



Саморегулирование является важной частью регулирующей структуры рынков ценных бумаг во многих развивающихся и развитых странах. Использование саморегулируемых организаций (СРО) часто рекомендуется на развивающихся рынках как часть более широкой стратегии, направленной на повышение эффективности регулирования ценных бумаг и целостности рынка. Использование СРО может привести к более эффективным рынкам капитала, таким образом, позволяя предприятиям привлекать общественные рынки акций и долговых обязательств к капиталу по разумной цене, что способствует расширению бизнеса и экономическому развитию.

Однако в последнее время давление на саморегулирующую структуру усилилось на рынках по всему миру. В большей части мира ценность саморегуляции обсуждается заново. Такие факторы, как коммерциализация бирж, развитие более сильных регулирующих органов, консолидация регулирующих органов в сфере финансовых услуг и глобализация рынков капитала, влияют на масштабы и эффективность саморегулирования, и, в частности, на традиционную роль бирж ценных бумаг в качестве СРО. Кроме того, эффективность всех систем финансового регулирования пересматривается после международного финансового кризиса 2008-2009 годов. Кризис вновь поставил вопросы управления регулируемыми органами и финансовыми посредниками на передний план. В то же время СРО, независимые от операторов рынка (например, FINRA в США), приобретают все большее значение в нескольких странах.

Эти события поднимают вопросы о степени зависимости от саморегулирования, которую Всемирный банк и другие политические советники должны рекомендовать на рынках капитала развивающихся рынков. Саморегуляция сейчас играет второстепенную роль в Европе и на Ближнем Востоке. Она продолжает играть важную роль в Северной Америке, где независимые СРО принимают на себя ответственность от обменных СРО, а также расширяющую роль в нескольких странах Латинской Америки. В Азии зависимость от саморегуляции снизилась, но она остается важной в большинстве стран.

Саморегулирование на рынках ценных бумаг принимает самые разные формы по всему миру. Ни одно определение саморегуляции не является общепринятым. Термин саморегулирование может использоваться для обозначения формальных

саморегулируемых организаций (СРО), стандартов, установленных ассоциациями финансовой индустрии, а также функций внутреннего надзора и соответствия в финансовых фирмах.

Системы регулирования ценных бумаг, в которых используется полноценная система саморегулирования, могут рассматриваться как пирамида, состоящая из четырех уровней регулирования.

Основой системы является внутреннее «саморегулирование» или внутренний контроль, используемый финансовыми фирмами. Таких посредников можно считать уровнем 1 или «передовыми» привратниками в системе. Первичный регулятор представляет высший уровень: комиссию по ценным бумагам или орган финансового регулирования.

Уровень 1 одинаково важен в любой системе регулирования независимо от того, использует она формальное саморегулирование или нет. Функции внутреннего надзора и соответствия фирм, включая системы управления рисками, внутренний надзор, внутренний контроль и управление, являются очень важными элементами эффективной системы регулирования. Этот передовой или уровень 1 надзор за собственными деловыми операциями фирм должен эффективно функционировать во всех системах регулирования.

Проблемы в системах управления рисками и надзора финансовых учреждений, которые были выявлены в результате финансового кризиса, усилили необходимость в строгих минимальных стандартах для внутренних систем фирм, а также необходимость усиления контроля со стороны регуляторов за разработкой, внедрением и обслуживанием этих систем. В этой последней области формальное саморегулирование со стороны СРО может сыграть важную роль в улучшении регулирования и надзора за деятельностью финансовых учреждений.

Термин СРО часто используется несколько свободно для обозначения частной организации, которая выполняет отраслевые, регулирующие или общественные функции под надзором регулирующего органа по ценным бумагам. Но не все такие организации являются СРО в том смысле, что они регулируют деловое поведение своих членов или участников. Регулировать в этом контексте означает «организовывать и контролировать деятельность или процесс, подчиняя их правилам или законам».

Например, в Соединенных Штатах закон классифицирует все биржи, ассоциации ценных бумаг (такие как FINRA) и клиринговые агентства как СРО. Закон о бирже

ценных бумаг от 1934 года требует, чтобы СРО были признаны SEC, а также регулировали соблюдение их членами как своих собственных правил, так и федеральных законов о ценных бумагах. Однако многие страны официально не определяют саморегулируемую организацию в законодательстве, обычно потому, что закон предусматривает одобрение обмена, который является единственной формой СРО в большинстве стран.

В наиболее полной форме саморегулирования СРО уполномочена устанавливать правила поведения для своих членов или участников и контролировать соблюдение, а также обеспечивать соблюдение этих правил. Эти полномочия обычно основаны на законе или делегировании полномочий регулирующим органом, но могут также основываться на контракте с регулируемыми фирмами. Полноценная СРО выполняет три основные регулирующие функции:

- Установление правил и положений, регулирующих поведение фирм-членов и других регулируемых лиц;
- Надзор за участниками и рынками для контроля за соблюдением правил;
- Обеспечение соблюдения правил путем расследования возможных нарушений и привлечения к ответственности лиц и фирм, которые их нарушают.

СРО может выполнять только одну или две из этих функций. Например, СРО может сосредоточиться на надзоре за соблюдением правил, установленных регулирующим органом. В странах с гражданским кодексом СРО играют меньшую роль в выработке правил, иногда из-за правовых ограничений на способность правительства делегировать регулирующие полномочия, а также из-за необходимости явных законодательных полномочий. Кроме того, обязанности СРО по надзору и обеспечению исполнения могут охватывать только ее собственные правила или могут распространяться на надзор за соблюдением законов и положений о ценных бумагах, которым подчиняются его члены. Как отмечалось ранее, СРО США несут юридическую ответственность за надзор за соблюдением участниками федеральных законов США о ценных бумагах. Правоприменительная юрисдикция СРО обычно ограничивается лицензированными лицами и фирмами, входящими в СРО. Поэтому инвесторы, эмитенты и корпоративные должностные лица не могут быть подвергнуты принудительным действиям СРО.

СРО следует отличать от государственных или установленных законом регуляторов ценных бумаг, таких как комиссии по ценным бумагам и органы финансового надзора. Сегодня многие регулирующие органы по ценным бумагам оперативно

независимы от правительства и его государственной службы. Как специализированные административные органы, они часто являются самоуправляемыми и самофинансируются на основе регулирующих сборов. Но органы регулирования ценных бумаг являются существами правительства и подчиняются правительственному министру или департаменту. Они не являются организациями частного сектора.

Как организации частного сектора, СРО подотчетны своим членам или акционерам. Неизменно СРО также подотчетны своим контролирующим (правительственным) регуляторам в соответствии с законом или нормативными актами, а также через регулятора правительству. Надзорные регуляторы - обычно комиссия по ценным бумагам или аналогичный государственный финансовый регулятор - несут ответственность за надзор за деятельностью и управлением СРО. Однако при отсутствии нормативной ошибки надзор не должен распространяться на руководство операциями СРО или управление ими. СРО принадлежит, управляется и управляется независимо от надзорного регулятора - она не является подразделением государственного регулятора.

СРО также несут большую ответственность перед всеми заинтересованными сторонами на рынках капитала, особенно перед инвесторами. Многие СРО имеют выраженные «обязательства по обеспечению общественных интересов», которые отражают их широкие квазигосударственные полномочия. Такие мандаты могут быть определены в законе, нормативах и / или в корпоративном уставе или подзаконных актах СРО.

Таким образом, саморегулируемые организации играют важную роль на рынке ценных бумаг.