

كاوش

كندوكاوى در برجسته‌ترين رخدادهائى بازارهاى سرمايه دنيا

سال سوم | شماره ۲۱ | ۲۷ خرداد ۱۴۰۲



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization
اداره امور بين‌الملل

بسم الله الرحمن الرحيم

تدوین و انتشار اداره امور بین الملل سازمان بورس و اوراق بهادار
راهبری دکتر حسین محمدی، مشاور عالی و جانشین رئیس سازمان در حوزه فناوری اطلاعات و امور بین الملل
نظارت کریم کریمی، رئیس اداره امور بین الملل سازمان
همکاران این شماره امین نجاری، مینا صادقی (سازمان) و الهام مسلمی و امیر یوسفیان پور (بورس تهران)

مطالب این نشریه لزوما انعکاس نظرات سازمان بورس و اوراق بهادار ایران نیست.
نشریه کاوش از دریافت مقاله ها و اخبار مناسب استقبال می کند.
نشریه در دخل، تصرف و تلخیص مقاله ها آزاد است.
نقل مطالب با ذکر مأخذ مانعی ندارد.
نشانی نشریه: تهران، تقاطع خیابان مطهری و قائم مقام فراهانی، ساختمان بورس و اوراق بهادار، طبقه دوازدهم،
اداره امور بین الملل
تلفن: ۰۲۱ - ۸۴۰۸۳۷۰۷
نشانی اینترنتی: www.seo.ir
پست الکترونیک: intl@seo.ir

فهرست



صنعت مالی پایدار
ایجاد تغییرات مثبت از طریق نوآوری و تشریک مساعی - بخش سوم

۳



رویکردی نوین در افشای آثار فعالیت بنگاه‌ها در بورس عربستان سعودی



تداول
Tadawul



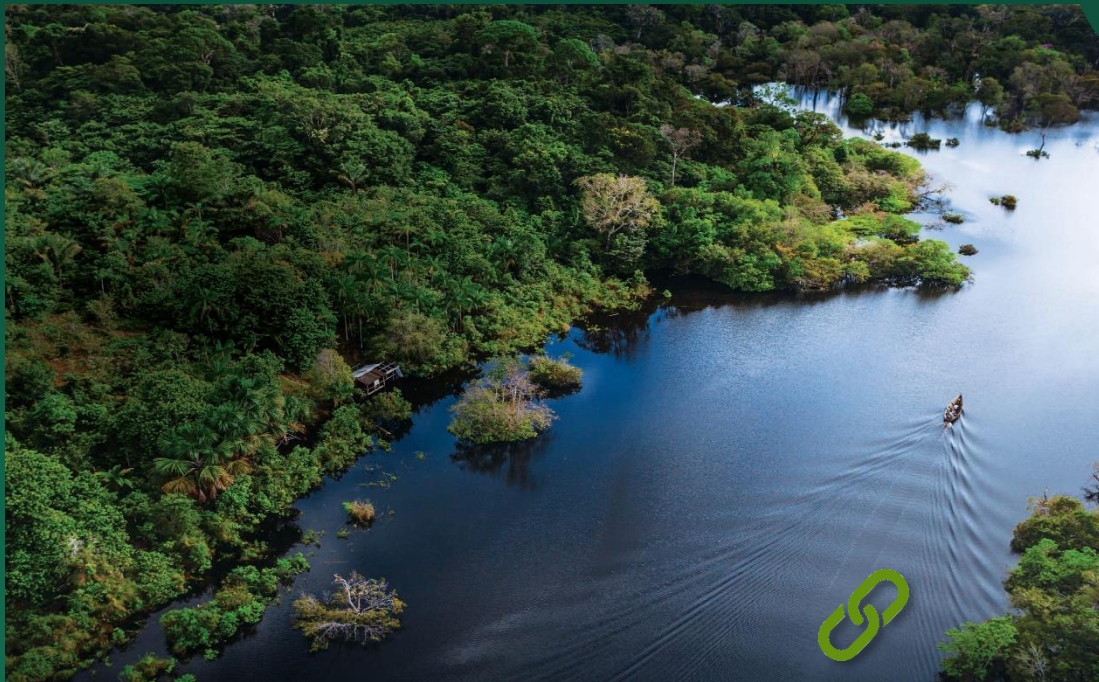
وضع قوانین جدید به پیشنهاد کمیسیون کشورهای اروپایی ۵ برای
حمایت از سرمایه‌گذار خرد

