

---

## **МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ СИСТЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

---

**Ломтатидзе Ольга Владимировна,**

кандидат экономических наук, доцент, заведующая кафедрой финансов и ценных бумаг Уральского института фондового рынка (г. Екатеринбург); ovku@mail.ru

**Тинякова Виктория Ивановна,**

доктор экономических наук, профессор кафедры информационных технологий и математических методов в экономике Воронежского государственного университета; tviktoria@yandex.ru

Обсуждаются вопросы методологии регулирования финансового рынка. Обосновывается, что ключевым изменением в области финансового регулирования должен стать переход от политики ужесточения и расширения к стратегическому регулированию. Такой подход актуализирует вопрос определения ключевых целей регулирования и требует скорее выработки новой парадигмы, нежели реформирования с упором на ужесточение регулирования, ограничивающегося пересмотром существующих регуляторных требований.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, финансовая реформа, методология регулирования финансового рынка.

В настоящее время мировая экономическая и финансовая архитектура претерпевает серьезные качественные изменения, причем скорость реализации последних носит весьма интенсивный характер. В силу данных причин адекватное методологическое наполнение регуляторных механизмов представляется критическим моментом для повышения эффективности последних. В конечном итоге это позволяет выработать оптимальные регуляторные подходы, исключающие либо ограничивающие влияние нежелательных факторов и способствующие оперативному выявлению факторов, оказывающих положительное влияние на систему регулирования финансового рынка.

Под механизмом регулирования финансового рынка (государственный и саморегулирование) будем понимать совокупность инструментов и методов, используемых как регулятором, так и самими участниками рынка с целью

необходимого им воздействия друг на друга. Инструменты и методы, применяемые в механизме регулирования финансового рынка, могут быть как административные, так и рыночные. Ключевая проблема заключается в правильной идентификации тех факторов, от которых зависит конкретное методологическое наполнение этого механизма.

На наш взгляд, в качестве основных принципиальных моментов, определяющих методологическое содержание механизма регулирования финансового рынка, выступают: модель самого финансового рынка, имеющая место быть в той или иной экономике; политические факторы (политический строй, политическое давление и т.п.); макроэкономические потрясения, кризисы; доступ к международному капиталу; международная конкуренция на рынке капитала; стадия экономического цикла и общий уровень экономического развития; интенсивность инноваций. При этом следует помнить, что структура экономики редко остается неизменной на значительных временных отрезках - со сменой тенденций в развитии экономики, изменением структуры будут появляться новые факторы и новые требования к финансовому обеспечению.

На сегодняшний день определяющую роль в развитии механизмов регулирования финансовых рынков играют идеи минимизации последствий финансовых кризисов для национальных финансовых рынков и повышения доверия инвесторов. В качестве основных методологических векторов регулирования финансового рынка, можно выделить следующие: снижение системных рисков; улучшение качества сбора и раскрытия информации; контрциклическая направленность регулирования; международное взаимодействие (взаимодействие регуляторов и унифицирование регуляторных подходов).

В широком смысле регулирование решает две основные задачи: снижение возможности несостоятельности финансовых организаций и снижение стоимости наступления подобных событий. При этом, в случае снижения стоимости дефолтов острота проблемы снижения вероятности дефолтов пропорционально уменьшается. В крайнем случае, при снижении стоимости дефолтов до нуля проблема снижения вероятности несостоятельности финансовых организаций нисходит на нет.

Хорошо сконструированная организационная модель регулирования должна соответствовать следующим требованиям:

- оперативное реагирование регулятора на возникающие внутренние и внешние угрозы;
- оперативные действия регулятора, позволяющие реализовать возможности, появляющиеся в условиях изменчивого рынка;
- снижение транзакционных издержек для участников рынка за счет исключения дублирования надзора и контроля, несогласованности действий регуляторов.

