



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization

کاوش

شماره ۱۳

۱۶ شهریور ۱۴۰۱

اداره امور بین الملل



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

کاوش

شماره ۱۳، ۱۶ شهریور ۱۴۰۱

فهرست

- تشریح راهبرد سه ساله FCA (بخش پنجم) ۲
- آینده‌ای بدون نظارت؟ چالش‌های مالی غیرمتمرکز برای نظارت مالی ۶
- انتشار راهنمای «سرمایه‌گذاری مسئولانه» در صندوق‌های ILS توسط SBAI ۷
- افتتاحیه کنفرانس بنیاد IFRS 2022 با سخنرانی Erkki Liikanen ۸
- انتشار نقشه راه دارایی‌های دیجیتال برای سال ۲۰۲۲-۲۰۲۳ توسط آیسکو ۸
- پیشنهاد‌های کمیته رشد و بازارهای نوظهور آیسکو در مورد کاربرد تسهیل‌کنندگان نوآوری ۹
- به‌روزرسانی در زمینه توسعه چارچوب عادلانه تقسیم زبان‌های ناشی از کلاهبرداری ۱۰

• تشریح راهبرد سه ساله FCA (بخش پنجم)

نظارت FCA بر بازار – قسمت دوم

انتظار می‌رود چهار نتیجه مهم و فراگیر از عملکرد نهادهای خدمات مالی حاصل شود که کلیه بازارها و بخش‌های تحت نظارت FCA را در بر می‌گیرند. تمام هم و غم ما مصروف این نتایج بینابخشی است، به گونه‌ای که از کلیه ابزارهای در اختیار بهره می‌گیریم تا پاسخی کارآمد، موثر و منسجم نسبت به فرصت‌ها و دغدغه‌های موجود ارائه کنیم تا با فراهم آمدن شرایط نظارتی لازم، شرکت‌ها بتوانند نتایج مورد انتظار را به دست دهند. هدف استراتژیک ما عملکرد درست بازارهاست و به شیوه زیر میزان دستیابی به آن را ارزیابی می‌کنیم.

برای مصرف‌کننده

نتایج اصلی مورد انتظار در پیوند با یکدیگر

مصرف‌کننده خدماتی با کیفیت و قیمت منصفانه دریافت کند
محصولات و خدمات متناسب با نیاز مصرف‌کننده ارائه شود و
همچنین با او به طرز شایسته برخورد شود

اعتماد و مشارکت بالای مصرف‌کننده در بازار بواسطه، الف:
کمترین میزان ضرر و زیان هنگام افت بازار و ب: کمترین
میزان جرائم مالی

پاسخ به نیازهای متنوع مصرف‌کننده از طریق، الف: مقاومت
عملیاتی بالا و ب: میزان اندک منع از مشارکت (LOW
(Exclusion

ارزش‌گذاری منصفانه

رفتار با مصرف‌کننده و مناسب بودن خدمات

اعتماد

میزان دسترسی



برای بازارهای عمده

نتایج اصلی مورد انتظار در پیوند با یکدیگر

شفافیت مناسب در بازار، بازیگران آن را قادر سازد ارزیابی
آگاهانه از ارزش بازار و ریسک‌های آن داشته باشند

بازارها الف: نسبت به ورشکستگی شرکت‌ها مقاوم باشند
و ب: عاری از سوءاستفاده بوده و میزان جرائم مالی و
خلاف‌های نظارتی در آن‌ها پایین باشد

بازارها در شرایط مختلف دارای نظام معین بوده تا
دسترسی بازیگران بازار به محدوده متنوعی از خدمات با
کمترین میزان آشفتگی عملیاتی فراهم آید.