۹

صنعت مالی پایدار

ایجاد تغییرات مثبت از طریق نوآوری و تشریک مساعی - بخش سوم

ترجمه و
تلخیص:
الهام مسلمی



چالش‌های موجود در یکپارچه‌سازی ریسک‌های ESG در ICAA

ابهامات سیاسی و اجتماعی

مقیاس ریسک‌های ESG تحت تاثیر دیدگاه‌ها و اقدامات دولت‌ها، رسانه‌ها و مردم است. باز هم، انعطاف‌پذیری برای مدیریت این تغییرات حیاتی خواهد بود.

کمیت و سرمایه اضافی مورد نیاز

باید دید چگونه و چه زمانی مقررات الزام‌آور و الزامات سرمایه برای ریسک‌های ESG معرفی خواهند شد.

رده‌بندی، تجربه و داده

تلاش‌ها برای توافق با تعاریف مشترک در حال انجام است، اما در حال حاضر بانک‌ها باید نسبت به تغییرات آتی انعطاف‌پذیر باشند

پیچیدگی

ریسک‌های ESG با یکدیگر و با انواع دیگر ریسک در تعامل هستند بنابراین نیاز است تغییراتی در زنجیره‌های ارزش بانک‌ها و چارچوب مدیریت ریسک به وجود آید.



تغییرات ناگهانی در شرایط بازار

تغییرات در چارچوب‌های قانونی، ترجیحات مشتری و احساسات سرمایه‌گذار می‌تواند منجر به ریسک تغییر سریع و غیرقابل پیش‌بینی ESG شود.

مراحل عملیات یکپارچه‌سازی ریسک‌های ESG در ICAAP



همچنین، در صنعت بیمه، سه حوزه کلیدی وجود دارد که بیمه می‌تواند در آن تفاوت واقعی ایجاد کند.

- ایجاد یک ارتباط واضح و قانع‌کننده با در نظر گرفتن ESG در هدف
- جاه طلبی در پیگیری و شفافیت در گزارش‌دهی
- استفاده از الگوی ESG در مدل کسب و کار

در خصوص بانک‌ها، به نظر می‌رسد آنچه باید انجام دهند به شرح زیر است:

- درک متقابل بین ESG و عوامل ریسک مالی
- ایجاد ارتباط بین ICAAP و عوامل ریسک و عوامل ریسک ESG
- درک تاثیر بر ترازنامه، صورت سود و زیان، نقدینگی و سرمایه
- استفاده از رویکرد SMART^۱

1. Specific, Measurable, Achievable, Relevant, and Time-Bound



چگونه می‌توان پایداری را در مقررات و ریسک گنجانند؟

نحوه برخورد با انطباق ریسک و گزارش ESG در آینده حائز اهمیت است. چگونه می‌توان پایداری را در مقررات و ریسک گنجانند؟ تاثیر مقررات و فین‌تک سبز در مدیریت ریسک چیست و چگونه فناوری می‌تواند پیچیدگی مقررات موجود را ساده کند؟

اصطلاح ایدئولوژی چارچوب ریسک و نکاتی که باید در صنعت مالی پایدار تغییر کند شامل حصول اطمینان از اینکه مدیران سرمایه‌گذاری، تکلیف مورد نظر را به وضوح و فراتر از تعاریف اولیه و با تمرکز بر سرمایه‌گذاری‌های خود درک می‌کنند. علاوه بر این، بدون تعریف روشنی از سرمایه‌گذاری پایدار، نمی‌توان درست بازی کرد. بانک‌ها باید از داده‌هایی که در اختیار دارند آگاه باشند و بسیار دقیق‌تر درباره داده‌ها فکر کنند. کسب و کارها در ارزیابی تغییرات آب و هوایی، هیچ سابقه‌ای ندارند؛ بنابراین، آمادگی برای چیزهای غیرمنتظره از اهمیت بالایی برخوردار است. صنعت خدمات مالی باید بر روی آنچه که باید از هم اکنون تا سال ۲۰۳۰ انجام شود، تمرکز کنند.

