

# وقتی قصه‌گویی، سرمایه‌گذاران را ثروتمندتر می‌کند!



هومن جعفری  
مترجم

وقتی مایکل سیلور در سال ۲۰۲۰ اعلام کرد که در حال تبدیل بخشی از ترانزنامه میکرو استراتژی به بیت‌کوین است، این اتفاق یک نقطه عطف مهم به نظر می‌رسید. برای اولین بار، یک شرکت سهامی عام در حسال برخورد با بیت‌کوین به‌عنوان یک دارایی ذخیره بود، نه یک اسباب‌بازی سوداگرانه یا طلای دیجیتال در قالب شرکتی. کتاب «استاندارد بیت‌کوین» از سیف‌الدین عموس سرانجام در دنیای بزرگ شرکت‌های سهامی معتبر، پیروانی پیدا کرد. ارزهای دیجیتال دیگر فقط برای سرمایه‌گذاران خرد یا صندوق‌های پوشش ریسک نیستند. آن‌ها به یک ردیف در گزارش‌های فصلی تبدیل شده‌اند.
باین‌حال، آنچه به‌عنوان پوششی در برابر تورم آغاز شد، حالا نقشی مهم‌تر را ایفا می‌کند. بخش‌های مالی شرکت‌های بزرگ به رمزارزها اکنون کمتر به‌عنوان مدیریت ریسک و بیشتر به‌عنوان منبع جدید ایجاد ثروت نگاه می‌کنند. این منطق به‌طور فزاینده‌ای آشنا است؛ زیرا قبلاً آن را در رونق عرضه اولیه ارزهای دیجیتال دیده‌ایم.

■ ■ ■

### تولد دوباره مکانیسم عرضه‌های اولیه

تا سال ۲۰۱۷، عرضه‌های اولیه سکه (ICO) از آزمایش مسترکون جی. آر. ویلت در سال ۲۰۱۳ و پیش‌فروش اتریوم در سال ۲۰۱۴ به یک جنون تمام‌عبار تبدیل شده بودند و تقریباً یک‌شبه تصویر ارزهای دیجیتال را تغییر دادند. پروژه‌هایی مانند پروژه بیسیک اتشن توکن حدود ۳۵ میلیون دلار در حدود ۳۰ ثانیه جمع‌آوری کرد. گولم مبلغ ۸٫۶ میلیون دلار را در ۲۹ دقیقه به دست آورد و بتکورو مبلغ ۱۵۳ میلیون دلار را تنها در سه ساعت جمع‌آوری کرد. استاتوس آن‌قدر موفقیت‌آمیز بود که شبکه اتریوم به علت استقبال بیش از حد متقاضیان قفل شد!

شکست‌های نیز به همان اندازه تماشایی بودند. رمزارز بین‌کوین یک طرح بازی ویتنامی، حدود ۶۶۰ میلیون دلار از ۳۲۰۰۰ سرمایه‌گذار قبل از ناپدیدشدن استخراج کرد. بلکس کوین وعده‌بده ۱۳۵۴ درصدی را داد و به‌سرعت توسط کمپسین اوراق بهادار متوقف گردید. سترا ادعا کرد که مشارکت‌هایی با ویزا و مسترکارت دارد که هرگز وجود نداشتند. بیت‌کانکت به دلیل فرو پاشی خود بدنام شد و هزاران سرمایه‌گذار را نابود کرد. این فروش‌ها نشان داد که چگونه می‌توان به‌سرعت سرمایه را بسپج کرد، اغلب با کمی بیشتر از یک وعده و یک فایل پی‌دی‌اف تک‌صفحه‌ای که آن را وایت پیپر (سند چشم‌انداز) می‌نامیدند.

