



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization

کاوش

شماره ۱۴

۲ مهر ۱۴۰۱

اداره امور بین الملل



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization
اداره امور بین الملل

کاوش

شماره ۱۴، ۲ مهر ۱۴۰۱

فهرست

- تشریح راهبرد سه ساله FCA (بخش ششم) ۲
- بررسی فین تک در نشریه Finance & Development صندوق بین المللی پول ۷
- گزارش ESMA در مورد روندها، خطرات و آسیب پذیری ها ۸
- حفاظت از قاب آوری عملیاتی: چشم انداز کلان احتیاطی ۹
- هفته جهانی سرمایه گذار ۲۰۲۲ ۱۰
- دعوت ریاست ASIC از اعضای عادی برای شرکت در جلسه سالانه ۱۰
- موسسه ملی بازارهای اوراق بهادار هند ۱۱



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization
اداره امور بین الملل

کاوش

شماره ۱۴، ۲ مهر ۱۴۰۱

● تشریح راهبرد سه ساله FCA (بخش ششم)

کانون توجهات FCA تا سال ۲۰۲۵ – قسمت اول

در این فصل به تشریح سه موضوع که در سه سال آینده میزان بیشتری از توجه FCA را به خود اختصاص خواهند داد می‌پردازیم.

تقویت این موضوعات (کانون‌های توجه) مبتنی بر رویکرد تعهدات همه‌جانبه^۱ است، که نشان می‌دهد FCA چگونه در تلاش است از طریق تجمیع اقدامات خود شرایطی ایجاد کند تا بخش خدمات مالی بتواند نتایج مورد انتظار این نهاد را حاصل کند. روی هم رفته، می‌توان گفت کانون‌های مذکور باعث بهبود رفتار (شیوه کار)^۲ و افزایش انتظارات شده به گونه‌ای که شرکت‌ها پیوسته خدمات و محصولات با کیفیت بالا برای مصرف‌کنندگان ارائه و تولید کنند.



کانون اول:

کاهش و جلوگیری از آسیب‌های جدی



کانون دوم:

وضع استانداردهای بالاتر و آزمودن آنها



کانون سوم:

تشویق و ترغیب رقابت و تغییرات مثبت

کانون اول:

کاهش و جلوگیری از آسیب‌های جدی

FCA در حال ایجاد شش گونه تعهد برای پیشگیری از رفتارهای منجر به آسیب‌های جدی است.

اگرچه درصد آسیب‌های خطیر و سرنوشت‌ساز بسیار اندک است اما به هر حال محتمل‌اند و در صورت وقوع بسیار سریع و ناگهانی حادث می‌شوند. برای کاستن و جلوگیری از آنها، ما در FCA توان خود در بخش‌های مختلف را تجمیع نموده و بر شش عامل ایجاد این دست آسیب‌ها متمرکز ساخته‌ایم.

تمرکز FCA بر حمایت از مصرف‌کنندگان در برابر آسیب‌هایی است که از سوی شرکت‌های مجاز^۳ ممکن است متوجه آنها باشد. ما از کلیه ابزارهای موجود از رقابت گرفته تا سیاست‌گذاری و همچنین از نظارت گرفته تا اعمال قانون استفاده خواهیم کرد تا به طور پیوسته و موثر نسبت به آسیب‌ها واکنش نشان دهیم. بنای FCA در این مسیر بر تغییراتی است

^۱ Cross-cutting commitments

^۲ Conduct

^۳ Authorized firms

که در شیوه‌های عملیاتی‌اش ایجاد نموده تا از این رهگذر بتواند سریع‌تر عمل کند، مصرف‌کنندگان بیشتری را مورد حمایت قرار داده و در مواقعی که امکان‌پذیر است از وقوع آسیب جلوگیری کند.

به واقع، تعهدات ما، در سطح کلان، اهداف FCA را برای سال ۲۰۲۵ تبیین می‌کند و طرح کسب و کار ما به مشروح اقدامات این نهاد برای سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ برای کاستن و پیشگیری از آسیب‌های جدی می‌پردازد.

