



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization

کاوش

شماره ۱۰
۲۱ تیر ۱۴۰۱

اداره امور بین الملل



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

کاوش

شماره ده، ۲۱ تیر ۱۴۰۱

فهرست

- پیشنهاد مشوق‌های مالیاتی برای تامین مالی از طریق عرضه سهام توسط کمیسیون اروپا ۲
- درس‌های کرونا برای نظام نظارت بانکی ۲
- ادامه‌دار بودن رشد پذیرش دارایی‌های رمزنگاری شده و لزوم شناخت و اعتمادسازی ۳
- دارایی‌های کریپتو، اوراق بهادار تحت نظارت نهاد ناظر آمریکا (SEC) خواهد بود ۵
- فریفتگان رمز ارز و «توکن‌های غیرقابل تعویض (NFT)» ۵
- چالش‌های بازارهای مالی در سال‌های پیش رو ۶
- مهم‌ترین رویداد سالانه بازار سرمایه دنیا: مراکش میزبان نشست ۴۷ام مجمع عمومی آیسکو ۷
- حفاظت از سرمایه‌گذاران در عصر دیجیتال ۸
- اعطای نشان شایستگی ملی فرانسه به رئیس CFTC ۹
- ماریج مرگ برای رمزارز با قیمت ثابت (Stablecoin) ۱۰

• پیشنهاد مشوق‌های مالیاتی برای تامین مالی از طریق عرضه سهام توسط کمیسیون اروپا

کمیسیون اروپایی پیشنهادی را تحت عنوان «مشوق ناظر بر کاهش نابرابری برخورد مالیاتی که تا کنون به نفع تامین مالی از طریق استقراض و به ضرر تامین مالی از طریق عرضه سهام وجود داشته است (DEBRA)»^۱ ارائه کرده است. این مشوق به کسب و کارها کمک می‌کند تا به تامین مالی مورد نیاز فارغ از ملاحظات مالیاتی دسترسی یابند و از انعطاف بیشتری برخوردار باشند. DEBRA مشوق‌های مالیاتی یکسانی را در خصوص هزینه‌های تامین مالی از طریق عرضه سهام و هزینه‌های تامین مالی از طریق استقراض، اعمال خواهد کرد. این پیشنهاد تصریح می‌کند که افزایش اوراق بهادار یک مالیات دهنده از یک سال مالیاتی به سال دیگر، مشابه با بدهی، از پایه مشمول مالیات کسر خواهد شد.



• درس‌های کرونا برای نظام نظارت بانکی

آقای پابلو هرناندز، رئیس «کمیته نظارت بر بانکداری بازل» که همزمان رئیس بانک مرکزی اسپانیا است در کنفرانس تحقیقاتی درباره درس‌هایی که در خصوص میزان کارآمدی «اصلاحات بازل» پس از آزمون سخت کرونا می‌توان آموخت، سخنرانی نمود.

ایشان از سه منظر «هماهنگی»، «اجرا» و «ارزیابی» به تشریح گزارشی پرداخت که هدف آن سنجش میزان موفقیت کمیته اصلاحات بازل در وضع قوانین و ایجاد اصلاحات به منظور عملکرد بهتر بانک‌ها در مواجهه با شرایط سخت است:

¹ Debt-Equity Bias Reduction Allowance



پس از شروع کرونا اعضای کمیته گرد هم آمدند تا ریسک وارد شده به نظام بانکی را بررسی کرده، اطلاعاتشان را با یکدیگر به اشتراک بگذارند و نیز اقدامات هماهنگ تعریف کنند تا بتوانند ریسکی که متوجه ثبات نظام بانکی بود را هرچه بیشتر کاهش دهند. به بانک‌ها توصیه شد در شرایط کنونی اقدامات حمایتی بیشتری انجام دهند و همچنین در اجرای مفاد مندرج در «اصلاحات بازل» با انعطاف بیشتری عمل کنند و بخشی از آن را به تعویق بیندازند تا بتوانند به اقداماتی بپردازند که در دفع آسیب‌های ناشی از کرونا دارای اولویت بیشتری هستند.

