



هيئة الأوراق المالية

مخلص تقرير IOSCO الخاص بالمؤثرون الماليون

بعنوان:

IOSCO Final Report - Finfluencers (FR/08/2025, May 2025)

Report of the Board of IOSCO

إعداد: قسم الدراسات والأبحاث
مديرية الأبحاث والعلاقات الدولية والإعلام
إدارة الشؤون الفنية والاستراتيجية
هيئة الأوراق المالية

أولاً: ملخص تنفيذي

شهدت السنوات الأخيرة تنامي استخدام وسائل التواصل الاجتماعي للحصول على المعلومات المالية والاستثمارية. مع بروز أفراد يقدمون محتوى مالي يتراوح بين التثقيف العام والتحليل والترويج لمنتجات أو استثمارات محددة.

ويشير التقرير إلى أن المؤثرين الماليين يمكن أن يساهموا في توسيع الوصول إلى المعلومات المالية وتبسيط المفاهيم الاستثمارية والوصول إلى فئات جديدة، ولا سيما المستثمرين الشباب، إلا أن تنامي تأثيرهم يثير في الوقت ذاته مخاطر تتعلق بالمعلومات المضللة أو غير المتوازنة، والترويج للمنتجات الأكثر تعقيداً أو مخاطرة، وعدم الإفصاح عن المقابل المالي أو تضارب المصالح، إضافة إلى صعوبات الرقابة والإنفاذ عبر الحدود.

وتمثل الهدف الأساسي للتقرير في مساعدة الجهات الرقابية والوسطاء والمستثمرين على التعامل مع هذه المخاطر ضمن أطر تتناسب مع طبيعة كل سوق واختصاصاته القانونية والتنظيمية. (ص. 13-7)

ثانياً: دور المؤثرين الماليين والمنافع المحتملة

يعرّف التقرير المؤثرين الماليين بصورة عامة باعتبارهم أفراداً يستخدمون منصات التواصل الاجتماعي لنشر محتوى مرتبط بالاستثمار. بدءاً من التثقيف المالي العام وصولاً إلى توصيات محددة بشأن الأسهم أو المنتجات الاستثمارية.

ويشير التقرير إلى عدد من المنافع المحتملة، أبرزها:

- توسيع نطاق الوصول إلى المعلومات والتثقيف المالي.
 - تبسيط الموضوعات المالية والاستثمارية.
 - الوصول إلى المستثمرين الشباب والفئات التي قد لا تتعامل مع قنوات التثقيف التقليدية.
 - زيادة الاهتمام بالاستثمار والأسواق المالية.
 - استخدام أساليب تواصل أكثر جاذبية وملاءمة للبيئة الرقمية.
- وفي المقابل، قد تؤدي العلاقة الشخصية التي تنشأ بين المؤثر ومتابعيه إلى ارتفاع مستوى الثقة بالمحتوى، بما قد يجعل تأثير المؤثر في القرارات الاستثمارية أكبر من مجرد نشر المعلومات. (ص. 14-17)

ثالثاً: أبرز المخاطر المرتبطة بالمؤثرين الماليين التي حددها التقرير

1. المعلومات المضللة أو غير الدقيقة أو تقديم آراء بصورة توجي بأنها حقائق.
2. التوصيات الاستثمارية غير المرخصة أو ممارسة أنشطة قد تتطلب ترخيصاً دون الخضوع للإطار الرقابي.
3. عدم الإفصاح عن المقابل المالي أو تضارب المصالح.
4. الترويج لمنتجات أعلى مخاطرة أو أكثر تعقيداً دون بيان المخاطر بصورة كافية.
5. التلاعب بالأسواق أو التأثير غير المشروع في قرارات المستثمرين.
6. الاحتيال والمخططات الاستثمارية الوهمية.
7. استغلال ثقة المستثمرين أو ما يعرف بـ (Fear of Missing Out (FOMO).
8. صعوبة تحديد المسؤولية والاختصاص الرقابي عندما يكون المؤثر أو المنصة أو المستثمر في دول مختلفة.
9. المخاطر المرتبطة بالأصول الرقمية، بما فيها مخاطر السوق والطرف المقابل والحفظ والتشغيل والسلوك.
10. تنامي استخدام التكنولوجيا والذكاء الاصطناعي في إنتاج أو نشر محتوى يصعب التحقق منه. (ص. 18-24).

