

Алексей Тимофеев

Саморегулирование на финансовом рынке

Октябрь 2023

IOSCO о саморегулировании

- СРО может быть «ценным дополнением к регулятору в достижении целей регулирования».
- SRO Consultative Committee (2000): СРО должны выполнять те же цели, что и государственное регулирование – поддерживать рыночную добросовестность (справедливые, эффективные и прозрачные рынки), финансовую добросовестность (уменьшать системный риск), защищать инвесторов.
- Саморегулируемые организации – организации, которые:
 - 1) устанавливают правила, являющиеся условием для участия в какой-либо значимой деятельности на рынке ценных бумаг; или
 - 2) устанавливают и контролируют соблюдение правил торговли, ведения бизнеса или квалификации для физических и юридических лиц, осуществляющих деятельность на рынке ценных бумаг; или
 - 3) устанавливают дисциплинарные правила или дисциплинарные процедуры, позволяющие накладывать соответствующие санкции в случае нарушения их правил.

IOSCO о надлежащем использовании саморегулирования

- СРО реализует цели соответствующих нормативных актов, своих правил, следит за их соблюдением;
- Находится под адекватным и постоянным надзором регулятора;
- Увеличивает регулятивные ресурсы путем использования экспертизы СРО, знаний рынка;
- Использует адекватные стандарты корпоративного управления, позволяющие управлять конфликтом интересов

Виды СРО на финансовом рынке

- 1) Биржи – устанавливают правила торгов и листинга, иногда правила поведения своих членов и листингованных компаний;
- 2) «Членские» или «Независимые» (от операторов рынка) СРО – «чистые СРО» – приоритетная задача – регулирование и надзор;
- 3) Индустриальные ассоциации – преимущественно лоббисты, регуляторы «между прочим», либо сфокусированные на определенной услуге или продукте, не требующих одобрения со стороны государства (стандартная документация РЕПО, деривативов и тп);
- 4) Центральные депозитарии и клиринговые агентства - устанавливают правила расчетов для своих членов

Self-Regulation in Securities Markets. John Carson. 2011 Policy Research Working Paper WB

СРО на финансовом рынке – тенденции

- Усиление роли государства – постоянное противоборство, в котором СРО слабее, везде, где саморегулирование состоялось – это история длительного формирования доверия и поиска соотношения ролей;
- Роль рыночных операторов как СРО снижается:
биржи коммерциализированы (Европейская комиссия: «это не приемлемо более для бирж осуществлять регулятивные роли с тех пор как они являются коммерческими организациями»); растет конкуренция с ATF;
правила бирж, ЦД и КА носят операционный характер и тесно связаны с их услугами,
- Усиливается роль «чистых СРО», которых однако меньшинство

Регулятивные модели

- 1) Государственная – большинство стран ЕС, а также Великобритания здесь даже UKLA - FCA;
- 2) Модель с ограниченным использованием бирж-СРО – Гонконг, Китай, Сингапур, Швеция - государственный орган делит регулирование с биржами;
- 3) Модель с сильными биржами-СРО – Австралия, Япония, Малайзия, США (CME) – здесь биржи регулируют даже бизнес-поведение своих членов;
- 4) «Чистые» СРО – США (FINRA и NFA), Канада (CICO), Япония (JSDA), Южная Корея (KOFIA) – членские некоммерческие организации, независимые от рыночных операторов;
- 5) Индустриальные ассоциации – ICMA и ISDA - международные, Бразилия (ANBIMA), Франция (AMAFI), Германия (DDV) – отдельные продукты или guidance к нормативным актам

Достоинства саморегулирования

- Гибкость - «СРО по своей природе имеет больше гибкости адаптировать регулятивные требования к быстро изменяющейся бизнес-среде»;
- Компетентность - «лучшее знание рынков и продуктов»;
- Cost effectiveness «более дешевое регулирование» – щепетильное отношение к регулятивным расходам;
- Трансграничность благодаря корпоративной или договорной основе;
- Консультативный характер правоприменения СРО;
- Для России – регулирование «на основе принципов».

Недостатки саморегулирования*

- Конфликт интересов – балансирование между регулированием и защитой интересов членов (даже в «чистой» СРО) – необходимость балансировать интересы членов СРО и интересы их клиентов**;
- Влияние на конкуренцию (прием в СРО и правила)**;
- Недофинансирование;
- Имитация саморегулирования - «СРО-парковка»

* Применительно к «чистым СРО»

**Элементы управления конфликтом интересов и защиты конкуренции:

- 1) контроль со стороны государства;
- 2) корпоративная структура (важная роль независимых директоров, отдельные органы контроля и привлечения к дисциплинарной ответственности).

