



بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام)

آشنایی با دستورالعمل ابزارهای مالی بازار

Markets in Financial Directive

(MiFID)

معاونت: مطالعات اقتصادی و توسعه بازار

مدیریت: تحقیق و توسعه

تاریخ: تیرماه ۱۳۸۶

آشنایی با دستورالعمل ابزارهای مالی بازار (MiFID)

دستورالعمل ابزارهای مالی بازار^۱ چارچوب گسترده تنظیمی و نظارتی است که برای نظارت بر فعالیت بنگاه‌های ارائه‌کننده خدمات مالی و همچنین بازارهای مالی اروپایی تدوین شده است. این دستورالعمل که جایگزین دستورالعمل خدمات سرمایه‌گذاری^۲ است، از نوامبر سال ۲۰۰۷ و با هدف ایجاد یک بازار واحد و یک نظام نظارتی واحد برای خدمات مالی در ۳۰ کشور عضو منطقه اقتصادی اروپا (۲۷ عضو اتحادیه اروپا به علاوه ایسلند، نروژ و لیختن اشتاین) ابلاغ می‌شود. MiFID به طور خلاصه در پی ارتقای کارکرد ابزارهای مالی قابل معامله در بازارهای اوراق بهادار و گسترش دامنه خدمات مالی است و اهداف کلی زیر را دنبال می‌کند:

۱. تکمیل فرآیند ایجاد بازار واحد اروپایی برای ارائه خدمات مالی
۲. پاسخگویی به تغییرات و نوآوری‌های ایجادشده در بازارهای مالی
۳. حمایت از سرمایه‌گذاران از طریق ایجاد بازار عمیق‌تر، رقابتی‌تر و ایمن‌تر در برابر تقلب و

دستکاری

MiFID، اصول کلی دستورالعمل خدمات سرمایه‌گذاری را حفظ کرده است اما مفهوم "حداکثر هماهنگ‌سازی"^۳ با تاکید بر نظارت داخلی هر کشور را مطرح می‌کند که نسبت به مقررات گذشته که بر "حداقل هماهنگ‌سازی"^۴ و "نظارت مشترک"^۵ تاکید داشت، متفاوت است. تفاوت دیگر آن

^۱ Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)

^۲ Investment Services Directive (ISD)

^۳ Maximum harmonization

^۴ Minimum harmonization

^۵ Mutual Recognition

با دستورالعمل خدمات سرمایه‌گذاری، حذف "قاعده تمرکز"^۶ است که بر اساس آن، بنگاه‌های ارائه‌کننده خدمات مالی مجبور بودند سفارش‌های مشتریان را فقط از طریق بورس‌های اوراق بهادار انجام دهند.

دستورالعمل ابزارهای مالی بازار از دو سطح تشکیل می‌شود. سطح اول این دستورالعمل که حاوی چارچوب مقرراتی است، توسط شورای اتحادیه اروپا و پارلمان اروپا در آوریل ۲۰۰۴ تصویب شده است و سطح دوم آن را کمیسیون اروپا بر اساس نظرات کمیته مقامات ناظر بازار سرمایه اروپا^۷ تهیه کرده است.

نخستین اقدام سطح اول دستورالعمل، لغو قاعده تمرکز از دستورالعمل ارائه خدمات سرمایه‌گذاری بود. به عبارت دیگر پس از اجرایی شدن MiFID، بنگاه‌های ارائه‌کننده خدمات مالی مجبور نیستند که سفارش‌های خرید و فروش خود را فقط از طریق بورس‌های اوراق بهادار انجام دهند. از این‌رو در بسیاری از کشورهای عضو، بورس‌های اوراق بهادار در معرض رقابت جدی از سوی شبه بورس‌ها یا سامانه‌های معاملاتی غیر بورسی از جمله بانک‌ها و بنگاه‌های ارائه‌کننده خدمات مالی که سفارش‌های مشتریان را به حساب خود- نه از طریق بورس- انجام می‌دهند، قرار خواهند گرفت. سطح یک دستورالعمل، همچنین "گذرنامه واحد" برای بنگاه‌های اقتصادی را که نخستین بار در دستورالعمل خدمات سرمایه‌گذاری مطرح شده بود ارتقاء داد به گونه‌ای که از این پس بنگاه‌های ارائه‌کننده خدمات مالی قادر خواهند بود بر اساس مجوز دریافتی از مقام ناظر محلی، خدمات خود را در سراسر اروپا ارائه کنند. علاوه بر این، در سطح اول دستورالعمل، فهرست ابزارها و خدمات مالی تحت پوشش را برای همخوانی با معیارها و نیازهای جدید بازار، گسترده‌تر شد. برای نمونه، مشاوره سرمایه‌گذاری برای نخستین بار به این فهرست اضافه شد. از طرف دیگر، مقررات مربوط به حمایت از سرمایه‌گذاران، تقویت و همگن شد و از این‌رو سرمایه‌گذاران می‌توانند نسبت به استفاده از خدمات بنگاه‌های ارائه‌کننده خدمات مالی از هر کشوری که باشد، اطمینان کافی داشته باشند.