پابلو فرناندز کرونا را سخت‌ترین آزمون بعد از دوران رکود ارزیابی کرد و اضافه نمود که کرونا نشان داد «اصلاحات بازل» تاثیر مشهودی در افزایش مقاومت سیستم بانکی در زمان بحران داشته است. از جمله می‌توان به یکی از مفاد اصلاحات بازل یعنی قانون «ذخیره مازاد بر اندوخته احتیاطی»^۲ اشاره کرد که باعث حفظ توان بانک‌ها در ارائه وام در دوران کرونا شد.

• ادامه‌دار بودن رشد پذیرش دارایی‌های رمز نگاری شده و لزوم شناخت و اعتمادسازی

پیشگامان و متخصصان حوزه خدمات مالی و تکنولوژی در دانشکده حقوق متیسون (Matheson) گردهم آمدند تا به بررسی تحولات این حوزه بپردازند. در این رویداد که مارتین مالونی (Martin Moloney)، دبیرکل آیسکو نیز به عنوان

^۲ Buffer

سخنران حضور داشت، حدود ۶۰٪ شرکت‌کنندگان اعلام کردند که یا هم اکنون در بازارهای دیجیتال و رمزارز سرمایه‌گذاری کرده‌اند و یا قصد آن را در آینده دارند.



مایکل جکسون، مدیر و سهامدار متسون (چپ) و دکتر نیام هاولین، رئیس حقوق دانشکده حقوق UCD ساترلند (راست)

آنها بر این باورند که این بازار به رشد خود ادامه خواهد داد؛ با این حال، ۹۰ درصد از فعالان کسب و کار اعتقاد داشتند که درآمدهای جدیدی از محل بلاکچین، دارایی‌های رمزنگاری شده و یا رمز ارز حاصل خواهد شد. در این رویداد به نکات زیر اشاره شد:

- ا) عده کثیری از عموم مردم هنوز تفاوت دارایی دیجیتال و ارز دیجیتال را نمی‌دانند.
- ب) با توجه به اقبال گسترده نسبت به این گونه از محصولات نوظهور باید سریعاً قوانین حقوقی و نظارتی مرتبط تدوین شوند تا ریسک‌های موجود به بهترین شیوه پوشش داده شوند.
- ج) شرکت‌کنندگان مهم‌ترین اقدام در راستای اعتمادسازی نسبت به تکنولوژی‌های جدید را شناخت عمیق‌تر در این حوزه و پس از آن امنیت اطلاعات و حریم شخصی عنوان کردند.

• دارایی‌های کریپتو، اوراق بهادار تحت نظارت نهاد ناظر آمریکا (SEC) خواهد بود

گری گنسلر (Gary Gensler)، رئیس کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا در نشست سالانه این نهاد اظهار داشت: دارایی‌های رمزنگاری شده نوعی قرارداد اوراق بهادار محسوب می‌شوند، بنابراین به طور طبیعی تحت نظارت این نهاد خواهند بود.



• فریفتگان رمز ارز و «توکن‌های غیر قابل تعویض (NFT)»^۳

ستون نویس نیویورک تایمز در مقاله‌ای به تاریخ ۵ ماه مه ۲۰۲۲ می‌نویسد: "نسل سوم اینترنت (Web3) قرار بود ما را از دست غول‌های تکنولوژی مانند فیس‌بوک و اپل که کنترل نت را در دست دارند رهایی بخشد، اما به نظر می‌رسد این وعده‌ای است که وفا نخواهد شد."

او توضیح می‌دهد که چگونه تصاویر نخستین میمون‌هایی که یک سال پیش در غالب کلکسیون‌های هنر دیجیتال و تحت عنوان میمون خسته توسط چهار نفر از عاشقان کریپتوها ایجاد شد، اکنون به یک کالای مجازی تبدیل شده که مثل آجیل داغ در بازار NFTها روی نت به فروش می‌رسند.

