳، سقف ۵۰ هزار یورو) ← کاهش دسترسی/انعطاف مالی، شکست نیازهای واقعی کاربر پرریسک/حرفه‌ای.
- ابهام در برداشت از نهاد امین و آشفتگی نقش‌ها (م ۴۵) ← ریسک «گیرکردن» برداشت، زمان‌های تسویه نامطمئن، صف‌های برداشت در بحران، از بین رفتن دارایی‌ها در ساختار متمرکز، ریسک فریز کامل حجم بالایی از دارایی‌ها ولو با پروتکل‌های امنیتی و لو رفتن کیف پول‌های کاربران تنها از یک مسیر مشخص.
- حذف ناگهانی دارایی‌ها (م ۴۷) ← شوک زیان قیمتی، زیان تحقق نیافته به زیان تحقق یافته، ازدست رفتن امکان هج.
- انتقال ریسک‌های فراهتاری به کاربر (م ۳۳) + مسئولیت‌گذاری افراطی به مدیران (م ۲۸) ← تناقض، عدم قطعیت جبران خسارت.
- وابستگی کامل به کانال‌های بانکی (م ۳۹) و تکالیف بانکی ← نقاط انسداد بیشتر، مسدودسازی/تأخیرهای غیربازاری.

پیامدها

- کوتاه‌مدت (۶-۰ ماه): جهش استفاده از پلتفرم‌های خارجی/غیررسمی؛ شکاف قیمت خرید/فروش داخلی؛ افت عمق بازار و کیفیت اجرا؛ افزایش شکایات خرد.
- میان‌مدت (۶-۱۸ ماه): فرار کاربران حرفه‌ای، کاهش تنوع ابزارها (اهرم/وام‌دهی ممنوع)، افت امکان پوشش ریسک؛ رشد واسطه‌های غیرمجاز.
- بلندمدت: بی‌اعتمادی ساختاری به کانال داخلی؛ «دلاریزه» شدن ترجیحات نگهداری دارایی خارج از نظارت.

شاخص‌های سنجش پیشنهادی

- نسبت حجم معاملات خارجی کاربران ایرانی به داخلی، متوسط اسلیپیج/اسپرد داخلی، زمان برداشت متوسط/۹۵-پرسنتایل، سهم شکایات کاربری از کل تراکنش‌ها، نسبت کاربران سطح پیشرفته KYC به کل.



۲) کسب و کار (کارگزار/پلتفرم/امین)

مسیرهای اثر کلیدی

- شکل حقوقی اجباری و پریسک (م ۱۵ شرکت تضامنی) ← ریسک شخصی نامحدود، ناتوانی در جذب سرمایه/مدیر حرفه‌ای.
- کف سرمایه‌های نامتوازن (م ۱۲) + سپرده یا ضمانت سنگین (م ۳۰) + PoR + مبهم (م ۲۶) ← دو بار بستن نقدینگی، فشار جریان نقد.
- سقف فعالیت روزانه بر مبنای سرمایه (م ۳۱) ← نامتجانس با ماهیت بازسازی؛ خفه شدن نقدینگی در اوج بازار.
- انحصار در نگهداری (م ۴۲-۴۵) و ابهام نقش امین ← قفل شدن مدل‌های عملیاتی متنوع؛ هزینه‌زایی/ریسک عملیاتی.
- اجبار اینماد/درگاه (م ۳۹) ← تداخل رگولاتوری، توقف‌های غیرقابل پیش‌بینی.
- Delist بدون معیار و فرایند (م ۴۷) ← شوک مقرراتی و ریسک دادخواهی زنجیره‌ای.

پیامدها

- کوتاه‌مدت: خروج بازیگران کوچک/متوسط؛ وابستگی شدید به بانک‌ها و امین‌های محدود؛ کاهش نوآوری محصول.
- میان‌مدت: تمرکز بازار ($HHI \uparrow$)، شکنندگی عملیات (operational fragility)، افت حاشیه سود؛ تغییر اقلیم ریسک به «ریسک مقرراتی».
- بلندمدت: انحصار القایی، کندشدن چرخه سرمایه‌گذاری، برون‌سپاری نوآوری به خارج.