^۶ Concentration Rule

^۷ Committee of European Securities Regulators

سطح دوم دستورالعمل هم شامل معیارهایی است که توسط کمیسیون اروپا تدوین شده است و شامل موارد زیر است:

۱. الزامات و ضوابط رفتار تجاری بنگاه‌ها، یعنی تعهد بنگاه‌ها به دسته‌بندی مشتریان و ارائه خدمات و محصولات مناسب و مورد نیاز هر مشتری و انجام بهترین معامله برای آن‌ها،

۲. الزامات و ضوابط سازمانی برای بنگاه‌ها و بازارها، برای مثال مدیریت ریسک، حسابرس داخلی مستقل و شناسایی و مدیریت تضاد منافع،

۳. الزامات مربوط به رعایت شفافیت گزارشگری در معاملات سهام، ارائه اطلاعات پیش و پس از معامله برای اطمینان از رعایت معیارهای برابر در تمام بورس‌ها و شبه‌بورس‌های اروپا.

بدون شک اجرای این دستورالعمل خبر خوبی برای سرمایه‌گذاران خواهد بود. زیرا امکان انتخاب بیشتری در مورد تعیین بنگاه‌های ارائه‌کننده خدمات مالی که از استانداردهای بالا در رفتار با مشتریان برخوردار هستند، برای آنان فراهم می‌کند. از طرف دیگر وجود رقابت میان بنگاه‌های ارائه‌کننده خدمات مالی، آنان را مقید به مسولیت‌پذیری بیشتر و ارائه خدمات بهتر به مشتریان می‌کند. از این‌رو خدمات و محصولات مالی متنوع‌تری در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد و امکان حمایت کامل‌تر و حداکثر کردن بازده سرمایه‌گذاری را برای آنان فراهم می‌کند. چراکه سرمایه‌گذاران با انتخاب هر یک از بنگاه‌های ارائه‌کننده خدمات مالی (چه داخلی و چه خارجی) از سطح یکسان و بالایی از حمایت برخوردار خواهند شد.

منافع عمومی MiFID نیز قابل توجه است. امکان انجام معاملات فرامرزی و همچنین ارائه خدمات فرامرزی، مهمترین منفعت عمومی دستورالعمل است. MiFID همچنین به سلطه موجود چند بورس در معاملات اوراق بهادار پایان می‌دهد و از این‌رو فرصت‌های تازه‌ای برای بنگاه‌های ارائه‌کننده خدمات مالی، بازارها و سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند. علاوه بر این با افزایش معاملات فرامرزی و رقابت میان بورس‌ها و شبه‌بورس‌ها، هزینه‌های انجام معاملات و

تامین سرمایه را کاهش می‌دهد که به نفع اقتصاد ملی است. خدمات و ابزارهای مالی گنجانده شده در دستورالعمل به شرح زیر است:

خدمات و فعالیت‌های مالی:

۱. دریافت و انتقال سفارش خرید و فروش اوراق بهادار

۲. انجام معاملات به نمایندگی از مشتریان

۳. انجام معامله به حساب خود

۴. مدیریت پرتفوی

۵. تعهد خرید و پذیره‌نویسی

۶. بازارهای معاملات اوراق بهادار

خدمات فرعی:

۱. سپرده‌گذاری و نگهداری ابزارهای مالی به حساب مشتریان از جمله نهادهایی مانند

موسسات امین و سپرده‌گذاری اوراق بهادار

۲. ارائه‌کنندگان وام و اعتبار به سرمایه‌گذاران برای انجام معاملات اوراق بهادار وقتی که

ارائه‌کننده وام خود درگیر معامله باشد.

۳. خدمات مربوط به نرخ ارز اگر به خدمات سرمایه‌گذاری مرتبط باشد.

۴. تجزیه و تحلیل مالی و ارائه خدمات مشاوره در مورد سرمایه‌گذاری و معاملات اوراق

بهادار

۵. ارائه مشاوره در زمینه ساختار سرمایه، استراتژی تجاری و خدمات مربوط به ادغام و

تملك

ابزارهای مالی:

۱. اوراق بهادار قابل انتقال

۲. ابزارهای بازار پول

۳. سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۴. ابزار مشتق مبتنی بر اوراق بهادار، نرخ بهره، پول و شاخص که به صورت فیزیکی یا نقدی تسویه می‌شوند
۵. ابزار مشتق مبتنی بر کالا که به صورت نقد تسویه می‌شوند
۶. ابزار مشتق مبتنی بر کالا که به صورت فیزیکی تسویه می‌شوند مشروط بر آن‌که در بورس معامله شوند.

منابع:

۱. www.fsa.gov.uk
۲. en.wikipedia.org/wiki/MiFID
۳. <http://mifidconnect.com/>
۴. europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do