رابعًا: استخدام الوسطاء الماليين للمؤثرين

لا يقتصر الموضوع على المؤثر ذاته؛ إذ يناقش التقرير استخدام الوسطاء الماليين (Market Intermediaries) للمؤثرين كوسيلة للتسويق واستقطاب العملاء وتنشيط التداول. وتشمل الاستخدامات التي يناقشها التقرير:

- استقطاب مستثمرين جدد.
- الترويج لخدمات ومنتجات مالية.
- تشجيع المستثمرين على تمويل الحسابات.
- زيادة نشاط التداول.
- إعادة تنشيط الحسابات غير النشطة.

وبناءً عليه، يولي التقرير أهمية لمسؤولية الوسطاء في اختيار المؤثرين والتحقق منهم، ووضع ترتيبات تعاقدية واضحة، ومراقبة المحتوى، وإدارة تضارب المصالح والإفصاح عن المقابل المالي (ص. 16، 36-40)

خامسًا: المشهد التنظيمي الحالي

يعرض الفصل الرابع عددًا من الأساليب التنظيمية المطبقة لدى أعضاء IOSCO، ويبدأ بمسألة جوهرية تتمثل في تعريف المؤثر المالي وتحديد نطاق النشاط الخاضع للرقابة. وتتنوع الأطر بين:

- تطبيق القواعد القائمة المتعلقة بتقديم المشورة الاستثمارية.
- تطبيق قواعد الإعلان والترويج والخدمات المالية.
- قواعد السلوك والإفصاح وتضارب المصالح.
- إصدار إرشادات لتوضيح كيفية تطبيق الأطر القائمة على المؤثرين.
- تطوير ترتيبات تنظيمية أكثر تحديدًا في بعض الأسواق.

ويشير التقرير إلى أن اختلاف تعريفات النصيحة المالية (Financial Advice) والإعلان والترويج الجهات الرقابية يجعل من الصعب وضع تعريف عالمي موحد للمؤثر المالي (ص. 25-40)

سادسًا: الإفصاح وتضارب المصالح

يشكل الإفصاح أحد المحاور الأساسية في التعامل مع المؤثرين الماليين، خصوصًا عندما يحصل المؤثر على مقابل مباشر أو غير مباشر مقابل الترويج لمنتج أو خدمة. ويبرز التقرير أهمية:

- وضوح الإفصاح عن العلاقة التجارية.
 - الإفصاح عن المقابل أو الحوافز.
 - الإفصاح عن تضارب المصالح.
 - وضوح التنبيهات والإخلاءات (Disclaimers).
 - عدم استخدام الإفصاح الشكلي لتقديم محتوى يتعارض فعليًا مع مضمونه.
- كما أكد التقرير على ضرورة أن يكون المحتوى دقيقًا وموضوعيًا وغير مضلل (ص. 33-40، 84)

سابعًا: الرقابة والإنفاذ والتعاون الدولي

يستعرض الفصل الخامس الإجراءات الرقابية والإنفاذية المتخذة في عدد من الجهات الرقابية تجاه المؤثرين والوسطاء الذين يستخدمونهم. وتشمل الإجراءات:

- التحذيرات العامة.
 - أوامر وقف أو الامتناع عن النشاط.
 - الغرامات والعقوبات المالية.
 - الإجراءات ضد النشاط غير المرخص أو المضلل.
 - الإجراءات ضد الوسطاء في الحالات التي لا يلتزمون فيها بالضوابط ذات الصلة.
- ويؤكد التقرير أن الطبيعة العابرة للحدود لمنصات التواصل الاجتماعي تجعل التعاون الدولي وتبادل المعلومات عنصرًا أساسيًا في التعامل مع هذه الأنشطة.

كما برزت في مشاورات التقرير أهمية استخدام تحليلات البيانات والذكاء الاصطناعي والتكنولوجيا الرقابية (SupTech) لرصد المحتوى والممارسات المخالفة، إلى جانب تعزيز التعاون مع منصات التواصل الاجتماعي.