Мотивы саморегулирования

- Индустрия заинтересована:
 - 1) «работать на справедливом, понятном и конкурентном рынке» (IOSCO SRO CC), в доверии к нему и индустрии со стороны потребителей;
 - 2) в «лучшем» регулировании - стремится избежать регулирования со стороны государства, недостатки которого – патернализм, небрежность к издержкам, недостаточное знание рынков и продуктов, рыночной практики

Зарубежный опыт (1) - США

- С 19 века все биржи-СРО;
- 1934 г (Securities Exchange Act) создана SEC - «полицейский на углу», введен надзор за биржами со стороны SEC;
- 1938 г – Maloney Act предусмотрены национальные ассоциации ценных бумаг – саморегулирование для OTC рынка (при этом, модель более жесткая, чем для бирж - предварительное одобрение всех правил);
- 1964 г – полномочия SEC на OTC рынок (до того - NASD);
- 2007 г - консолидация NASD и NYSE reg (коммерциализация NYSE) – создание FINRA;
- FINRA и NFA (разные регуляторы – SEC и CFTC и разная роль СРО);
- FINRA признается SEC, формируются и финансируются индустрией (более 3,5 тыс компаний), широкие полномочия, в том числе поведенческие и финансовые требования, арбитраж и медиация с участием инвесторов, обязательное членство для брокеров-дилеров, регистрация представителей

Зарубежный опыт (2) - Канада

- Dealers Association of Canada (с 1916 г до 2006 г торговая ассоциация) – СРО с 1990-х;
- IIROC - «пан-Канадская» СРО (полномочия - от комиссий по ценным бумагам провинций), создана в 2008 г на базе Dealers Association of Canada and Market Regulation Services Inc (с 2002 г регулятивное подразделение TSX).
Обязательное членство для дилеров (включает брокеров).
- 2023 г – слияние IIROC с MFDA, создание CIRO (262 члена)
- биржа (TMX) – результат слияния 5 бирж.

Зарубежный опыт (3) - Великобритания

- До 1985 – только саморегулирование (LSE), до 1997 – преимущественно саморегулирование;
- 1985 – SIB Ltd;
- С 1986 (Financial Services Act) – SIB и уполномоченные им СРО (TSA – ценные бумаги, FIMBRA - посредники, управляющие и брокеры, AFBD- брокеры и дилеры фьючерсного рынка, IMRO – управляющие компании, LAUTRO – страхование жизни и трасты): «ключи к рынку» в руках SIB или одной из СРО.
- 1992-1995 банкротство Mirror Group и обнаружение пропажи сотен миллионов долларов из пенсионных фондов группы – разочарование контролем со стороны SIB за IMRO, крах банков, в том числе Barings (потери от операций с фьючерсными контрактами Ника Лисона в Сингапурском офисе);
- 1998 – переименование SIB в FSA в связи с передачей полномочий Банка Англии по надзору за банками;

Зарубежный опыт (4) - Великобритания

- Июнь 1998 г - отказ от СРО (полномочия переданы по соглашению от СРО к FSA)
- 2000 г лейбористы принимают Financial Services and Markets Act (FSMA): «больше государства», предусматривающий создание FSA;
- декабрь 2001 - создается FSA. FSA – независимый от Правительства орган, компания с ограниченной ответственностью, половина независимых директоров FSA – из компаний City, финансируется индустрией. FSA передаются даже полномочия по листингу (UKLA);
- 1 апреля 2013 создается FCA (в том числе PRA) – реформа «еще больше государства». FCA – компания с ограниченной ответственностью, независима от Правительства, формируется Казначейством, включает представителя от Банка Англии и Председателя регулятора платежных систем, финансируется индустрией. В ее юрисдикции – почти 60 тыс компаний

Зарубежный опыт (5) – Великобритания

- FCA - RDS – комитет, принимающий решения об ответственности участников рынка, избирается Советом, сотрудник FCA – только Председатель RDS, остальные члены – как правило, специалисты финансового рынка и юристы

Зарубежный опыт (6) – Германия и Франция

Германия:

- Регулятор - BAFIN - ... финансируется индустрией
- СРО: VOB, BDB (180 банков, служба омбудсмана, гарантийный фонд), более 10 региональных банковских ассоциаций; DDV (2008 г) - 15 банков, Кодекс справедливости – структурные продукты

Франция:

- Регулятор - AMF – независим от Правительства, имеет автономный бюджет, по существу состоит из двух органов (College, Commission des sanctions), в состав которых входят представители индустрии, в Commission des sanctions – 8 из 12
- СРО: AMAFI (1988), около 170 членов – посредники, банки, инфраструктура, AMF придает обязательный характер некоторым указаниям AMAFI