البته، برخی از عرضه اولیه‌ها، وایت پیپرهای مفصلی منتشر کردند، اما اکثریت‌قریب‌به‌اتفاق به‌اصطلاح «پروژه‌ها» از قدرت خرید یک جامعه مشتاق با وعده‌های پوچ «بزرگ جدید» که از طریق تویتز یا انجمن‌های طرف‌داران بیت‌کوین پخش می‌شد، استفاده کردند. این کافی بود تا حس اجتناب‌ناپذیری ایجاد شود. آمارها گویای همه چیز هستند: حدود ۸۱ درصد از عرضه اولیه‌ها در عرض یک سال کلاهبرداری از آب درآمدند یا به‌طور کامل شکست خوردند، تقریباً ۲۵ درصد در عرض دو سال سقوط کردند و تنها حدود ۸ درصد از آن‌ها به صرافی‌ها راه یافتند.

مکانیسم‌ها این عرضه اولیه‌ها کاملاً شش‌خص بودند. به‌سرعت سرمایه جمع‌آوری می‌کردند، از اطلاعات‌ها برای ایجاد تتر خیرها استفاده می‌کردند و موج‌های جدیدی از بوجه را بر اساس ارزش‌گذاری‌های متورم جذب

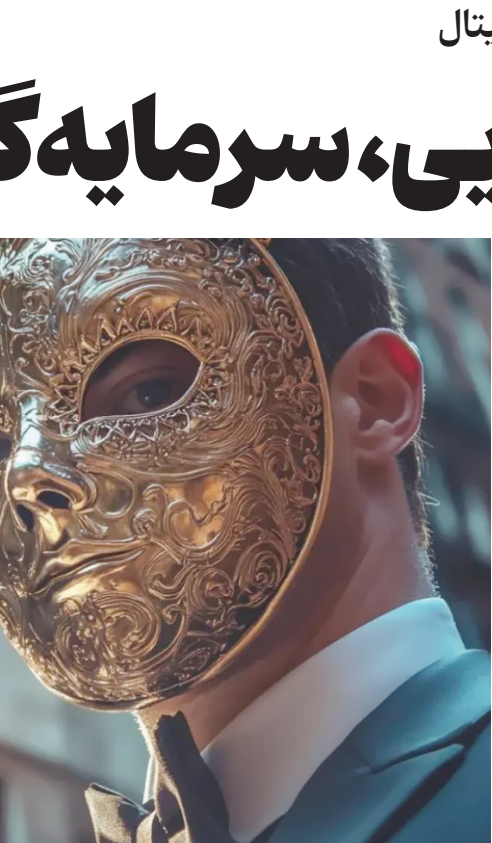
## پول دیجیتال برای همه و در خدمت همه

# انقلاب نامرئی بلاک‌چین

وقتی صحبت از پول به میان می‌آید، هر فرد در نهایت نیازهای اساسی یکسانی دارد؛ ما باید بتوانیم آن را پس‌انداز کنیم، ارسال کنیم و خرج کنیم، به‌طور ایمن و سساده. اما حتی در سال ۲۰۲۵، میلیاردها نفر هنوز از سیستم مالی رسمی کنار گذاشته شده‌اند و این اتفاق نه‌تنها در بازارهای نوظهور، بلکه به طرز عجیبی در کشورهای پیشروی جهان نیز رخ می‌دهد.

بر اساس نظرسنجی‌های اخیر، بیش از ۳۶ میلیون مصرف‌کننده فقط در آمریکای شمالی از خدمات بانکی کافی برخوردار نیستند، درحالی‌که بیش از ۲۰۰ میلیون بزرگسال در انگلیس از خدمات کافی برخوردار نیستند. چه به دلیل کمبود زیرساخت باشد و چه به دلیل بی‌اعتمادی به بانکداری، این محرومیت مالی همچنان مانع تحرک اقتصادی شده و دسترسی به فرصت‌های اساسی را محدود می‌کند. بسیاری هنوز بلاک‌چین را به‌عنوان یک راه‌حل انقلابی می‌بینند که خدمات مالی سریع‌تر، ارزاتر و بدون مرز را به جهان ارائه می‌دهد.
باین‌حال، در عمل، ما هنوز به این وعده برای کاربران روزمره عمل نکرده‌ایم. امروزه، ارزهای دیجیتال و بلاک‌چین، به‌طور کلی، به‌عنوان راه‌های سوداگرانه برای استخراج ارزش تلقی می‌شوند، نه ابزارهای کاربردی برای حل مشکلات دنیای واقعی. این فئسآوری اغلب برای کاربر متوسط دست‌وپاگیر و ترسناک است، با رابط کاربری ضعیفی که به نظر می‌رسد برای توسعه‌دهندگان طراحی شده است تا افراد عادی.