اما ماجرا به این سادگی نیست؛ ارزهای دیجیتال، بلاکچین، و NFTها که جشن رهایی از چنگال غول‌های اینترنتی را می‌گرفتند و وعده‌های آنچنانی می‌دادند، اساساً برعکس آن تصورات اولیه عمل می‌کنند: آلوده کردن نت با خطاهای

³ Non-fungible Token



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

کاوش

شماره ده، ۲۱ تیر ۱۴۰۱

سیستمی، کلاهبرداری‌ها و معاملات پرریسک به شدت بدون نظارت، که همگی در حال نابود کردن ته‌مانده اعتماد باقی‌مانده نسبت به فضای مجازی می‌باشند.



• چالش‌های بازارهای مالی در سال‌های پیش رو

مارتین مولونی، دبیر کل آیسکو در سی و ششمین نشست مجمع عمومی سالانه «انجمن بین‌المللی سواپ و مشتقه»^۴، به بررسی چالش‌های بازارهای مالی در سال‌های پیش رو پرداخته و چالش‌هایی را در دو حوزه «مالی پایدار» و «بازارهای رمزنگاری شده» ارائه کرده است.

این اولین بار است که فراتر از اطمینان‌بخشی از بحث ثبات و دوام سیستم مالی، به تشکیل ساختارهای جدید و انجام فعالیت‌های نوین روی آورده‌ایم. در این خصوص دو بحث «تامین مالی پایدار» و «بازارهای رمزنگاری شده» به ذهن خطور می‌کند.

در حوزه تامین مالی پایدار، سه چالش قابل مشاهده است. اولین چالش، سبزشویی^۵ است. هر چند همیشه عمدی نیست اما چالشی بسیار گسترده در بین کشورهای عضو IOSCO به شمار می‌رود. چالش دوم، لزوم انسجام و یکپارچگی لازم

^۴ ISDA: International Swaps and Derivatives Association

^۵ Green-washing

در خصوص انتشار و اطمینان بخشی از اطلاعات ناشران که به ساخت سیستم‌های اطلاعاتی منجر شود، می‌باشد، این انسجام باید به نحوی باشد که به سرمایه‌گذاران امکان تجزیه و تحلیل این اطلاعات را به نحو اطمینان بخشی ارائه نماید.



در حال حاضر چنین سیستمی وجود ندارد و به همین دلیل است که مشکل سبزشویی به صورت گسترده وجود دارد. چالش سوم، بازار داوطلبانه کربن و بدنمایی‌هایی است که حول این محور شکل گرفته است. حوزه دوم، مبحث کریپتو یا دارایی‌های رمزنگاری شده می‌باشد: دوره‌ای که تنظیم بازار تنها توسط نهادهای ناظری که به دنبال کسب مزیت رقابتی بودند، انجام می‌شد، گذشته است. زمان حاضر، زمانی است که اعضای آیسکو به عنوان نهاد استانداردساز بین‌المللی، لازم است وارد مرحله جدیدی از تعامل با بازار رمزارزها شوند. نهادهای ناظر باید اصل را بر وجود این بازار در سال‌های آتی گذارند و بر این اساس اقدام نمایند. به جای انتقاد از تکنولوژی، لازم است نظر انتقادی خود را متوجه تبلیغات غیر واقعی حول این بازار متمرکز کنیم. جهت مشاهده ویدئوی کامل این سخنرانی، بر روی عکس کلیک نمایید.

• مهم‌ترین رویداد سالانه بازار سرمایه دنیا: مراکش میزبان نشست ۴۷ام مجمع عمومی آیسکو

نهاد ناظر بر بازار سرمایه مراکش (AMMC) میزبان چهل و هفتمین مجمع عمومی سالانه آیسکو در روزهای ۱۷ تا ۲۰ ماه اکتبر سال جاری (۲۵ تا ۲۸ مهر ۱۴۰۱) خواهد بود. این نشست به صورت حضوری در شهر مراکش، کشور مراکش برگزار خواهد شد. این نشست، مهم‌ترین رویداد در تقویم بازار سرمایه دنیا به شمار می‌رود.