ارزش‌گذاری منصفانه

اعتماد

میزان دسترسی



FCA برای حصول اطمینان از اینکه نتایج حاصل از عملکرد نهادهای مالی، نتایج درخوری هستند آنها را به طور پیوسته مورد بازبینی قرار می‌دهد. پس از بازبینی عملکرد نهادهای خدمات مالی توسط خزانه‌داری، دولت، هدف ثانویه دیگری را که عبارت است از رشد بلندمدت برای FCA پیشنهاد داده است. در صورتی که چنین پیشنهادی نهایی شود، FCA موردی را - در راستای این هدف - به نتایج اصلی که انتظار می‌رود محقق شوند اضافه خواهد کرد. در واقع برای همسویی نزدیک بعضی تعهدات خود با هدف پیشنهاد شده شرایطی را لحاظ خواهیم کرد. برای مثال در فعالیتهای خود برای تقویت جایگاه انگلستان در بازارهای عمده جهانی آن را اعمال می‌کنیم.



انتظارات FCA نسبت به افراد و شرکت‌های تحت نظارت

FCA شرایط لازم برای ترغیب به عملکرد صحیح^۱ را معین کرده و در صورت نیاز به آنها الزام می‌کند. اما در وهله اول این شرکت‌ها هستند که وظیفه نظارت بر عملکرد صحیح و مسئولانه کسب و کارشان را به عهده دارند. پیش از هر چیز و هر کس این شرکت است که باید به کار مشتری رسیدگی کند، شکایتش را به شکلی منصفانه پاسخ گوید و در صورت لزوم قصور خود را جبران نماید. این وظیفه شامل گفتگو و مفاهمه شفاف و واضح با مشتری و نیز کمک به او در درک ریسک‌هاست.

شرکت‌ها موظف به پیروی از الزاماتی هستند که FCA وضع می‌کند. نظارت ما به منظور ارزیابی میزان هماهنگی عملکرد افراد و شرکت‌ها با قوانین است. اما انتظار FAC به عنوان نهاد ناظر این است که افراد و شرکت‌ها به روح قوانین و

¹ Good Conduct

مقررات و رهنمودهایش توجه کنند و نه فقط به الفاظ آن. از این رو، FCA تغییراتی در رویکرد خود ایجاد کرده که بیشتر معطوف به نتایج حاصله است. FCA در چگونگی حاصل آوردن چنین نتایجی آزادی عمل بیشتری به شرکتها می‌دهد و خود بیشتر متمرکز بر آزمودن این نتایج و همچنین ملزم کردن شرکتها به آزمودن اثرات تصمیماتشان بر مشتری خواهد بود. چنانچه شرکتها پیوسته درصدد به دست دادن نتایج مثبت باشند دیگر نیازی به کثرت قوانین و ایجاد تغییرات در آنها از سوی نهاد ناظر نیست و این خود باعث کاهش هزینه‌های نظارتی در بلندمدت خواهد شد.

هدف این است تا با مساعدت FCA شرکتها بتوانند نشان دهند که در حال دستیابی به نتایج مثبت به شیوه‌ای مقرون به صرفه‌اند. همچنین ما بر خود فرض می‌دانیم که الزامات FCA در گزارش‌دهی را بهبود بخشیم؛ مثلاً از طریق جمع‌آوری اتوماتیک داده‌ها. در گذر از مسیری که به سمت هرچه بهتر شدن فرآیندهای عملیاتی پیش می‌رود، تلاش خواهیم کرد تا در تمامی مراحل نظارتی راه‌های جدیدی برای کاستن از فشار نظارت بر شرکتها یافته و از این طریق توازن بین کارآمدی و نظارت موثر ایجاد نمائیم.