راه‌اندازی کیف پول، مدیریت کلیدهای خصوصی، پل زدن دارایی‌ها و پیمایش در رابط‌های ناآشنا در هر مرحله اصطکاک ایجاد می‌کند. این فرایندها نه‌تنها پیچیده هستند، بلکه غیرقابل‌بخشش نیز هستند، جایی که یک اشتباه می‌تواند به معنای از دست‌دادن دائمی



می‌کردند. این حلقه به طرز درخشانی کار می‌کرد تا زمانی که دیگر کار نکرد و هنگامی که اعتمادبه‌نفس سرانجام از بین رفت، همان مکانیسم‌هایی که رونق را ایجاد کرده بودند، به‌عنوان کاتالیزوری برای سقوطی عمل کردند که به زمستان ارزهای دیجیتال ۲۰۱۸ تبدیل شد.

### منطق عرضه‌های اولیه در قالب یک طرح شرکتی

حالا بعد از چند سال، همان پویایی‌ها بازگشته‌اند، این بار در دستان شرکت‌های سهامی عام. بیابید شرکت سی. ای. ای اینداستری را در نظر بگیرید. یک شرکت تجهیزات ویپ کانادایی که محصولاتش در حوزه سیگارهای الکترونیک دسته‌بندی می‌شود. در تیرماه ۱۴۰۴، این شرکت برنامه‌های خود را برای جمع‌آوری ۱٫۲۵ میلیارد دلار برای ساخت بزرگ‌ترین خزانه‌باینس کوین (BNB) با سهام عام در جهان اعلام کرد. سهام آن در یک روز بیش از ۸۰۰ درصد افزایش یافت. مدل کسب‌وکار تغییر نکرده بود؛ اما روایت تغییر کرد و روایت کافی بود.

متا پلنت که در ترکیو فهرست شده است، نمونه دیگری از شرکتی است که بیت‌کوین را به‌عنوان دارایی ذخیره اصلی خود پذیرفته و خود را به‌عنوان میکرو استراتژی آسیا معرفی کرده است. عملکرد سهام کمتر به عملیات اصلی خود و بیشتر به هویت ارز دیجیتال آن گره خورده است.

و تأثیری‌ترین مورد شرکت ارتباطات رسانه‌ای ترامپ، شرکت مادر شبکه اجتماعی تروث که در تیرماه ۱۴۰۴، فاش شد که دوسوم دارایی‌های نقدشونده آن، حدود ۲ میلیارد دلار، در حال تبدیل‌شدن به بیت‌کوین و اوراق بهادار مرتبط است. در مردادماه، این شرکت از مشارکت ۶٫۴ میلیارد دلاری با وبگاه کریپتو دات‌کام و یورک ویل ادوایز گلوبال خبر داد که شامل ۱ میلیارد دلار توکن Cronos (CRO)، ۲۲۰ میلیون دلار ضمانت خرید سهام، ۲۰۰ میلیون دلار پول نقد و ۵ میلیارد دلار خط اعتباری سهام بود. ساختار خود به داستان تبدیل شد.

روی کاغذ، این‌ها تصمیمات خزانه‌داری بودند، اما در عمل، آن‌ها شبیه شکل‌گیری سرمایه بودند که به‌دقت برنامه‌ریزی شده بود تا حرکت ایجاد کنند. همان منطق دایروای رونق عرضه‌های اولیه با این تفاوت که اکنون



توسط شرکت‌هایی با حسابرسان، نشان‌های معاملاتی و دید رسانه‌ای اصلی اجرا می‌شود.