Говоря о специфике российской методологии системы регулирования фи-

нансовых рынков отметим, что она изначально характеризовалась эндемичной слабостью. Сама система регулирования фактически формировалась в условиях экстремальной волатильности, частых кризисов и высокой инфляции. На наш взгляд государство как регулятор рынка стихийно делало выбор между англосаксонской и континентальной моделями, между системами финансирования, основанными на рынке и капитализации (market-based), с одной стороны, и на банках и долгах (bank-based) – с другой. В итоге в России сложился смешанный рынок капиталов, основанный на примерно равных правах коммерческих банков и брокерско-дилерских компаний (инвестиционных банков).

В результате эволюции на российском финансовом рынке сложились следующие модели финансовых институтов: кэптивы государства, крупного бизнеса или топ-банков с государственным участием; институты, ориентированные на работу со средствами нерезидентов и/или массовой розницы (инструменты – инвестиционные фонды, интернет-трейдинг); финансовые конгломераты с дифференцированным доступом к дешевой ликвидности; небольшая группа независимых полносервисных коммерческих и инвестиционных банков, сочетающих собственные операции с множественными клиентскими сервисами (приватный банкинг, корпоративное финансирование, финансовый инжиниринг, управление активами).

Таким образом, на практике была реализована модель финансового сектора, в соответствии с которой коммерческие банки как основа платежной системы и социальной стабильности должны нести более тяжелую регулятивную нагрузку, принимать на себя меньшие риски, обслуживая, прежде всего, массовую розницу и те сегменты экономики, которые носят более традиционный и устойчивый характер.

Что касается инвестиционных банков, то они, будучи менее регулируемы, брали на себя более высокие риски, финансируя инновационный сектор экономики (кроме сектора венчурных инвестиций), быстро растущие компании, small/mediumcaps, выход их на финансовый рынок, процессы реструктуризации бизнеса, идущие через рынок корпоративного контроля. Они нацелены на потребности тех групп инвесторов, которые готовы взять на себя освоенные риски (нерезиденты, квалифицированные инвесторы, часть среднего класса с наиболее высокими доходами).

Тем не менее, на рынке капиталов продуктовые, функциональные и клиентские границы между этими видами финансовых институтов никогда не являлись жестко определенными. Они складывались скорее в результате свободной конкуренции. У коммерческих банков было больше ресурсов, капиталов, доступа к дешевой ликвидности. У инвестиционных банков – выгоды более слабой регулятивной нагрузки, но при этом хуже налоговый режим, наложен запрет на ряд продуктов, разрешенных только коммерческим банкам.

В силу большей регулятивной нагрузки, жесткости банковского надзора и консервативности портфеля финансовых вложений для кредитных орга-

низаций в сравнении с инвестиционными компаниями торговая активность банков была в среднем на 20-30% активности инвестиционных компаний (по стоимостным объемам торговли акциями) [1].

Ярко выраженной является эволюция российских коммерческих и инвестиционных банков в сторону создания финансовых конгломератов. Последние стали возникать как результат осознанной стратегии владельцев бизнеса (диверсификация источников ликвидности и доходов, вынесение крупного бизнеса за пределы одного института, региональная и международная экспансия, рост капитализации на основе создания сети и т.п. При этом возникала существенная экономия на регулятивных издержках. Дело в том, что в России пока ни один финансовый конгломерат (ни «внутренний», ни трансграничный) не является объектом регулирования на консолидированной основе.

По состоянию на середину 2011 года существуют не менее 20 крупнейших конгломератов, основанных на коммерческих банках с российскими корнями, включающих все виды финансовых посредников (инвестиционные банки, управляющие, страховые, лизинговые компании, семейство всех видов фондов, девелоперы и т.п.). Не менее 10 значимых финансовых конгломератов со схожей структурой имеют в качестве базовой основы (ядра) инвестиционные банки российского происхождения [1].