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

کاوش

شماره ده، ۲۱ تیر ۱۴۰۱



• حفاظت از سرمایه‌گذاران در عصر دیجیتال

گری گنسلر (Gary Gensler)، رئیس کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، در نشست بهاره و سمپوزیوم سیاست عمومی «مدیران اوراق بهادار آمریکای شمالی» گفت که تغییرات شگرفی که در دهه ۲۰۲۰ در حال وقوع است، مانند تحولات چشمگیری است که در دهه ۱۹۹۰ و به واسطه اینترنت روی داد.



⁶ NASAA: North American Securities Administrators Association

چیزی که بدان اشاره می‌کنم، استفاده از تجزیه و تحلیل داده‌های پیش‌بینی شده است که بر اساس هوش مصنوعی و یادگیری ماشینی حاصل می‌گردد و از انفجار واقعی داده‌ها در هر یک از ما بهره می‌برد.

به طور کلی، هر چقدر بخش خاصی از بازار متمرکزتر و دقیق‌تر باشد، رقابت ضعیف‌تر خواهد بود. بنابراین، از کارکنان این نهاد خواسته شده است تا چگونگی افزایش کارایی و رقابت را در بازارها را بررسی نمایند.

• اعطای نشان شایستگی ملی فرانسه به رئیس CFTC

کریستوفر جیانکارلو، وکیل و شخصیت شناخته شده و طراز اول مبحث «رمزارها» مفتخر به نشان شایستگی ملی فرانسه، شوالیه، توسط دولت فرانسه گردید.

وی که به دلیل درخواست مشهورش از کنگره ایالات متحده برای احترام به علاقه نسل جدید به ارزهای دیجیتال با عنوان «پدر رمزارز»^۷ شناخته می‌شود، سیزدهمین رئیس کمیسیون معاملات آتی کالای ایالات متحده^۸ بود.

جیانکارلو که یکی از تاثیرگذارترین افراد در حوزه تنظیم مقررات مالی محسوب می‌شود، عضو کمیته نظارت بر ثبات مالی ایالات متحده - کارگروه ریاست جمهوری در مورد بازارهای مالی - و عضو هیأت مدیره آیسکو بوده است.



Chris Giancarlo
Co-Chair,
Digital Works

**Named Chevalier in
National Order of Merit
by French Government**



WILLKIE

همچنین او نویسنده کتاب «پدر کریپتو: نبردی برای آینده پول» از انتشارات وایلی در سال ۲۰۲۱ می‌باشد. این کتاب، گزارشی از نظارت او بر اولین بازار قانونمند جهان برای مشتقه بیت‌کوین و تحول آتی خدمات مالی است.

⁷ CryptoDad

⁸ CFTC :Commodity Futures Trading Commission

• ماریج مرگ برای رمزارز با قیمت ثابت (Stablecoin)

«نیویورک تایمز» به نقل از برخی فعالان ارزهای دیجیتال گزارش داده است که آنها سقوط TerraUSD را پیش‌بینی کرده بودند و از این رو انتظار می‌رود سایر رمزارزهای با قیمت ثابت نیز با مشکلی مشابه مواجه شوند. TerraUSD یا UST قرار بود یک رمزارز با قیمت ثابت باشد. ارز باثبات به نوعی از ارزهای دیجیتال گفته می‌شود که قرار است به یک دارایی باثبات متصل شود و نباید نوسان قیمت داشته باشد. گفتنی است UST به دلار وصل شده است و برای نگه داشتن دارایی که رمزارز باثبات به آن وصل شده است، ذخایری مانند دلار، اوراق قرضه خزانه‌داری ایالات متحده یا سایر دارایی‌های سنتی از آن پشتیبانی می‌کنند.



در همین خصوص، آقای Ethan Buchman، بنیان‌گذار Cosmos، که مرکزی برای بلاک‌چین‌ها از جمله Terra می‌باشد، اظهار داشته است: همه می‌دانند که این رمزارزهای با قیمت ثابت، الگوریتمی ایمن نیستند. آنها دارای ویژگی‌های پرریسکی می‌باشند و به «ماریج مرگ» مشهورند.