” بنای FCA در این مسیر بر تغییراتی است که در شیوه‌های عملیاتی‌اش ایجاد نموده تا از این رهگذر بتواند سریع‌تر عمل کند، مصرف‌کنندگان بیشتری را مورد حمایت قرار داده و در مواقعی که امکان‌پذیر است از وقوع آسیب جلوگیری کند.“

برخورد با شرکت‌های مسئله‌دار

نتیجه: اعتماد اعتماد اعتماد



شرکت‌هایی که حداقل استانداردهای FCA را رعایت نکنند، مصرف‌کنندگان را در معرض خطر قرار خواهند داد. آنها همچنین اطمینانی که نسبت به بازارها و بخش خدمات مالی وجود دارد را خدشه‌دار می‌کنند. FCA تلاش خواهد کرد تا با بکارگیری حداکثر توان خود اقداماتش را تسریع بخشیده و چنین شرکت‌هایی را از بازار خارج کند. این عمل باعث کاستن و پیشگیری از آسیب‌ها شده و نهایتاً بازاری با عملکرد بهتر را در پی خواهد داشت. به عبارتی، نهاد نظارتی بریتانیا در حال ارتقاء ظرفیت مداخله‌گری‌اش در مواقعی است که شرکت‌ها شرایط حداقلی را احراز نمی‌کنند تا در صورت عدم

رعایت استانداردها دست به مجازات‌شان زده و یا آنها را از بازار خارج کند. البته این روال به صورت تدریجی و با پرداختن به شرکت‌های مسئله‌دارتر آغاز شده و نهایتاً به سراغ آنهایی خواهد رفت که مشکلات کمتری دارند؛ حتی اگر این مشکلات ریسک خاصی را متوجه مصرف‌کننده یا بازار نکنند.

هدف FCA محدود کردن میزان اثرگذاری این دسته از شرکت‌ها بر مصرف‌کننده و بازارهای مالی است. سخت‌گیری بیشتر این نهاد در اعطای مجوز^۴ از همان ابتدا مانع ورود چنین شرکت‌هایی به بازار خواهد شد. پس از آن نیز شرکت‌هایی که شرایط حداقلی ورود به بازار^۵ را احراز کنند، توسط تیم بازبینی^۶ FCA وارد پروسه نظارتی دقیق‌تری^۷ خواهند شد. بنابراین با اقدام زودهنگام و جدی‌تر، از بروز آسیب پیشگیری شده و مداخله نهاد ناظر قبل از سیستمیک شدن مشکلات صورت می‌پذیرد. این فرآیند باعث کاستن از فشار وارده بر «طرح جبران خسارت خدمات مالی بریتانیا»^۸ و نهایتاً منجر به ثبات و پایداری بیشتر آن خواهد شد.

FCA همچنین در حال ارتقاء توانایی مداخله‌آنی^۹ است تا بتواند نسبت به ریسک‌های جاری^{۱۰} پاسخ سریع‌تری بدهد. در واقع نهاد ناظر با درنگ کمتری نسبت به گذشته از قدرت قانونی خود جهت مداخله برای پیشگیری از آسیب‌ها استفاده می‌کند، و این در حالی است که می‌داند با احتمال بالاتری از ورود به چالش‌های حقوقی در این خصوص روبرو خواهد شد.

” با اقدام زودهنگام و جدی‌تر، از بروز آسیب پیشگیری شده و مداخله نهاد ناظر قبل از سیستمیک شدن مشکلات صورت می‌پذیرد.“

بهبود سازوکار پرداخت غرامت

نتیجه: ارزش‌گذاری منصفانه اعتماد

وظیفه ما به عنوان نهاد ناظر حمایت از مصرف‌کننده در برابر آسیب‌هاست. این حمایت شامل اتخاذ تدابیر لازم برای پرداخت غرامت به مصرف‌کننده در مواقعی است که اوضاع خراب می‌شود.

⁴ Stronger Authorization Gateway

⁵ Threshold Conditions

⁶ Oversight Team

⁷ Enhanced supervision

⁸ Financial Services Compensation Scheme (FSCS)

⁹ Real Time

¹⁰ Ongoing risks

در موارد بسیار متعددی شرکت‌های ورشکسته نتوانسته‌اند به مصرف‌کننده غرامت پرداخت کنند. در بعضی از این موارد مصرف‌کننده به «طرح جبران خسارت خدمات مالی بریتانیا (FSCS)» دسترسی دارد و البته این نهاد توانسته نقش اطمینان‌آفرینی را در بازار ایفا کند که هم مصرف‌کننده و هم شرکت‌ها از آن منتفع می‌شوند. اما نکته اینجاست که جریمه‌های وضع شده^{۱۱} توسط FSCS طی دهه گذشته از ۲۷۷ میلیون پوند به ۷۱۷ میلیون پوند رسیده و این یعنی یک صورت حساب بزرگ از بدهی‌های غرامتی پرداخت نشده^{۱۲} توسط شرکت‌های ورشکسته که فشار ناشی از آن اکنون به آن‌هایی وارد می‌شود که هنوز در بازار باقی مانده‌اند، این درست نیست.