### از ترانزنامه‌ها تا تیتز خبرها

شباهت به عرضه‌های اولیه نه‌تنها در مکانیسم‌ها، بلکه در ارتباطات نیز وجود دارد. عرضه‌های اولیه برای ایجاد حرکت به اینفوگرافی‌ها، رشته تویت‌ها و هیاهوی انجمن متکی بودند.

این شرکت‌های سرمایه‌گذار در ارزهای دیجیتال به اطلاعات‌های مطبوعاتی، مصاحبه‌های اجرایی و گزیده‌های تلویزیونی تکیه می‌کنند. هدف مشابه است: ارائه مانورهای مالی به‌عنوان استراتژی رؤیایی و اجازه‌دادن به تقویت رسانه‌ای برای تقویت روایت.

برای مایکل سیلور، هدف سراسر است. حرکت میکرو استراتژی تدافعی بود و هدف آن حفظ ارزش سهامداران در یک محیط تورمی با تبدیل پول نقد به بیت‌کوین بود. برای شرکت‌های دیگری که نام بردیم مثل شرکت کانادایی یا شرکت ترامپ هدف در سطح دیگری عمل می‌کند. هر اعلامیه خزانه‌داری نه‌تنها به‌عنوان یک تصمیم سرمایه‌ای، بلکه به‌عنوان یک رویداد ارتباطی صحنه‌سازی می‌شود. خود این اعلامیه به جلب‌توجه سرمایه‌گذاران، تأثیرگذاری بر احساسات و حفظ ارزش‌گذاری‌هایی که بالاتر از ارزش خالص دارایی شرکت معامله می‌شوند، کمک می‌کند.

این همه مزیت افزوده تنها با روابط عمومی ایجاد نمی‌شوند: سرمایه‌گذاران ابزارهای مالی؛ مانند برنامه‌های (ATMs) At-the-Market، سرمایه‌گذاری‌های خصوصی در سهام عمومی (PIPEs) و خطوط اعتباری رازریایی می‌کنند، اما ارتباطات انتظاراتی را شکل می‌دهد که اجازه می‌دهد این مزیت‌ها پابرجا بمانند. هنگامی که سهام بالاتر از ارزش خالص دارایی‌ها معامله می‌شود، شرکت‌ها می‌توانند سرمایه جدیدی را با شرایط مطلوب جمع‌آوری کنند، آن را در خریدهای بیشتر ارزهای دیجیتال بازیافت کنند و سپس آن اضافات را به نوبه خود اعلام کنند. این یک حلقه خود تقویت‌شونده است که در آن مهندسی مالی و ارتباطات با هم کار می‌کنند؛ یکی ترانزنامه را تأمین می‌کند، دیگری داستانی را حفظ می‌کند که چرخه را در حال اجرا نگه می‌دارد.

## خطرات سیستماتیک؛

### از روان‌شناسی تا مکانیزه‌شدن رونق

عرضه‌های اولیه به کاتالیزوری برای بازار نزولی ۲۰۱۸ تبدیل شد. کلاهبرداری‌ها و شکست‌ها اعتماد را از بین برد، نقدینگی تبخیر شد و یک زمستان دوساله به دنبال داشت. همین پتانسیل وجود دارد، اما در مقیاسی بزرگ‌تر. در سال ۲۰۱۸، کاهش بیشتر ناشی از روان‌شناسی انسان بود. سطوح حمایتی شکسته شد، سرمایه‌گذاران ایمان خود را از دست دادند و فروش تسریع شد. امروزه، ساختار بازارها تغییر کرده است. تحلیل تکنیکال هنوز منعکس‌کننده روان‌شناسی جمعی است، اما بیشتر معاملات نهادی اکنون الگوریتمی است. سیستم‌های خودکار پس از نقض آستانه‌ها اجرا می‌شوند و تردید را به آبشارهای سریع نزولی تبدیل می‌کنند. توقف ضررها به درخواست‌های خروج از معامله دامن می‌زند و درخواست‌های خروج موج‌سنجینی از لیکوئیدی‌ها را به دنبال دارد و این چرخه هفته‌ها ترس را در عرض چند دقیقه فشرده می‌کند. صنعت بارها ثابت کرده است که سرمایه میلیون‌ها نفر می‌توانند در عرض چند ثانیه ناپدید شوند. یک خزانه شرکتی که میلیاردها دلار در اختیار دارد، نمی‌تواند بی‌سرورصدا کاهش یابد. اگر شرکتی مانند شرکت رسانه ترامپ یا متا پلنت مجبور شود در یک بازار نزولی سرمایه‌اش بفروشد، الگوریتم‌ها این حرکت را تقویت می‌کنند. سرمایه‌گذاران خرد قدرت آتش کافی برای جذب این جریان‌ها را ندارند و مؤسسات معمولاً تا زمانی که فروش به پایان نرسد، عقب می‌نشینند. نتیجه یک خلأ است، یک سقوط آزاد تا زمانی که انحلال اجباری مسیر خود را طی کند.