انتظارات FCA در رابطه با مصرف‌کنندگان

یکی از اصول اساسی در قوانین و مقرراتی که FCA بر آن استوار است، اصل مسئولیت‌پذیری مصرف‌کننده در قبال تصمیمات و انتخاب‌های اوست. اما چه بسا که توان مصرف‌کننده در پذیرش چنین مسئولیتی چندان زیاد نباشد؛ به ویژه در شرایط آسیب‌پذیر. FCA بنا دارد تا با به کارگیری توان نظارتی خود برای عدم توازن که در دانش خدمات مالی مابین شرکتها و مصرف‌کننده وجود دارد چاره‌ای بجوید. با مصرف‌کنندگان آگاه‌تر و توانمندتر، ما به عنوان نهاد ناظر، قدرت

بیشتری برای بهبود روش کار^۲ خود خواهیم داشت و این به نوبه خود وقتی با اقدام^۳ از سوی ما همراه شود باعث ارتقاء سطح استانداردها می‌شود.

هر روز بیشتر از دیروز با مصرف‌کنندگان کار می‌کنیم تا بتوانیم آن‌ها را در مراقبت از خود توانمند سازیم. همچنین در تلاش برای ایجاد رابطه مستقیم با مصرف‌کننده و ارتقاء درک او از حقوق، مسئولیت‌ها و ریسک‌ها هستیم. بسیاری از مصرف‌کنندگان به محصولاتی با استانداردهای پایین‌تر رضایت می‌دهند، چرا که در تشخیص آنچه به صلاح ایشان است یا در انتخاب گزینه بهتر ناتوانند. در بخش دوم این نوشته به اقداماتی اشاره خواهیم کرد که هدف آن‌ها آگاه‌سازی مصرف‌کننده و ارتقاء استانداردهای خدمات مشتری است.

انتظارات FCA در زمینه تنوع و مشارکت‌پذیری

تنوع^۴ و مشارکت‌پذیری^۵ در دستیابی به نتایج مورد انتظار FCA به عنوان نهاد ناظر نقش محوری دارند. تنوع فکری و رفتارهای مشارکتی در صنعت خدمات مالی منتج به نتایج بهتری در بازار و برای مصرف‌کننده خواهد شد، از قبیل ارزش‌گذاری منصفانه، رفتار منصفانه با مشتری، تناسب خدمات با نیاز مشتری، اعتماد و دسترسی. شرکت‌ها می‌بایست به اندازه کافی متنوع و مشارکت‌پذیر باشند تا بتوانند نیازهای پایگاه‌های مشتریان خود را تشخیص دهند. عدم وجود تنوع ممکن است - در سطح تصمیم‌سازی - منجر به تفکر فله‌ای (گروه‌اندیشی)^۶ شده و موجب آسیب به بازار و مصرف‌کننده گردد.



² Conduct

³ Action

⁴ Diversity

⁵ Inclusion

⁶ Groupthink:

نوعی پدیده روانشناختی که باعث می‌شود اعضای یک گروه به جهت تمایل نسبت به هم‌سانی و هم‌شکلی با سایر اعضا در تصمیم‌گیری، غیرمنطقی و ناکارآمد عمل کنند.

مشارکت نیز به همین اندازه از اهمیت برخوردار است چراکه افراد باید بتوانند دیدگاه خود را بیان کنند، حرف‌شان را بزنند و دغدغه‌های‌شان را در محیطی امن از نظر روانی ابراز نمایند و این خود باعث ایجاد نوآوری و رقابت بیشتر در بازار و در میان مشتریان خواهد شد. ناگفته نماند صنعتی که متنوع و مشارکت‌پذیر باشد بهترین استعدادها را جذب کرده و پرورش می‌دهد و از این جهت نیز باعث تقویت رقابت می‌شود.

از این روست که دو هدف تنوع و مشارکت‌پذیری در مباحث نظارتی FCA نسبت به شرکت‌هایی که خدمات مالی ارائه می‌کنند روز به روز از اهمیت بیشتری برخوردار می‌شوند. تلاش می‌کنیم رفته رفته صنعت را در راستای دستیابی به این اهداف تغییر داده و میزان آن را از طریق داده‌های دریافتی از شرکت‌ها رصد کنیم.