برای قانون‌گذاران، کاهش عدم قطعیت سودمند است. این فقط در مورد اندازه‌گیری ریسک نیست و صنعت باید انگیزه کاهش شکاف را ایجاد کند.

بین مقررات همبستگی وجود ندارد و چارچوب‌های متعددی وجود دارد، بنابراین، باید داده‌ها را اعمال کرد و دید کدام داده مرتبط

تغییر خواهد کرد. با تغییر مقررات، باید پرتفوی خود را مدیریت کنیم. به عقیده آدرین سارجنت^۲ مؤسس و مدیر عامل بانک کسل کامیونیتی^۳: «داده را وارد کنید، آن را ارزیابی کنید، قضاوت کنید و برای آینده سازگار شوید.»

در عین باید شکاف بین داده‌ها پیدا شود، این نقطه شروع به هر سازمان اجازه می‌دهد تا به همان سطح گزارش‌دهی ارتقا یابد. بنابراین، به طور خلاصه باید برای آنچه در راه است آماده باشیم. همه چیز شدیداً و سریعاً



تداول
Tadawul

رویکردی نوین در افشای آثار فعالیت بنگاه‌ها در بورس عربستان سعودی

ترجمه و تلخیص: امیر یوسفیان‌پور

اقدامی جمعی اجرا شوند. بورس عربستان در سال ۲۰۱۸ میلادی به «ابتکار بورس‌های پایدار سازمان ملل متحد»^۴ پیوست تا آگاهی فعالان بازار سرمایه این کشور، ناشران، معامله‌گران و سرمایه‌گذاران نسبت به اصول سه‌گانه و همچنین اصول پایداری

تمرکز بر اصول و اولویت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG)، رویکردی تازه در عربستان سعودی نیست. از زمان پدید آمدن دیدگاه مبتنی بر لزوم رعایت استانداردهای مربوط با این اصول، تلاش شده این معیارها در قالبی منسجم، با همراهی همه ذی‌نفعان و با

2. Adrian Sargent

3. Castle Community Bank

4. UN Sustainable Stock Exchanges Initiative

می‌شود؛ لذا شرکت‌های بورسی از این پس نمی‌توانند از این شاخص‌های عملکردی غافل شوند.

بورس عربستان در تلاش است تا با نگرش به خلق ارزش‌های بلندمدت و ماندگار، بهترین اقدامات و نمونه‌های جهانی را شناسایی و برای بازار ملی تبیین کند؛ سواد مالی را تقویت نماید و به حمایت از سهامداران بپردازد. همکاری با ناشران برای تسهیل حرکت آنها در مسیر ارتقای شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری به رشد بازارهای سرمایه می‌انجامد.

اولویت بازارهای بین‌المللی و سرمایه‌گذاران بزرگ، از کسب و کارهای مولد درآمد برای سهامداران، به بنگاه‌هایی گرایش یافته که به خلق ارزش‌های جهانی می‌پردازند. بورس‌ها نقشی با اهمیت در توسعه پایدار دارند و از جایگاهی قدرتمند برای اتصال اقتصادها به یکدیگر و تقویت شاخص‌های سه‌گانه ESG برخوردارند، که همگی به افزایش ظرفیت از طریق این استانداردها می‌انجامد.

افزایش یابد. از آن زمان، بورس این کشور با همراهی شرکت‌های پذیرفته شده، مؤسسات تنظیم استاندارد، شاخص‌سازها، مؤسسات رتبه‌بندی و دیگر نهادهای مرتبط به توسعه، مفاهیم و معیارهای افشای اصول زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در عربستان اقدام کرده است.

عربستان سعودی یک دوره گذار را به سوی چشم‌انداز ۲۰۳۰ خود طی می‌کند تا به کشوری با اکوسیستم مالی منسجم تبدیل شود. از این رو بورس این کشور در نظر دارد تا شرکت‌ها و سرمایه‌گذارانی را که به ارزش‌هایی فراتر از صورت‌های مالی می‌پردازند، حمایت و تشویق کند. همین رویکرد سبب شده تا تعداد سرمایه‌گذاران خارجی عمده از ۵۰ نهاد در سال ۲۰۱۷ به بالای ۲۵۰۰ مورد در سال ۲۰۲۲ برسد.