این گونه است که این شرکت‌ها که قرار است با قرض گرفتن آمارهای سود کسردن روی بیت‌کوین، اعتبار را به نمایش بگذارند، در عوض می‌توانند با شروع وحشت، اعتبار صنعت را تضعیف کنند.

### پول سالم به پول نمایشی تبدیل شد

برخی از این شرکت‌ها منعکس‌کننده باوری را سخ هستند. میکرو استراتژی بسا بیت‌کوین نه به‌عنوان یک ابزار تبلیغاتی، بلکه به‌عنوان یک دارایی اصلی خزانه‌داری رفتار کرده است و بیش از ۲۰۰،۰۰۰ بیت‌کوین را از طریق صدور بدهی و خریدهای پیوسته جمع‌آوری کرده است. رویکرد آن ثابت بوده است: استقراض با پول فیات، خرید بیت‌کوین و نگهداری از طریق چرخه‌ها.
باین‌حال، اکثریت به نمایش تکیه می‌کنند. در شرکت‌هایی که نام بردیم، خزانه‌داری‌ها با دنیای کریپتو به‌عنوان یک صحنه نمایش رفتار کرده‌اند، جایی که عمل اعلام ذخیره، ارزش بیشتری نسبت به خود ذخیره ایجاد می‌کند. این موازات با عرضه‌های اولیه چشمگیر است. تعداد انگشت شماری از پروژه‌ها مانند Tezos و EOS اثری از خود به‌جای گذاشتند، اما اکثریت سفقوط کردند. به همین ترتیب، خزانه‌داری‌های شرکتی ممکن است چند بازیگر بادوام و وردی از شیرین‌کاری‌های روابط عمومی را به جا بگذارند که با چرخش چرخه از بین می‌روند.

خزانه‌داری‌های شرکتی به‌عنوان پوشش ریسک آغاز شدند و به‌سرعت به اطلاعات‌های مطبوعاتی تبدیل شدند. اکنون آن‌ها به‌عنوان هویت برند عمل می‌کنند. آن‌ها می‌توانند در صورت حمایت از باور را سخ، اعتبار ایجاد کنند، یا در صورت صحنه‌سازی به‌عنوان نمایش، توجه کوتاه‌مدت را جلب کنند. اما تناثر عواقبی دارد. در سال ۲۰۱۷، عرضه‌های اولیه به‌عنوان کاتالیزوری برای زمستان ارزهای دیجیتال ۲۰۱۸ عمل کردند. اسام، خزانه‌داری‌ها خطر ایفای همان نقش را دارند، فقط اکنون صحنه بزرگ‌تر است. مخاطبان شامل سرمایه‌گذاران نهادی هستند و اعتبار خود صنعت در خطر است.



سادگی و سودمندی باید بر تازگی و ایدئولوژی اولویت داشته باشد؛ پذیرش فناوری باید ناشی از وضوح و مزایای آشکار باشد نه جذابیت صرف نوآوری.