• آینده‌ای بدون نظارت؟ چالش‌های مالی غیرمتمرکز برای نظارت مالی

بیرگیت رودولف، مدیر اجرایی حل و فصل و پیشگیری از پول‌شویی نهاد ناظر آلمان، BaFin اظهار نمود: اشتباه نکنید، زمان به سرعت می‌گذرد- هرچه بیشتر بازار «امور مالی غیرمتمرکز (Decentralized Finance “DeFi»)» بدون نظارت بماند، مصرف‌کنندگان با خطرات بیشتری مواجه خواهند شد. و البته در این صورت خطر شکل‌گیری عرضه‌های بزرگی که ارتباط سیستمیک داشته باشند نیز افزایش پیدا می‌کند. لذا نیاز است تا بطور فعال چارچوبی نظارتی تعریف شود تا برای عرضه‌های جدید به ویژه برای ارائه‌دهندگان محصولات و خدمات نوآورانه، شفافیت قانونی را به همراه داشته باشد. به عنوان نمونه، معرفی کسب و کارهایی همچون نگهداری رمز ارز، نشان می‌دهد که وضع مقررات نوآورانه حتی می‌تواند مثالی از مقررات جذاب باشد. در حالت ایده‌آل، چنانچه این مقررات در سراسر اروپا به شکل سراسری و یکپارچه اعمال شود، از پراکندگی بازار جلوگیری کرده و موجب افزایش پتانسیل در زمینه نوآوری جمعی در بازارهای اروپا می‌شود.



• انتشار راهنمای «سرمایه‌گذاری مسئولانه» در صندوق‌های ILS^۷ توسط SBAI^۸

SBAI که انجمنی فعال از سرمایه‌گذاران نهادی و مدیران دارایی‌های جایگزین می‌باشد، در خصوص «سرمایه‌گذاری مسئولانه»^۹ دستورالعملی را برای صندوق‌های «استراتژی مرتبط با بیمه» منتشر کرده است. گفتنی است رویکردهای اختصاصی RI در خصوص ILS در مراحل ابتدایی خود هستند و اغلب به طور منظم در چارچوب‌های گزارشگری نظارتی یا مبتنی بر صنعت قرار نمی‌گیرند. می‌توان گفت که استراتژی‌های سرمایه‌گذاری جایگزین، مانند بسیاری از راهبردها در زمینه عملیاتی و یکپارچه‌سازی اثربخش در RI و رویکردهای آن، می‌تواند دارای جنبه‌های متفاوتی باشد. لذا بکارگیری این نوع استراتژی‌ها مستلزم تفکر و انجام مباحثه‌های دقیق بین مدیران دارایی و تخصیص‌دهندگان دارایی است.

شایان ذکر است که این دستورالعمل، بخشی از مجموعه ابزار «استراتژی سرمایه‌گذاری جایگزین» را شامل می‌شود که متشکل از راهنمایی‌هایی در حوزه استراتژی‌های بلند / کوتاه‌مدت، اعتباری، کلان و سیستماتیک است. همچنین این ابزارها تکمیل‌کننده «چارچوب خط مشی سرمایه‌گذاری مسئولانه» برای SBAI می‌باشد. البته تمام منابع SBAI در بخشی تحت عنوان «جعبه ابزار سرمایه‌گذاری مسئولانه» موجود است.



^۷ ILS: Insurance Linked Strategy (صندوق‌های استراتژی مرتبط با بیمه)

^۸ SBAI: The Standards Board for Alternative Investments

^۹ RI: Responsible Investment

• افتتاحیه کنفرانس بنیاد IFRS 2022 با سخنرانی Erkki Liikanen

اقای «ارکی لیکانن»، رئیس هیئت امنای بنیاد «استانداردهای گزارش دهی مالی بین المللی (IFRS)» در مراسم افتتاحیه کنفرانس IFRS 2022 در لندن به ایراد سخنرانی پرداخت. وی در این سخنرانی، تغییراتی را که از زمان تشکیل «هیئت مدیره استانداردهای بین المللی پایداری»^{۱۱} در سال ۲۰۲۱ ایجاد شده بود را بیان کرد. همچنین طی توضیحاتی به علت تشکیل ISSB پرداخت.