وتؤكد IOSCO على مبدأ التناسب (Proportionality) في إجراءات الإنفاذ، بحيث تتناسب الإجراءات مع طبيعة المخالفة وخطورتها. (ص. 41-53، 76-78)

ثامناً: تثقيف المستثمرين والمؤثرين

يرى التقرير أن التثقيف يمثل أداة أساسية للوقاية من مخاطر المؤثرين الماليين، وقد طورت بعض الجهات الرقابية مبادرات تعتمد على:

- حملات التواصل الاجتماعي.
 - الفيديوهات القصيرة.
 - الندوات والبرامج التفاعلية.
 - المحتوى الرقمي الموجه للشباب.
 - توعية المستثمرين بضرورة إجراء أبحاثهم الخاصة وعدم الاعتماد على مؤثر واحد.
- كما يناقش التقرير أهمية تثقيف المؤثرين أنفسهم بشأن الالتزامات القانونية والتنظيمية والأخلاقية، بما في ذلك الإفصاح وتضارب المصالح وحدود تقديم المشورة المالية. (ص. 54-60، 78-81)
- ### تاسعاً: الممارسات الجيدة المقترحة

1. **للجهات الرقابية - (ص. 61-62) ومن أبرز الممارسات:**
 - تطبيق رقابة وتنظيم مناسبين وفعالين على أنشطة المؤثرين.
 - توضيح كيفية تطبيق الأطر التنظيمية القائمة على المؤثرين.
 - تطوير وسائل مناسبة للرصد والمراقبة.
 - تقييم قواعد تضارب المصالح.
 - اتخاذ إجراءات إنفاذ ضد النشاط غير المشروع أو المضلل.
 - تعزيز التعاون وتبادل المعلومات، خصوصاً عبر الحدود.
 - توعية المستثمرين بالمخاطر المرتبطة بالمؤثرين.
 2. **للسطاء والمؤثرين - (ص. 63-64)**
 - وضع سياسات مناسبة لاختيار المؤثرين والتحقق منهم.
 - إبرام ترتيبات تعاقدية واضحة.
 - مراقبة المحتوى المنشور.
 - الإفصاح الواضح عن المقابل المالي وتضارب المصالح.
 - تدريب المؤثرين الذين يتعامل معهم الوسطاء.
 - التزام المؤثرين بالدقة والموضوعية.
 - فهم المؤثرين لالتزاماتهم القانونية والتنظيمية.
 - استخدام إفصاحات واضحة وبارزة.
- وقد أضاف التقرير النهائي ممارسة جيدة تتعلق بتثقيف المؤثرين وفهمهم لالتزاماتهم القانونية، وأخرى تؤكد ضرورة أن يكون محتواهم دقيقاً وموضوعياً. (ص. 83-84)

عاشراً: الأصول الرقمية والتمويل اللامركزي

استجابة لملاحظات المشاركين في التشاور، عدّلت IOSCO وصف مخاطر الأصول الرقمية من "عالية المخاطر (High-risk)" إلى "قد تكون أعلى مخاطرة أو أكثر تعقيداً (Potentially higher-risk or more complex)"، لتجنب اعتبار جميع الأصول الرقمية ذات مستوى مخاطر واحد.

كما أوضح التقرير أن المخاطر لا تقتصر على مخاطر السعر والسوق، وإنما تشمل مخاطر الطرف المقابل والحفظ والتشغيل والسلوك، فضلاً عن المخاطر المرتبطة باستخدام الأصول الرقمية في ترتيبات التمويل اللامركزي (DeFi). (ص. 83-85)

حادي عشر: أهم النصائح للمستثمرين الأفراد

راجع التقرير نصائحه للمستثمرين في ضوء نتائج التشاور، ومن أبرزها:

- عدم اعتبار عدد المتابعين أو الإعجابات دليلاً على المصداقية.
- التحقق من مؤهلات المؤثر وترخيصه عند الاقتضاء.
- التحقق من المقابل المالي وتضارب المصالح.
- الحذر من الوعود بعوائد مضمونة أو مرتفعة بصورة غير واقعية.
- عدم اتخاذ القرارات تحت تأثير FOMO.
- تنويع مصادر المعلومات والتحقق من المعلومات من مصادر موثوقة متعددة.
- إجراء البحث والتحليل المستقل قبل الاستثمار.
- الاستعانة بالمهنيين الماليين المرخصين عند الحاجة.
- فهم طبيعة المنتج ومخاطره ومدى ملاءمته للأهداف والظروف الشخصية.
- الإبلاغ للجهة الرقابية عن المحتوى المضلل أو السلوك المشبوه. (ص. 64-66، 85-86)