### آزمایش السالوادور با بیت‌کوین

بیت‌کوین به‌عنوان پول قانونی نمونه کاملی است. این کشور آمریکای مرکزی سال‌هاست که موقعیت بیت‌کوین خود را تثبیت می‌کند، اما به نظر می‌رسد این ابتکار با موانع قابل‌توجهی روبه‌رو شده است، از جمله نوسانات قیمت، عدم اعتماد عمومی و پذیرش ضعیف برای حواله‌ها که بخش قابل‌توجهی از تولید ناخالص داخلی این کشور را تشکیل می‌دهد. بسیاری از شهروندان به‌محض دریافت بیت‌کوین اقدام به نقدکردن آن کردند یا به‌طور کلی از این سیستم اجتناب کردند که شکاف بین وعده نظری و قابلیت استفاده عملی را برجسته می‌کند.

مسیر بهتر پیش رو با استیبل‌کوین‌هایی است که به قیمت ارزهای فیات (ارزهای ملی) متصل هستند. این‌ها کسب‌ات قیمت ارز فیات را با مزایای ارزهای دیجیتال ارانه می‌دهند: نقل‌وانتقالات فوری، کم‌هزینه و دسترسی جهانی. استیبل‌کوین‌ها که در برنامه‌های آشنا ادغام شده‌اند، می‌توانند بی‌سرورصدا حواله‌ها، پرداخت‌های روزمره و حتی راه‌حل‌های پس‌انداز را در جوامع کم‌برخوردار تأمین کنند. فراتر از پرداخت، بلاک‌چین می‌تواند در را به روی ابزارهای مالی پیچیده‌تر برای توده‌ها باز کند. توکنی را تصور کنید که مجموعه‌ای از سهام را ردیابی می‌کند و به کسی در یک بازار نوظهور اجازه می‌دهد در سهام اپل سرمایه‌گذاری کند. این فقط چند سسال پیش غیرقابل‌تصور بود. آن‌اف‌تی‌ها و پروتکل‌های دینای توانایی تعریف مجدد معنای مالکیت را دارند و می‌توانند دسترسی به ابزارهای ثروت‌اندوزی را که مدت‌هاست به گروه‌های منتخب جامعه محدود شده است، دموکراتیک کنند.

بازگشت به اصول اولیه شتاب پذیرش بلاک‌چین نشان داده است که این فناوری می‌تواند فرصت‌هایی را به‌گونه‌ای فراهم کند که سیستم مالی سنتی نمی‌تواند. باین‌حال، تاکنون، دسترسی به این فرصت‌ها به کسانی محدود می‌شود که می‌توانند وقت بگذارند و یس‌اد بگیرند و درک کنند که ارزهای دیجیتال چگونه کار می‌کنند.

برای اینکه آینده مبتنی بر بلاک‌چین به واقعیت تبدیل شود، تمرکز اصلی ما باید بر ارائه پروژه‌های ساده به بازار باشد که یک مورد استفاده معنادار برای افراد عادی ارائه می‌دهد. ما باید سیستمی بسازیم که به آنچه که از قبل باید به رسمیت شناخته شود، احترام بگذارد؛ حق هر فرد برای پس‌انداز، ارسال و خرج‌کردن. این بدان معناست که فراتر از آموزش حرکت‌کنند و ارزهای دیجیتال را به‌آسانی برنامه‌هایی که مردم هر روز استفاده می‌کنند، بسازیم. زیرا اگر برای مصرف‌کننده انبوه کار نکنند، پذیرش انبوه نه سال، بلکه دهه‌ها دور خواهد بود.

### ایجادریل با مانع؟

بلاک‌چین راهی برای حذف موانع است، اما وقتی به طرز نااشیانه‌ای اعمال شود، می‌تواند به‌جای آن موانعی ایجاد کند. اغلب، توسعه‌دهندگان به‌جای موارد استفاده، ایدئال‌ها را می‌سازند. تمرکز نباید بر روی جادادن ارزهای دیجیتال در جایی باشد که نیازی به آن نیست.