• انتشار نقشه راه دارایی های دیجیتال برای سال ۲۰۲۳-۲۰۲۲ توسط آیسکو

در این نقشه راه محتوای سیاست نظارتی و برنامه کاری این سازمان در خصوص دارایی های دیجیتال برای ۱۲ تا ۲۴ ماه آینده ترسیم شده است. کارگروه تکنولوژی مالی^{۱۲} که در سطح هیئت مدیره آیسکو برگزار می شود، در ماه مارس امسال با ماموریت تولید و انتشار محتوای لازم برای تنظیم بازار تکنولوژی های مالی و دارایی های دیجیتال و همچنین پیاده سازی و نظارت بر آن ایجاد شد.

اگرچه با معرفی محصولات و بازارهای مرتبط با دارایی های دیجیتال جذابیت این دارایی ها در بین سرمایه گذاران افزایش یافته، از سویی شاهد زیان های عمده ای نیز هستیم که آشفته گی ناشی از حمایت و مراقبت نظارتی ناکافی در این بازار را متوجه سرمایه گذاران کرده است.

¹⁰ IFRS: International Financial Reporting Standards

¹¹ ISSB: International Sustainability Standards Board

¹² FTF: Fintech Taskforce



از این رو، «کارگروه فین تک» کنونی عمدتاً متمرکز بر تحلیل یکپارچگی در بازار و دغدغه‌های سرمایه‌گذاران و همچنین یافتن پاسخی درخور نسبت به این دو مقوله است.

• پیشنهاد‌های کمیته رشد و بازارهای نوظهور^{۱۳} آیسکو در مورد کاربرد تسهیل کنندگان نوآوری

کمیته رشد و بازارهای نوظهور آیسکو (GEMC) چهار پیشنهاد کلیدی را که باید بازارهای نوظهور هنگام توسعه تسهیل کنندگان نوآوری^{۱۴} در نظر بگیرند، به شرح زیر اعلام کرد:

- ۱- چارچوب‌های موثری به منظور حمایت از نوآوری‌های مالی به ویژه در زمینه IF توسط مسئولین مربوطه ایجاد شود.
- ۲- اهداف و کارکردهای IF به وضوح تعریف شده و به اطلاع عموم رسانده شود.



¹³ GEMC: Growth and Emerging Markets Committee

¹⁴ IF: Innovation Facilitators

- ۳- معیارهای درخواست، انتخاب و خروج از نهادهای واجد شرایط مشخص شود، و
- ۴- سازوکارهای همکاری و تبادل اطلاعات با مسئولین ذی ربط داخلی و خارجی اتخاذ شود.

• **به روزرسانی در زمینه توسعه چارچوب عادلانه تقسیم زیان های ناشی از کلاهبرداری**

نهاد ناظر سنگاپور (MAS) پیش نویس چارچوب تقسیم عادلانه زیان هایی که قربانیان ناشی از کلاهبرداری را تحت تاثیر قرار می دهد را برای مشاوره عمومی، منتشر کرد.



پیش تر در فوریه ۲۰۲۲، MAS اعلام کرده بود که در حال ایجاد چارچوبی برای تقسیم عادلانه زیان های حاصل از کلاهبرداری است و قصد داشت تا آن را برای نظرسنجی و مشاوره عمومی در مدت سه ماه منتشر نماید. با این حال، روند توسعه چارچوب با توجه به پیچیدگی مسائل، بیش از حد انتظار طول کشید. لذا اهمیت حصول اطمینان از تقسیم ضرر و رویکرد پاسخگویی، همه طرف های کلیدی در اکوسیستم بازار را تشویق می کند تا در برابر کلاهبرداری ها هوشیارانه عمل کنند.