اثنا عشر: التشاور العام الذي أجرته IOSCO

1. فترة التشاور وحجم المشاركة - (ص. 68-71)
فتحت IOSCO باب التشاور بتاريخ 19 تشرين الثاني/نوفمبر 2024، وأغلقت فترة استقبال الملاحظات بتاريخ 20 كانون الثاني/يناير 2025.
تلقت منظمة الـ IOSCO (17) استجابة من أربع فئات رئيسية:

عدد الاستجابات	الفئة
7	جمعيات من القطاع (Industry Associations)
6	هيئات رقابية على الأوراق المالية (Market Securities Regulators)
1	مشغلو بورصات (Exchange Operators)
3	مشاركون في السوق (Market Participants)
17	المجموع

الجهات المشاركة في الاستبيان وفقاً للقائمة الواردة في التقرير (ص. 68-69)، كانت كما يلي:

الولاية القضائية	الجهة
Angola	Comissão do Mercado de Capitais - CMC
Argentina	Comisión Nacional de Valores - CNV
Australia	Australian Securities and Investments Commission - ASIC
Bahamas	The Securities Commission of The Bahamas - SCB
Belgium	Financial Services and Markets Authority - FSMA
Brazil	Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Canada - Ontario	Ontario Securities Commission - OSC
Canada - Quebec	Autorité des marchés financiers - QAMF
China	China Securities Regulatory Commission - CSRC
Chinese Taipei	Financial Supervisory Commission - FSC
France	Autorité des marchés financiers - AMF
Germany	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BAFIN
Hong Kong	Investor and Financial Education Council - IFEC

Hong Kong	Securities and Futures Commission - SFC
India	Securities and Exchange Board of India - SEBI
Israel	Israel Securities Authority - ISA
Italy	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa - CONSOB
Korea	Financial Services Commission / Financial Supervisory Service - FSS
Kuwait	Capital Markets Authority - CMA
Luxembourg	Commission de Surveillance du Secteur Financier - CSSF
Malaysia	Securities Commission - SCM
Nigeria	Securities and Exchange Commission - SEC
Poland	Polish Financial Supervision Authority - KNF
Saudi Arabia	Capital Market Authority - CMA
Singapore	Monetary Authority of Singapore - MAS
Spain	Comisión Nacional del Mercado de Valores - CNMV
Sri Lanka	Securities and Exchange Commission of Sri Lanka - SEC
Thailand	Securities and Exchange Commission - SEC
The Netherlands	The Dutch Authority for the Financial Markets - AFM
Türkiye	Capital Markets Board - CMB
United States of America	Commodity Futures Trading Commission - CFTC
United States of America	Financial Industry Regulatory Authority - FINRA
United States of America	National Futures Association - NFA
United States of America	Securities and Exchange Commission - US SEC

أسئلة التشاور السبعة ونتائجها

أدرجت IOSCO سبعة أسئلة للتشاور، ورد نصها الكامل في الصفحة 70، بينما ورد تحليل الردود وموقف IOSCO منها في الصفحات 72-86. (يمكن الرجوع إليها للاستزادة)

أبرز التعديلات التي نتجت عن عملية التشاور

أظهر التشاور أن IOSCO لم تتجه إلى إنشاء نموذج تنظيمي عالمي موحد للمؤثرين، وإنما ركزت على تحسين التقرير والممارسات القائمة، ومن أبرز ما انعكس في النسخة النهائية:

1. تعزيز التركيز على تثقيف المؤثرين والتزاماتهم القانونية.
2. التأكيد على دقة وموضوعية المحتوى.
3. تحديث النصائح الموجهة للمستثمرين الأفراد.
4. تعزيز أهمية التكنولوجيا وتحليلات البيانات والذكاء الاصطناعي في الرقابة.
5. التأكيد على التعاون الدولي والتعاون مع منصات التواصل الاجتماعي.
6. تعديل وصف مخاطر الأصول الرقمية إلى "قد تكون أعلى مخاطرة أو أكثر تعقيداً" بدلاً من وصفها بصورة مطلقة بأنها عالية المخاطر.
7. إدخال DeFi ضمن نطاق الإشارة إلى مخاطر الأصول الرقمية.
8. التأكيد على أن تطبيق التدريب أو الاعتماد للمؤثرين يبقى خياراً للولاية القضائية وليس متطلباً عالمياً. (ص. 78-86)

انتهى