شاخص‌های سنجش پیشنهادی

- نرخ خروج/تعطیلی کارگزاران، سهم سه بازیگر برتر از حجم بازار، متوسط Days Cash on Hand، هزینه تطبیق به ازای هر تراکنش، تعداد رخدادهای توقف Delist و زیان‌های وابسته.

۳) اقتصاد دیجیتال و کلان

مسیرهای اثر کلیدی

- محدودیت محصول/حجم و مهاجرت کاربر و کسب و کار ← «نشت تقاضا» به خارج و بزرگ‌شدن سایه اقتصاد زیرزمینی.
- تمرکزگرایی بانکی در یک بازار ذاتاً چابک ← ناکارایی تخصیص سرمایه و کندی نوآوری.
- شوک‌های مقرراتی (Delist، سقف‌ها) ← بی‌ثباتی انتظارات، افزایش پرمیوم ریسک کشور در حوزه Web3.



پیامدها

- کوتاه مدت: کاهش حجم داخلی، افزایش اختلاف قیمت با خارج؛ افت درآمد مالیاتی قابل ردیابی.
- میان مدت: رشد اشتغال غیررسمی، خروج سرمایه انسانی، کندی شکل گیری زنجیره ارزش Web3/AI/Fintech.
- بلند مدت: از دست رفتن پنجره فرصت اقتصاد دیجیتال، افزایش «هزینه سرمایه» برای هر پروژه فین تک.

شاخص های سنجش پیشنهادی

- شکاف قیمت داخلی/خارجی، سهم تراکنش های P2P غیررسمی، سهم مالیات های مرتبط از GDP، شاخص HHI بازار، نرخ اشتغال رسمی فین تک/بلاکچین.

(۴) نظام حقوقی و قضایی

مسیرهای اثر کلیدی

- جانشینی شبه قضایی بانک (م ۵۷) و نادیده گرفتن سایر نهادها (م ۵۹) ← تعارض صلاحیت، تضعیف دادرسی منصفانه.
- Delist بدون معیار و فرایند اعتراض (م ۴۷) ← ریسک ابطال تصمیمات، بار دعاوی جبران خسارت.
- تناقض در بار مسئولیت (م ۲۸ در برابر م ۳۳) ← عدم قابلیت اجرای منصفانه قراردادها.
- تداخل مقررات (اینماد/بانکی/بازار سرمایه) ← تعارض آیین نامه ها و افزایش ارجاعات به دیوان.

پیامدها

- کوتاه مدت: افزایش پرونده های شکایت علیه کارگزاران/بانک؛ دستورات موقت؛ عدم قطعیت اجرای مقررات.
- میان مدت: شکل گیری رویه های قضایی متعارض؛ فرسایش اعتبار تصمیمات اداری.
- بلند مدت: تقویت «ریسک حقوقی کشور» در حوزه دارایی های دیجیتال.

شاخص های سنجش پیشنهادی

- تعداد/رشد دعاوی مرتبط، نسبت احکام ابطال/تأیید در دیوان عدالت، متوسط زمان حل اختلاف کاربر-کارگزار-بانک، تعداد تعارضات مقرره ای ثبت شده.



۵) وجهه و روابط بین‌المللی

مسیرهای اثر کلیدی

- عدم انطباق با اصول «تناسب و ریسک‌محوری» و رویه‌های شفاف (FATF/IOSCO/MiCA) ← پیام منفی به همتایان/ارزیابان.
- تمرکز بانکی و اختیارات غیرشفاف/Delist تعلیق ← قرائت محافظه‌کارانه/حذفی از نوآوری مالی.
- بی‌توجهی به ریسک‌های فرااختیاری (OFAC) در سازوکار جبران ← تصور «تحمیل ریسک بدون پشتوانه به کاربر.»

پیامدها

- کوتاه‌مدت: کاهش تمایل بازیگران خارجی به همکاری فنی/سرمایه‌ای؛ هزینه‌های تطبیق برون‌مرزی.↑
- میان‌مدت: انزوای اکوسیستم داخلی Web3؛ از بین رفتن فرصت‌های شراکت دانش‌بنیان.
- بلندمدت: حک‌شدن تصویر «محیط مقرراتی غیرقابل پیش‌بینی»، افزایش هزینه ورود شریک خارجی.