شاخص‌های پایداری، زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری روز به روز اهمیت بیشتری میان سرمایه‌گذاران بین‌المللی می‌یابد و به تدریج به تمرکز اصلی در فعالیت‌های آنها تبدیل





پایداری در راهبردهای کسب و کار دارد و شواهد نشان می‌دهد که عملکرد بنگاه‌ها در حوزه ESG ارتباطی مستقیم با هزینه‌های سرمایه و عملکرد مالی آنها دارد.

توجه مسئولان اقتصادی به نحوه مقابله با چالش‌هایی نظیر فقر، آموزش، تغییرات اقلیمی و گوناگونی زیستی می‌تواند به تامین بهتر منافع تمام فعالان بیانجامد و بازارهایی پایدار و مقاوم پدید آورد. این اقدامات علاوه بر دسترسی به منابع جدید، موجب ارتقای سودآوری و رشد بنگاه، افزایش اعتبار و تقویت برند آنها، بهبود افشا و مدیریت ریسک، و تعمیق روابط سرمایه‌گذاران می‌شود.

افشای مرتبط با اصول ESG ارزش‌های متعددی را به همراه دارد که از آن جمله می‌توان به تقویت راهبرد بنگاه و تاکید بر اهداف ذی‌نفعان درون و برون سازمانی و شناسایی و درک بهتر مخاطبان اشاره کرد.

سپتامبر ۲۰۱۵ زمانی که ابتکار بورس‌های پایدار، راهنمای افشای آثار زیست‌محیطی،

در حال حاضر، اصول شش‌گانه زیر در خصوص سرمایه‌گذاری مسئولانه به طور داوطلبانه در میان بازارها پذیرفته و اجرا می‌شود تا امکان تعامل بیشتر برای به کارگیری شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری فراهم شود:

- **اصل یک:** ورود شاخص‌های ESG به تحلیل سرمایه‌گذاری و فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران

- **اصل دو:** استناد به شاخص‌های ESG به صورت فعال در سیاست‌ها و تصمیمات مالکیتی

- **اصل سه:** استفاده از رویکرد مناسب افشای ESG در بنگاه‌های سرمایه‌پذیر

- **اصل چهار:** تلاش برای پذیرش و اجرای اصول ESG در صنعت سرمایه‌گذاری

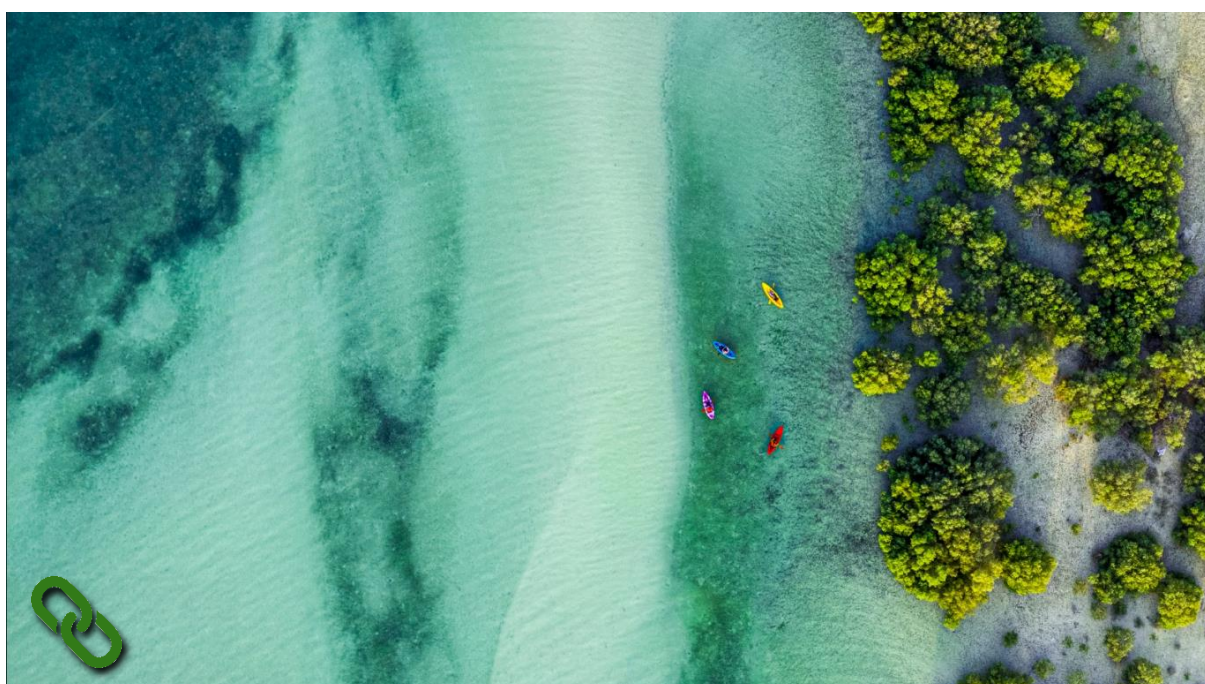
- **اصل پنج:** همکاری مشترک برای ارتقای کارآمدی اجرای این اصول