Зарубежный опыт (7) - Япония

- 1949 – JSDJA;
- 1973 – JSDA создана на базе JSDJA и локальных ассоциаций (до этого в каждой префектуре);
- 2021 – JSDA оперирует OTC-рынок;
- с 2004 JSDA – «чистая» CPO, подчиняется FSA, правила взаимодействия с клиентами, операции с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами на OTC-рынке;
- Членство не обязательно, но все брокерские и дилерские компании, осуществляющие деятельность на рынке ценных бумаг (более 400 компаний) – члены Ассоциации;
- Кроме того, CPO: биржи (TSE и OSE); «чистые» CPO – правила и правоприменение: JITA (трастовые компании); FFA (фьючерсные брокеры и дилеры); JIAA (инвестиционные советники, в том числе индивидуальные управляющие)

История СРО на российском финансовом рынке (1)

- 1994 создание ПАУФОР (1995 – правила торговли РТС), ПАРТАД, НАУРаГ (1997 - Кодекс поведения на рынке госбумаг), ВСС;
- 1996 г. Указ Президента Российской Федерации от 21 марта 1996 г, утвердивший Комплексную программу по обеспечению прав вкладчиков и акционеров, и Указ Президента от 1 июля 1996 г. № 1008 Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации – обязательное членство в СРО; создана НАУФОР (на базе ПАУФОР), НФА (на базе НАУРаГ);
- 1998 г Постановление ФКЦБ России от 3 июня 1998 г. N 22: ходатайство СРО – при получении лицензии, невступление в СРО или исключение из СРО – основание аннулирования лицензии;
- 2000 г – Указ Президента № 1756 - обязательное членство отменено; создана НАПФ;
- 2007 г - создана НЛУ

История СРО на российском финансовом рынке (2)

- 2007 г - Закон "О саморегулируемых организациях" – один из элементов административной реформы, не распространяется на финансовый рынок: Статья 13.1: «... способы обеспечения имущественной ответственности членов саморегулируемой организации перед потребителями ...»: система личного и (или) коллективного страхования; либо компенсационный фонд;
- 2015 г - Федеральный закон «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка»: Под саморегулированием в сфере финансового рынка понимается самостоятельная и инициативная деятельность, которая осуществляется финансовыми организациями (17 видов деятельности, не включающих банковскую), и содержанием которой являются разработка стандартов деятельности таких финансовых организаций и контроль за соблюдением требований указанных стандартов.
- 2015 г - присоединение НВА (индустриальная ассоциация) к НФА;
- 2016 г - создание АНПФ;

История СРО на российском финансовом рынке (3)

- 2018 г - присоединение НЛУ к НАУФОР;
- 2020 г – получение статуса СРО инвестиционных советников АМИКС
- декабрь 2021 - объединение присоединение АНПФ к НАПФ
- 2023 г – отказ НФА от статуса СРО

Основные черты российского саморегулирования

- 14 «чистых СРО»: профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг - НАУФОР и (в части инвестиционных советников) Амикс; коллективные инвестиции – НАУФОР; НПФ – НАПФ; страховщики и страховые брокеры - ВСС и АПСБ; форекс-дилеры - АФД; сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы - Лад, Единство, Выбор; микрофинансовые организации - НП Мир, Альянс, Единство (обязательные стандарты деятельности и защиты интересов потребителей во всех отраслях); 4 индустриальные ассоциации – АБР, АРБ, НФА, ПАРТАД (стандартная документация, добровольные стандарты, методические материалы);
- Концепция «двух ключей» к финансовому рынку – обязательное членство;
- Множественность (не менее 26% компаний в каждой СРО);
- Подчинение Банку России – статус СРО, согласование руководителя подотчетность, проверки по поручениям;
- Со-регулирование: СРО: поведение членов с отсутствием ясной границы с юрисдикцией Банка России (базовые стандарты - «линия демаркации» и форма делегирования), контрольная юрисдикция – Банк России – нормативные акты, СРО: стандарты

FINRA изнутри – структура регулирования и правоприменения



*работают или работали в организации-члене FINRA и при этом в некоторых ее органах