هدف نهاد ناظر تدارک چارچوبی منصفانه‌تر برای پرداخت غرامت است به گونه‌ای که مصرف‌کنندگان بیشتری امکان دریافت غرامت از شرکت‌های بدهکار را داشته باشند. FCA برای دستیابی به این امر سعی می‌کند شیوه (رفتار)های شرکت‌ها را از طریق پیاده‌سازی اقدامات مندرج در سند «استراتژی سرمایه‌گذاری مصرف‌کننده»^{۱۳} خود بهبود بخشد. این موارد ناظر بر مقررات مرتبط با دارایی‌های نقد شونده شرکت‌ها^{۱۴} و همچنین مداخله نهاد ناظر به منظور پیشگیری از ریسک‌های سیستمی است.

FCA به عنوان نهاد ناظر تلاش می‌کند تا مشکل احتمالی شرکت‌ها را پیشاپیش تشخیص داده و از آن‌ها بخواهد تا برای آسیب احتمالی پیش رو چاره‌ای بیابند. برای مثال با مداخله نهاد ناظر - در مواقعی که مصرف‌کنندگان شروع به شکایت می‌کنند - شرکت‌ها می‌توانند آسان‌تر و پیش از ارجاع به خدمات دادرسی مالی^{۱۵} درصدد رفع مشکل برآیند. هدف نهاد ناظر اتخاذ تمهیداتی است تا مصرف‌کننده بتواند به شکلی منصفانه پیش از ورشکستگی شرکت غرامت خود را دریافت

¹¹ Levy

¹² Unpaid redress liabilities

¹³ Consumer Investment Strategy

¹⁴ Capital requirement rules

¹⁵ Financial Ombudsman Service

کند. به بیان دیگر، تمرکز نهاد ناظر بر افزایش تاب‌آوری شرکت‌ها به گونه‌ای است که بتوانند پرداخت سهم بیشتری از بدهی‌های خود به عنوان غرامت را به عهده بگیرند. با همه این اوصاف، نهاد ناظر بنا ندارد تا سیاست بازار مالی بدون ورشکستگی^{۱۶} را پیش بگیرد؛ چاره‌ای نیست جز پذیرفتن اینکه بعضی شرکت‌ها ورشکست شده و باید به مصرف‌کننده غرامت پرداخت کنند. البته در بعضی موارد برای پرداخت غرامت می‌توان به FSCS رجوع کرد، اما به FSCS باید تنها به عنوان آخرین تیر ترکش^{۱۷} نگاه کرد. به عبارت دیگر، FSCS طرحی برای جبران خسارت است که در قد و اندازه خودش و متناسب با توان پرداختی‌اش می‌بایست از آن انتظار داشت.

” هدف نهاد ناظر اتخاذ تمهیداتی است تا مصرف‌کننده بتواند به شکلی منصفانه پیش از
“ ورشکستگی شرکت غرامت خود را دریافت کند.

کاستن از آسیب‌های ناشی از ورشکستگی شرکت‌ها

نتیجه: اعتماد اعتماد

شرکت‌های ورشکسته می‌توانند باعث آسیب‌های گسترده شوند. مصرف‌کنندگان ممکن است پول و یا دارایی‌های‌شان را از دست داده و همچنین از خدمات ضروری محروم گردند. علاوه بر این، چه بسا مشکلات مالی شرکت‌های ورشکسته و یا در حال ورشکستگی سرریز کرده و گریبان‌گیر دیگر شرکت‌های خدمات مالی شود.