- **اصل شش:** گزارش‌دهی شفاف از اقدامات و پیشرفت‌های مرتبط با اصول ESG

مطالعات متعدد حکایت از لزوم ادغام مباحث

فعالیت های بنگاه های مورد نظر نبودند و هدف ابتکار بورس های پایدار، ارائه راهنمای گزارش دهی اصول پایداری به شرکت های پذیرفته شده بود. در حال حاضر، ۷۰ بورس از بین ۱۲۱ عضو این نهاد، سند راهنمای گزارشگری ESG خود را به شرکت های پذیرفته شده ارائه کرده اند و این روند در حال توسعه است.

اجتماعی و راهبری فعالیت بنگاه ها تحت هدف شماره ۱۲ «توسعه پایدار، مصرف و تولید مسئولانه» را منتشر کرد، تنها کمتر از ۱۰ درصد از بورس های جهان چنین رویکردی را در بازارهای خود در نظر گرفته و راهنمایی عمومی برای این منظور تدارک دیده بودند. در آن شرایط، سرمایه گذاران قادر به دریافت تصویری جامع از تمام



وضع قوانین جدید به پیشنهاد کمیسیون کشورهای اروپایی^۵ برای حمایت از سرمایه گذار خرد

سرمایه گذاران مصرف کننده^۶ در تصمیم گیری هنگام سرمایه گذاری است به گونه ای که متناسب با نیازها و ترجیحات خودش دست به انتخاب زده، انصاف در حقش رعایت شده و از او آن گونه که باید و شاید حمایت شود. این

کمیسیون، بسته ای تحت عنوان سرمایه گذاری خرد تصویب کرده است که در آن محوریت در سرمایه گذاری های خرد با منافع مصرف کننده خدمات مالی است. هدف از طراحی این بسته، توانمندسازی سرمایه گذار خرد (به عبارتی

5. European Commission
6. consumer investors

CAPITAL MARKETS UNION

#CMU



سرمایه‌های خصوصی^۹ به اقتصاد و تامین مالی برای پروژه‌های سبز و گذار به شیوه‌های دیجیتال محسوب می‌شود.

جزئیات بسته

این بسته شامل اقدامات بلندپروازانه و گسترده‌ای است که اهداف زیر را دنبال می‌کند:

- بهبود شیوه‌های اطلاع‌رسانی به سرمایه‌گذاران خرد درباره محصولات و خدمات سرمایه‌گذاری به گونه‌ای که از استانداردهای بالاتری برخوردار بوده و همچنین قابل فهم‌تر باشد. این مهم از طریق هماهنگ‌سازی قوانین افشای اطلاعات با اقتضائات عصر دیجیتال و ذائقه در حال تغییر سرمایه‌گذاران به سمت سرمایه‌گذاری پایدار صورت می‌گیرد.
- افزایش شفافیت و مقایسه بین هزینه‌ها از طریق ایجاد الزام برای استفاده از سیستم واحد در انتخاب واژگان و نحوه ارائه

طرح باعث افزایش میزان اعتماد و اطمینان در سرمایه‌گذار خرد شده تا بتواند به شیوه‌ای امن برای آینده خویش سرمایه‌گذاری کند و از مزایای اتحادیه بازارهای سرمایه اروپایی^۷ بهره کافی و وافی را ببرد.