FINRA - процесс правоприменения

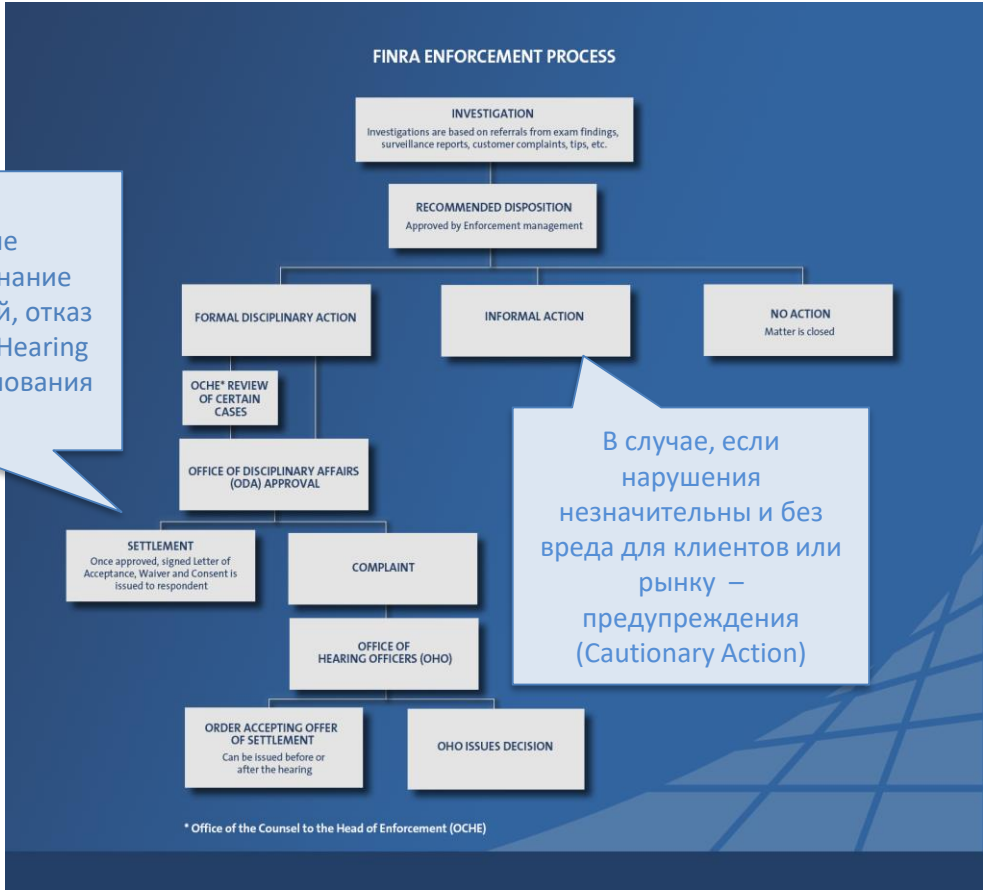
Юрисдикция – нормативные акты и правила FINRA, правила бирж

Форма рассмотрения – публичная

Санкции – штрафы (без ограничения по некоторым