¹⁶ Zero-failure regime

¹⁷ Last resort fund

واقعیت این است که شرکت‌ها همواره ریسک ورشکستگی را با خود دارند، لذا از همان ابتدا باید برای آن برنامه‌ریزی کنند. ما به عنوان نهاد ناظر این مسئله را در زمان اعطای مجوز و همچنین به حسب نیاز در بازبینی‌های زودهنگام^{۱۸} بررسی می‌کنیم. از این رو، زمانی که شرکتی درست عمل نمی‌کند و یا نشانه‌هایی از ورشکستگی را نشان می‌دهد سریع‌تر می‌توانیم مشکلات را تشخیص داده و آن‌ها را به شیوه مقتضی رفع و رجوع کنیم؛ مثلاً از طریق به جریان انداختن فرآیند ورشکستگی^{۱۹}.

هدف نهاد ناظر در این زمینه ممانعت از وارد شدن آسیب‌های شدید به مصرف‌کنندگان و فعالان بازار در نتیجه پیشگیری از ورشکستگی شرکت‌هاست. شرکت‌ها می‌بایست از نظر مالی تاب‌آور باشند، نظامات مستحکمی برای حفاظت از پول و دارایی‌های مشتریان خود داشته و بتوانند در صورت بروز اختلال به سرعت خود را بازسازی کنند. FCA میزان تاب‌آوری شرکت‌ها را با استانداردهای احتیاطی^{۲۰} خود می‌سنجد. در صورتی که شرکت‌ها پس از کسب این استانداردها باز هم باعث بروز آسیب و یا دچار ورشکستگی شوند، FCA استانداردهایش را ارتقاء خواهد داد. این نهاد همچنین با همتایان خارجی خود همکاری می‌کند تا آن‌ها نیز استانداردهای مناسب را در سطح جهانی برای شرکت‌هایی که فعالیت بین‌المللی دارند وضع کنند.

● بررسی فین‌تک در نشریه Finance & Development صندوق بین‌المللی پول

پس از سقوط اخیر دارایی‌های کریپتو، سرمایه‌گذاران به واسطه ضرر و زیان مالی دچار شوک و همچنین سردرگمی شده‌اند. اما آینده پول بدون شک دیجیتال است. سوال این است که چگونه؟



¹⁸ Early oversight

¹⁹ Instigating insolvency proceedings

²⁰ Prudential standards

در آخرین شماره نشریه Finance & Development که در سپتامبر ۲۰۲۲ منتشر شد، برخی از کارشناسان برجسته جهان سعی در پاسخ به این سوال پیچیده و سیاسی دارند.

- می‌دانیم که پول دیجیتال مدتی است که در حال توسعه است. فناوری‌های جدید امیدوارند که صنعت امور مالی را به نحوی دموکراتیک کرده و دسترسی به محصولات و خدمات مالی را در دنیا گسترش دهند. هدف اصلی دستیابی به پرداخت‌های داخلی و فرامرزی بسیار ارزان‌تر و آنی است. این دستاوردها به ویژه برای مردم کشورهای در حال توسعه می‌تواند عالی باشد.
- توکن‌ها و پلتفرم‌های جدید ممکن است پرداخت‌های برون‌مرزی و چه بسا سایر پرداخت‌های دیگر را متحول کنند.
- اگر نیروهای بازار به حال خود رها شوند، برخی از منتشرکنندگان پول و ارائه‌دهندگان فناوری‌های پرداخت می‌توانند بر بازار مسلط شوند.

● گزارش ESMA^{۲۱} در مورد روندها، خطرات و آسیب‌پذیری‌ها^{۲۲}

در گزارش دوم نظارت بر ریسک ESMA در سپتامبر ۲۰۲۲، خلاصه‌ای از ریسک‌های موجود منتشر شده است:



²¹ ESMA: European Securities and Markets Authority

²² TRV: Trends, Risks and Vulnerabilities

جنگ روسیه علیه اوکراین، در پس زمینه تورمی که رو به افزایش بود، عمیقاً فضای ریسک بازارهای مالی اتحادیه اروپا را تحت تأثیر قرار داده است و باعث شده ریسک کلی که متوجه حوزه وظایف و مسئولیت‌های نهاد ناظر بر بازارها و اوراق بهادار اروپایی (ESMA) است در بالاترین سطح خود قرار بگیرد. در حال حاضر میزان ریسک‌های سرایت و عملیاتی درست مانند ریسک‌های نقدینگی و بازار بسیار بالا محسوب می‌شوند. ریسک اعتباری نیز همچنان بالا است اما انتظار می‌رود باز هم افزایش یابد. ریسک‌های مرتبط با بازارهای اوراق بهادار و مدیریت دارایی بسیار بالاست. ریسک‌های ناظر بر زیرساخت‌ها و نیز مصرف‌کنندگان همچنان بالا است، اگرچه در شرایط کنونی، با توجه به سطح بالای ریسک‌های محیطی، با چشم‌اندازی بدتری در خصوص این دو مواجه هستیم.