یکی از اهداف سه‌گانه کمیسیون کشورهای اروپایی در برنامه عملیاتی اتحادیه بازارهای سرمایه در سال ۲۰۲۰^۸، ارتقای سطح سرمایه‌گذاری امن بلند مدت برای شهروندان نسبت به پیش از آن بود. بسته‌ای که اکنون از آن سخن به میان می‌رود، در پی دستیابی به این هدف و تشویق مشارکت در بازارهای سرمایه کشورهای اروپایی است که میزان آن به طور سنتی نسبت به کشورهای خارج از این حوزه، مانند آمریکا، کمتر بوده و این در حالی است که میزان نرخ پس‌انداز در میان اروپائیان بسیار بالاست. باید توجه داشت که تقویت اتحادیه بازارهای سرمایه اروپایی همچنین ابزاری ضروری برای هدایت

7. EU Capital Markets Union

8. The 2020 Capital Markets Union Action Plan

9. private funds



مجاز شمرده می‌شود نیز در محافظت از حقوق ایشان و اطمینان از شفافیت، تدابیر سختگیرانه‌تری را اتخاذ کرد.

بالا نگه داشتن سطح استانداردها در احراز صلاحیت حرفه‌ای مشاوران مالی

- توانمندسازی مصرف‌کننده خدمات مالی در اتخاذ تصمیمات بهتر از طریق تشویق کشورهای عضو به انجام اقداماتی برای ارتقای سواد مالی شهروندان بدون در نظر گرفتن سن و یا پیشینه اجتماعی و تحصیلی آنها.
- کاستن از بار اداری انجام امور و ایجاد دسترسی بیشتر نسبت به محصولات و خدمات مالی برای سرمایه‌گذاران خرد حرفه‌ای از طریق متعادل کردن شرایط پذیرش گذار سرمایه‌گذار از سطح عادی به سطح حرفه‌ای.
- افزایش همکاری‌های نظارتی برای تسهیل انجام وظایف نهادهای ذی‌صلاح ملی و نهادهای ذی‌صلاح اروپایی در راستای پیاده‌سازی مؤثر و مناسب مقررات به شیوه‌ای منسجم و هماهنگ در تمامی اتحادیه اروپا و همچنین مشارکت اعضا در مبارزه علیه کلاهبرداری و اعمال سوء.

هزینه‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری. این اقدام موجب می‌شود محصولی که برای سرمایه‌گذاری به سرمایه‌گذار خرد ارائه می‌شود ارزش واقعی پولی که او سرمایه‌گذاری می‌کند را داشته باشد.

- ارائه گزارش روشن و شفاف از عملکرد سبد سرمایه‌گذاری مشتریان خرد به ایشان، حداقل سالی یک بار.
- حمایت از سرمایه‌گذار خرد در برابر بازاریابی فریبنده از طریق مسئولیت‌پذیر کردن واسطه‌های مالی (مشاوران) نسبت به شیوه‌های بازاریابی که از آن بهره می‌گیرند؛ اعم از اینکه از طریق رسانه‌های اجتماعی یا افراد مشهور و تأثیرگذار و یا هر شخص ثالثی باشد که توسط این نهادهای مالی واسطه استخدام شده و یا دارای انگیزه برای ورود به فضای تبلیغاتی و بازاریابی خدمات مالی می‌شود.
- در نظر گرفتن مسئله تضاد منافع هنگام توزیع محصولات مالی، به این معنا که وقتی مخاطب، سرمایه‌گذار خرد است، او را ترغیب و تشویق^{۱۰} به خریدهای سر ضرب^{۱۱} (که در آنها هیچ توصیه و راهنمایی و آگاهی‌رسانی و شناختی نسبت به محصولی مالی به مشتری داده نمی‌شود و بیشتر مناسب سرمایه‌گذاران باتجربه است که بازار را می‌شناسند) نکنیم. در واقع باید مطمئن شد که سرمایه‌گذار خرد بهترین توصیه‌های مالی که در راستای منافعش است را دریافت می‌کند. همچنین باید در جایی که تشویق و ترغیب مشتری خرد

10. inducement

11. execution-only