شاخص‌های سنجش پیشنهادی

- تعداد مشارکت‌های بین‌المللی منعقد/لغو شده، هزینه تطبیق Cross-border per project، تعداد محصولات مشترک برون‌مرزی، رتبه‌های ریسک ادراکی بخش فین‌تک.

۶) اتحادیه‌ها، تشکله‌ها و بخش خصوصی

مسیرهای اثر کلیدی

- کنار گذاشتن نقش نهادهای صنفی و مشورت مؤثر (م ۵۹) و فرآیند نظرخواهی (شکلی) ← تضعیف «سرمایه اجتماعی تنظیم‌گری.»
- انحصار القایی از مسیر سرمایه/سپرده/امین‌دراگاه ← حذف رقابت، بی‌انگیزگی مشارکت صنفی.
- ممنوعیت ابزارهای نوآوری (اهرم/وام‌دهی) ← عقیم‌سازی پروژه‌های مشترک صنف-حاکمیت.

پیامدها

- کوتاه‌مدت: کاهش تمایل به مشارکت در تدوین مقررات؛ واگرایی منافع ذی‌نفعان؛ افزایش بی‌بانی‌های اعتراضی.
- میان‌مدت: فروپاشی مسیر/SRO خودتنظیم‌گری؛ کاهش کیفیت استانداردهای عملیاتی به دلیل عدم مالکیت اجتماعی.
- بلندمدت: قفل‌شدن گفت‌وگو و تکرار چرخه‌های «مقرره‌گذاری-ابطال-تعلیق»؛ اتلاف سرمایه نهادی.



شاخص‌های سنجش پیشنهادی

- تعداد جلسات رسمی مشترک ناظر-صنف، نرخ مشارکت کتبی تشکیل‌ها در فرآیندها، زمان پاسخ‌گویی رسمی به نظرات صنفی، تعداد استانداردهای صنفی پذیرفته‌شده.

ماتریس ریسک تجمیعی (برد-شدت)

حوزه	احتمال	شدت	ریسک کلیدی
کاربر	بالا	بالا	خروج به بازار خارجی/ زیرزمینی، بی‌اعتمادی پایدار
کسب‌وکار	بالا	بالا	تمرکز، ورشکستگی نقدینگی، توقف نوآوری
اقتصاد کلان	متوسط ↑	بالا	نشت تقاضا/ مالیات، کندی رشد اقتصاد دیجیتال
حقوقی-قضایی	متوسط	بالا	سیل دعاوی، ابطال مقررات
بین‌المللی	متوسط	متوسط ↑	انزوای فناوری، هزینه تطبیق بالا
تشکیل‌ها/بخش خصوصی	بالا	متوسط ↑	فروپاشی SRO و سرمایه اجتماعی

جمع‌بندی تبعاتی (پیام روشن به تصمیم‌گیر)

- اجرای متن فعلی، نه تنها به «نظم» منجر نمی‌شود، بلکه ریسک‌های سیستماتیک جدید می‌سازد: تمرکز بانکی، عدم قطعیت حقوقی، خروج کاربر و سرمایه.
- مهم‌ترین کانال زیان، **Delist** بدون معیار (م ۴۷)، سقف‌های نامتناسب (م ۳۱)، سقف ۵۰ هزار یورو، شکل حقوقی تضامنی (م ۱۵)، الزامات سرمایه/سپرده (م ۱۲، م ۳۰)، و ابهام در نقش امین/برداشت (م ۴۵) است.
- در این آرایش، «هزینه اجتماعی» مقرر از «فایده» آن به مراتب بیشتر است: بازار رسمی کوچک می‌شود، بازار غیررسمی بزرگ، و ظرفیت نوآوری کشور عقیم.
- بدون **RIA واقعی**، مشارکت بین‌نهادی (م ۵۹)، و رویکرد ریسک‌محور، تصویب این متن عملاً به چرخه «تصویب-تعطیل-اصلاح» و فرسایش اعتماد عمومی خواهد انجامید.