● حفاظت از تاب‌آوری عملیاتی: چشم‌انداز کلان احتیاطی

در گزارش FSI^{۲۳} در تاریخ ۲۵ اوت ۲۰۲۲ آمده است:

اتکای فزاینده شرکت‌های مالی به فناوری و همچنین درهم‌تنیدگی و پیچیدگی‌هایی که فناوری به طور مجزا برای اکوسیستم مالی به ارمغان آورده است، ریسک‌هایی مرتبط با انعطاف‌پذیری عملیاتی نه تنها برای هر یک از مؤسسات بلکه برای کل سیستم مالی ایجاد می‌کند.



بسیاری از مقامات تصمیم گرفته‌اند تا برای دستیابی به تاب‌آوری عملیاتی، خط‌مشی‌ها یا دستورالعمل‌های جداگانه‌ای مرتبط با مدیریت ریسک، مدیریت تداوم کسب‌وکار و مدیریت شخص ثالث داشته باشند، در حالی که تعداد کمی همه این موارد را کنار هم قرار داده‌اند تا به یک سیاست تاب‌آوری عملیاتی جامع دست یابند.

²³ FSI: Financial Stability Institute

● هفته جهانی سرمایه‌گذار ۲۰۲۲

طی روزهای ۳ لغایت ۹ اکتبر ۲۰۲۲، ناظران اوراق بهادار در شش قاره، آموزش و حمایت از سرمایه‌گذاران را از طریق «هفته جهانی سرمایه‌گذار» که ابتکاری است از سوی سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (آیسکو)، ترویج خواهند نمود. فیلم ضبط شده اولین وبینار مقدماتی WIW و ارائه‌های انجام شده در آن، در وبسایت WIW در بخش منابع شرکت‌کنندگان به آدرس زیر موجود است:

<https://www.worldinvestorweek.org/?p=resource-list>



● دعوت ریاست ASIC^{۲۴} از اعضای عادی برای شرکت در جلسه سالانه

جو لونگو، ریاست ASIC، نهاد ناظر استرالیا، از اعضای عادی این نهاد دعوت نمود تا در انجمن سالانه ASIC که از ۳ لغایت ۴ نوامبر ۲۰۲۲ برگزار می‌گردد، شرکت نمایند. وی در بیانیه‌ای اظهار نمود:



²⁴ASIC: Australian Securities & Investment Commission



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization

اداره امور بین الملل

کاوش

شماره ۱۴، ۲ مهر ۱۴۰۱

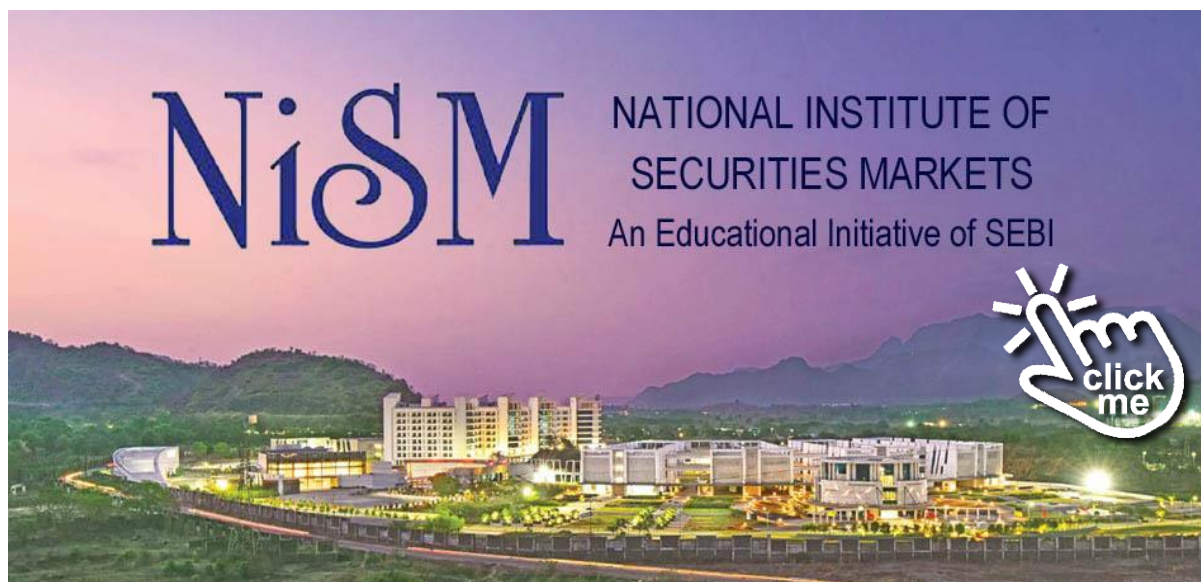
در ماه نوامبر به ما بپیوندید و از اعضای هیأت ASIC و اندیشمندان این حوزه، چگونگی تحول بخش مالی در سال‌های اخیر را بشنوید. در این نشست به تشریح مواردی خواهیم پرداخت که کار به درستی و روی روال در حال انجام است و همچنین مواردی که نیاز به اصلاح و بهبود دارد. علاوه بر این، ایده‌هایی در خصوص آنچه که در آینده در مسیر تغییرات ممکن است در انتظارمان باشد، بازگو خواهند شد.

نکات برجسته برنامه عبارتند از:

- هوش مصنوعی و انقلاب داده
- کریپتو به کجا می‌رود؟
- آشنایی با نهادهای ناظر

● موسسه ملی بازارهای اوراق بهادار هند^{۲۵}

موسسه NISM در سال ۲۰۰۶ توسط «نهاد ناظر بازارهای اوراق بهادار هند (SEBI)» تأسیس شد. NISM طیف گسترده‌ای از فعالیت‌های ظرفیت‌سازی را در سطوح مختلف با هدف ارتقای کیفیت استانداردها در بازارهای اوراق بهادار انجام می‌دهد. چشم‌انداز NISM رهبری، تسریع و ارائه ابتکارات آموزشی برای حرفه‌ای کردن بازارهای اوراق بهادار است. مأموریت آن مشارکت در ایجاد ظرفیت در میان ذی‌نفعان در بازارهای اوراق بهادار از طریق سواد مالی، آموزش حرفه‌ای، ارتقای استانداردهای حاکمیتی و تقویت تحقیقات در حوزه سیاست‌گذاری است.



NISM در نظر دارد از طریق اقدامات آموزشی و تحقیقاتی که طیف کاملی از خدمات دانش با کیفیت بالا در صنعت اوراق بهادار را پشتیبانی، فعال و تسریع می‌کند، به کیفیت بازار بیفزاید. این موسسه مأموریت خود برای بهبود کیفیت بازار را از

²⁵ NISM: National Institute of Securities Markets

طریق شش مدرسه که هر کدام به تنهایی در حوزه خاصی در بازارهای اوراق بهادار حضور و فعالیت دارند تبیین و اجرا می‌کند. فعالیت‌های NISM شامل صدور گواهینامه متخصصان بازار اوراق بهادار، ظرفیت‌سازی با برگزاری دوره‌های بازار اوراق بهادار و برنامه‌های آموزشی برای مدیران شاغل برای تقویت مجموعه مهارت‌های خود، تقویت تحقیقات سیاست‌گذاری و انجام فعالیت‌هایی برای ارتقای سواد مالی است.

NISM گسترش سریع فعالیت‌های خود را در داخل و در سطح بین‌المللی آغاز کرده است که این مؤسسه را به عنوان یک بازیگر پیشروی جهانی در نشر دانش و ارتقای مهارت‌ها در حوزه بازارهای مالی قرار می‌دهد. برای اطلاعات بیشتر به وبسایت این مؤسسه در آدرس <https://www.nism.ac.in> مراجعه نموده یا ایمیل global@nism.ac.in مکاتبه نموده و یا با شماره ۸۴۶۰ ۲۶۶ ۲۱۹ ۹۱+ تماس حاصل نمایید.