нарушениям), ограничения, приостановка членства, исключение из FINRA, приостановка или запрет на участие в индустрии, возмещение убытков

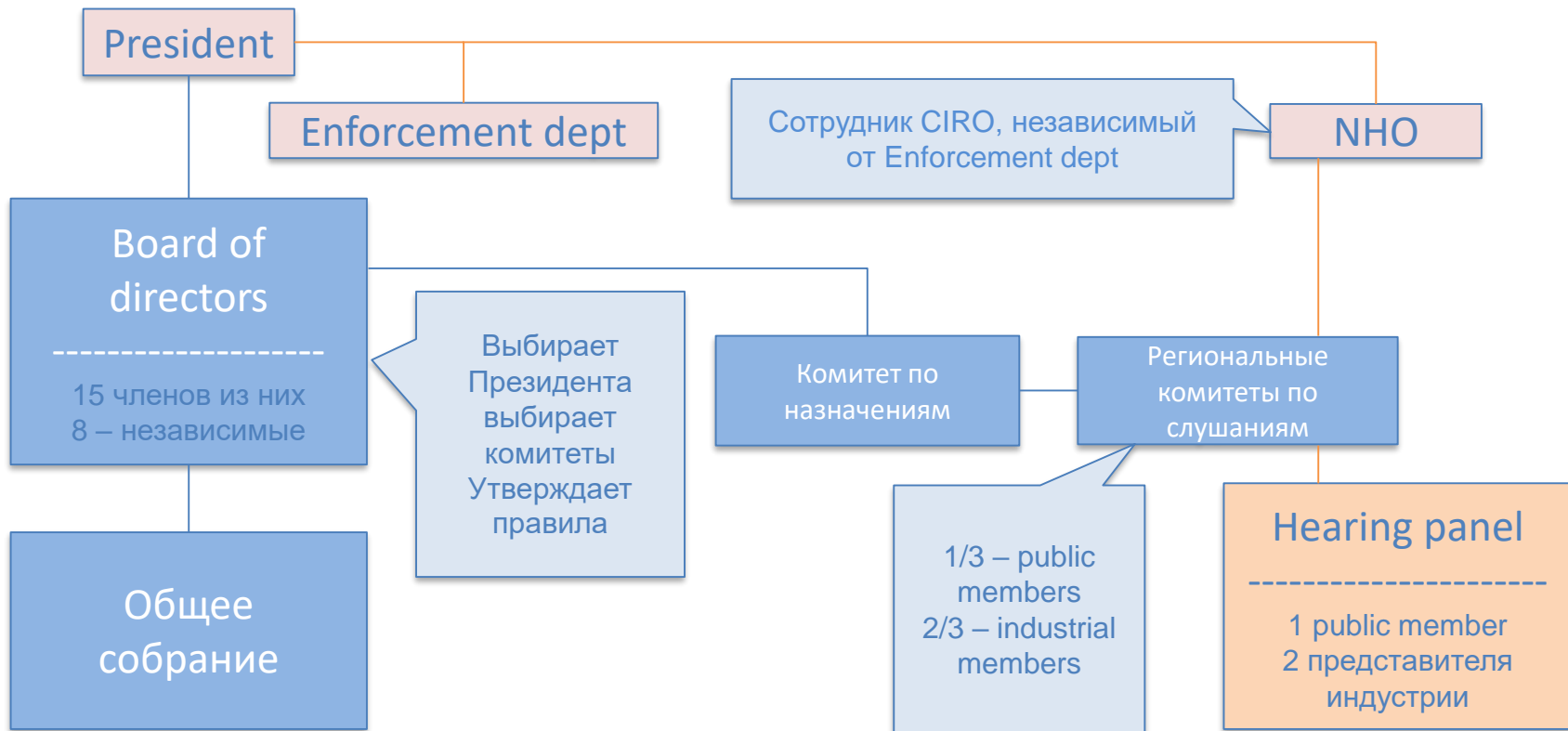
Обжалование - в National Adjudicatory Council, в Совет директоров, в SEC

Урегулирование предполагает признание нарушения и санкций, отказ от рассмотрения на Hearing panel, отказ от обжалования



В случае, если нарушения незначительны и без вреда для клиентов или рынку – предупреждения (Cautionary Action)

CIRO изнутри - структура регулирования и правоприменения



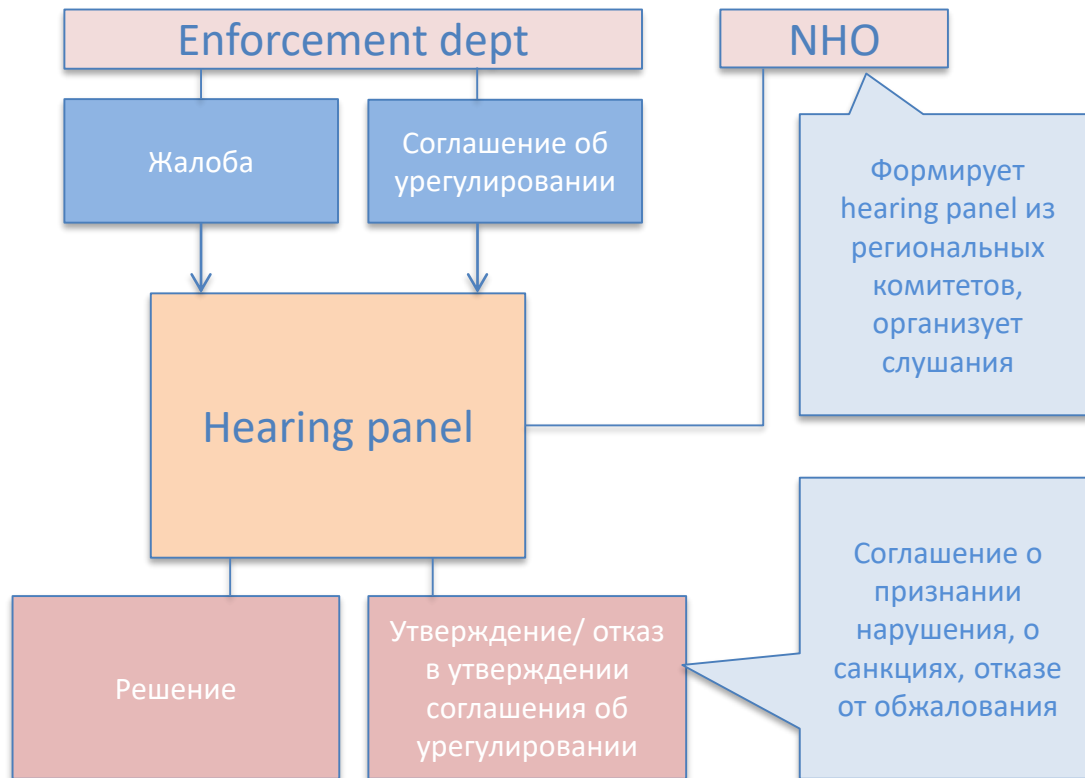
CIRO - процесс правоприменения

Юрисдикция – нормативные акты и правила CIRO

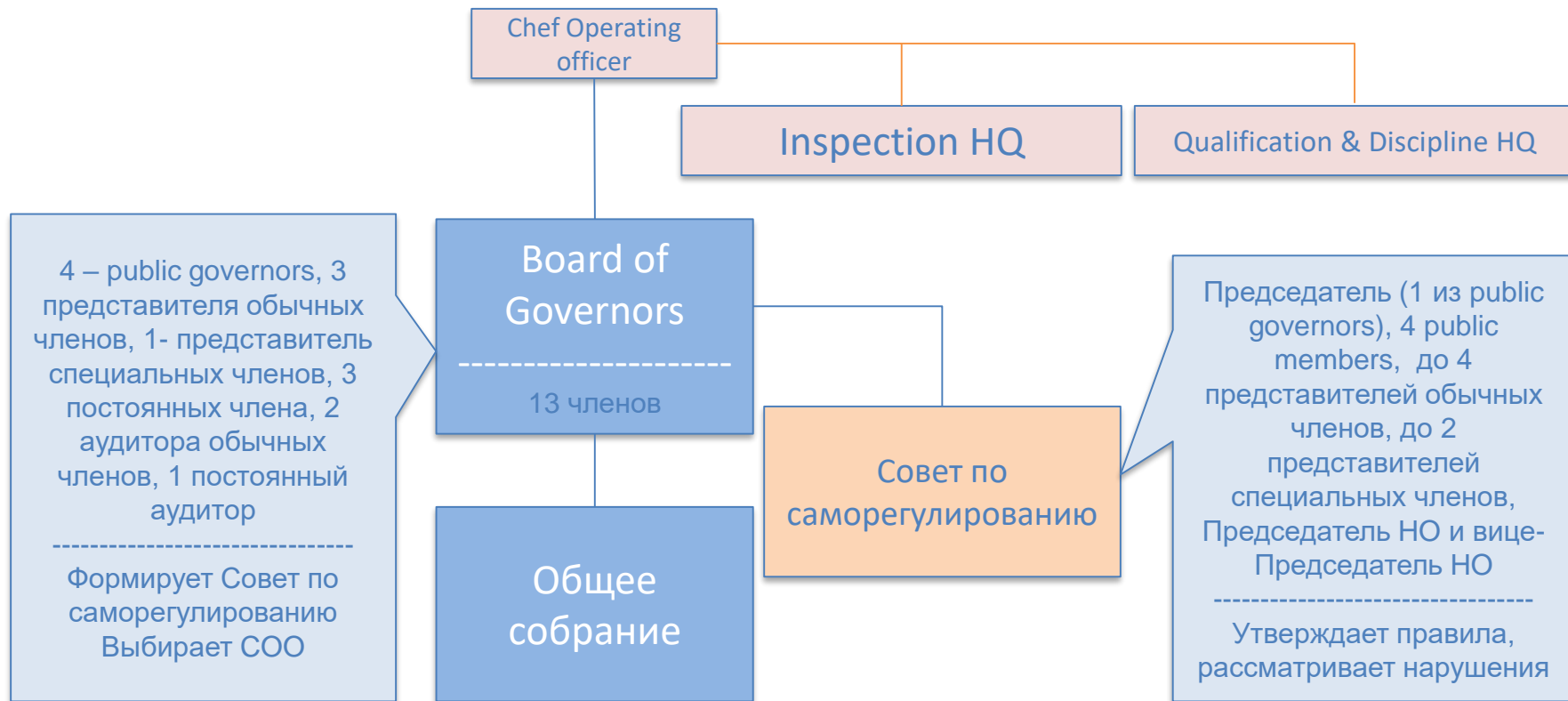
Форма рассмотрения – публичная

Санкции - предупреждения, штрафы (возмещение убытка) - до 5 млн долл или трехкратная сумма убытков (расходов, которые нарушитель избежал в результате нарушения), приостановление членства или отдельных прав, исключение, постоянный запрет на членство

Обжалование - в комиссию по ценным бумагам соответствующей провинции



JSDA изнутри - структура регулирования и правоприменения



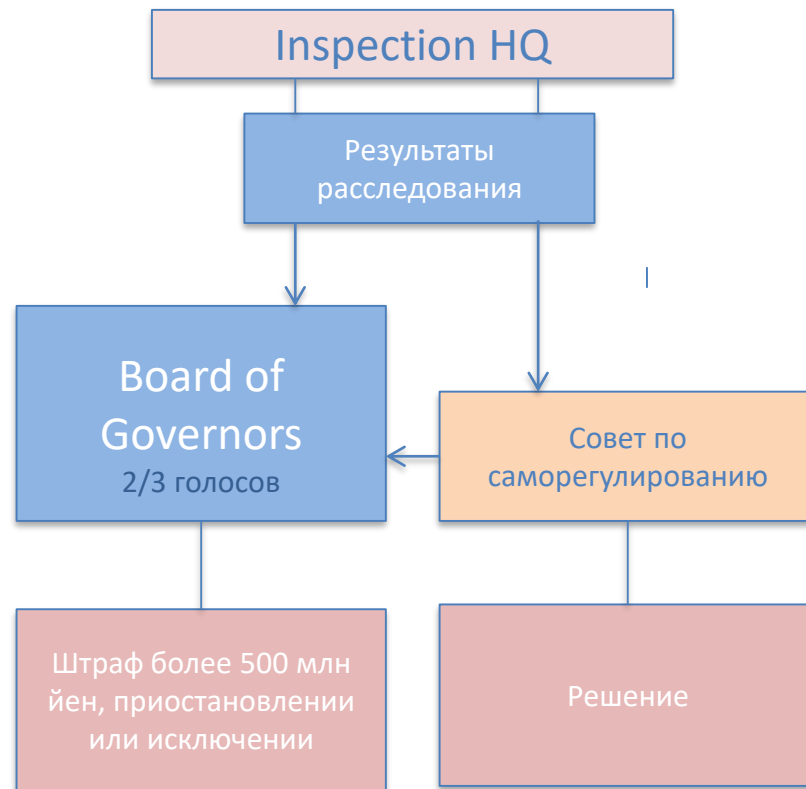
JSDA – процесс правоприменения

Юрисдикция – правила JSDA и иные нормативные акты

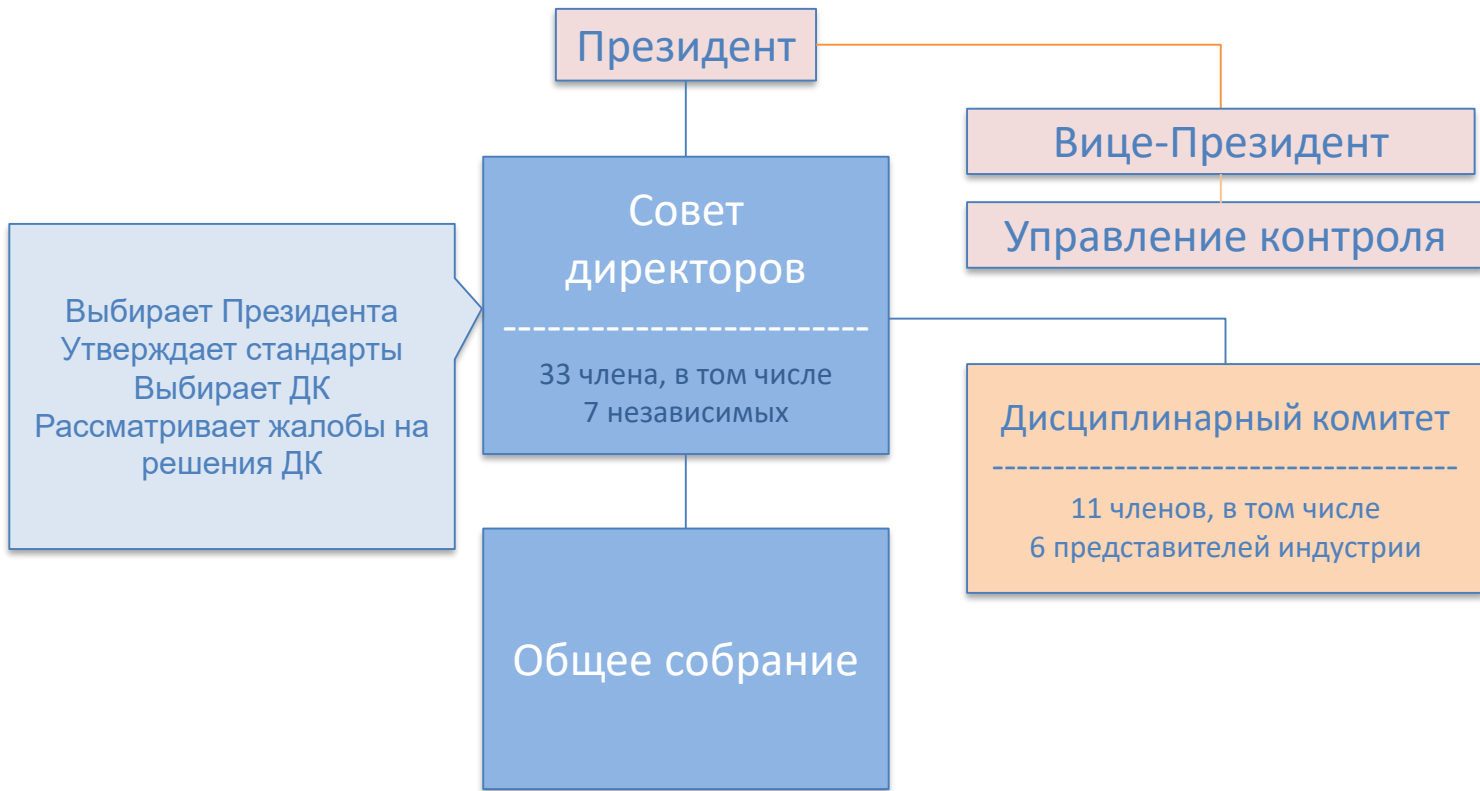
Форма рассмотрения – публичная

Санкции – предупреждения, штрафы, возмещение убытка, которые нарушитель причинил, доходы, которые нарушитель получил (в том числе расходов, которые нарушитель избежал в результате нарушения), приостановление членства или отдельных прав (до 6 мес), исключение

Обжалование – в Complaint Review Council – «подорган» JSDA, формируемый BoG



НАУФОР изнутри - структура регулирования и правоприменения



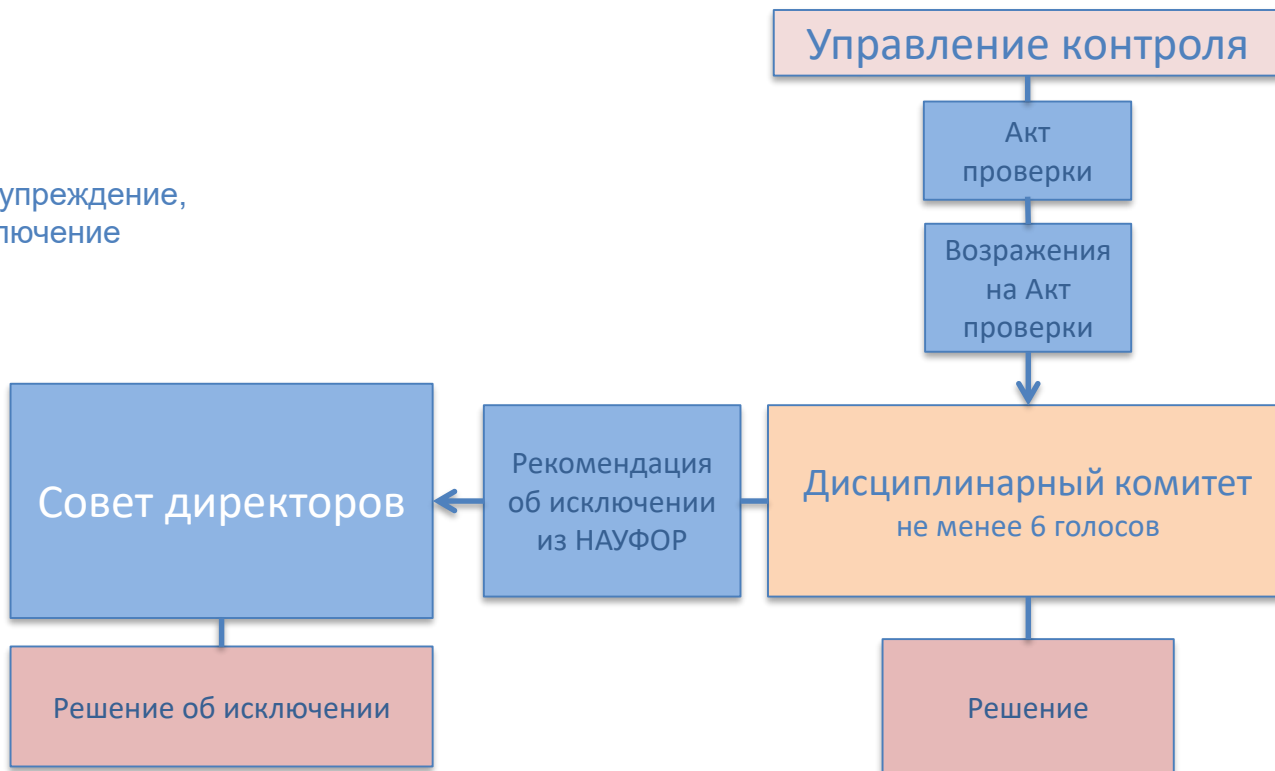
НАУФОР – процесс правоприменения

Юрисдикция – стандарты

Рассмотрение – закрытое

Санкции – замечания предупреждение,
Штраф (до 1 млн руб), исключение

Обжалование – в Совет
Директоров



Правоприменение - сравнение

	FINRA	CIRO	JSDA	НАУФОР
Юрисдикция – нормативные акты	+	+	+	-
Постоянно действующий орган	-	-	+	+
Открытая форма рассмотрения	+	+	+	-
Механизм урегулирования	+	+	-	-
Возмещение убытка	+	+	+	-
Обжалование в государственный орган	+	+	-	-

Саморегулирование на российском финансовом рынке – выводы

- Важный элемент, дополняющий государственное регулирование, в наиболее жесткой его форме – с ЦБ-мегарегулятором во главе
- Больше саморегулирования – как регулирования со своим предметом (поведение) и методом (PBR), что предполагает доверие как со стороны государства - делегирование, так и со стороны индустрии;
- Развитие в первую очередь правоприменительной функции СРО

Спасибо за внимание!