Однако мы считаем, что такая смешанная модель российского рынка не только не является недостатком, но и обеспечивает его большую устойчивость к кризисным ситуациям, к бегству капиталов нерезидентов. Коммерческие банки подстраховывают рынок своей ликвидностью и инертностью при негативном развитии событий, а инвестиционные банки активно развивают рынок и его инструменты в периоды благоприятной рыночной конъюнктуры, используя финансовые инновации, опережая в фазе роста кредитные организации.

Таким образом, в России сложилась смешанная модель финансового рынка, характеризующаяся следующими чертами:

- преобладающее значение коммерческих банков в институциональной структуре финансовой системы, их более высокая доля в финансовых активах и в корпоративных капиталах; возрастающая роль финансовых конгломератов;
- преимущественно спекулятивный характер рынка, сочетающий низкий уровень дивидендов и высокие обороты торгов;
- упрощенная институциональная и продуктовая структура;
- формирование смешанной модели финансирования, основанной на кэптивных институтах и широком участии государства;
- значимая доля собственности, находящаяся в оффшорных юрисдикциях, нарастающее присутствие иностранных финансовых институтов, их ключевое значение в портфельных операциях на внутреннем рынке, зависимость экономики от доступа к внешнему финансированию.

В вопросах методологии регулирования в России сделана попытка переноса «системы финансирования на базе рынка» англо-саксонских экономик на базе собственности, более диверсифицированной, чем в континентальной Европе, новых индустриальных странах Азии и в большинстве других стран. Для последних характерна модель финансового сектора, основанная на контрольных владениях в капиталах, на банках и долгом финансировании (bank-based system) при подчиненной роли рынка акций, деривативов, финансовых инноваций, розничных инвестиций в долевые инструменты. Результат – дублирование и фрагментарность инфраструктуры рынка, конфликтность регулирования, «забегание вперед» в финансовом инжиниринге. Неудачное копирование модели финансирования инноваций, основанной на венчурных институтах, капитализирующих высокотехнологичные компании через IPO.

В рамках сложившихся в России методологических регуляторных подходов имеет место быть феномен глобальной координационной политики по регулированию финансовых рынков, связанного с унификацией и приведением в соответствие механизмов финансового регулирования в одних областях и нежеланием осуществлять это в иных. Возможной причиной такого поведения российского регулятора может быть боязнь утраты автономности национального регулирования финансового рынка России в свете глобализации. В этой связи существуют различные теории, пытающиеся объяснить данный феномен. Некоторым из них стоит уделить внимание ввиду важности вопроса взаимодействия России с международным финансовым сообществом. Рассмотрим их более подробно.

Теория регуляторной конкуренции. Группой ученых были исследованы различия регуляторного законодательства разных стран с точки зрения конкуренции на глобальном рынке [2, 8]. Для некоторых государств финансовое регулирование на глобальном рынке представляет крайне эффективный механизм осуществления своей политики, приводя к «гонке на вершину», когда государства ищут наиболее эффективные решения для привлечения инвесторов. Другие предсказывают, что такая конкуренция приведет к «гонке на дно» с плачевными последствиями вследствие того, что государства будут занижать регуляторные стандарты в попытке привлечь экономные корпорации и оппортунистически настроенных менеджеров. В рамках данной теории также предпринята попытка найти объяснение феномену снижения контроля за капиталом, сокращения социальных выплат.

В части регулирования рынка акций идеи регуляторной конкуренции послужили стимулом разработки предложений международного режима сделок с ценными бумагами. Например, согласно разработанным предложениям, государства должны предоставлять эмитентам ценных бумаг право выбора стандартов раскрытия информации из перечня юрисдикций прочих стран. Власти этих юрисдикций должны в свою очередь нести ответственность соответствия действий эмитента с правилами. Идея состоит в том, что наличие у эмитентов права выбора юрисдикции должно подтолкнуть правительства разных стран к оптимизации правил раскрытия информации.

При всем при этом, регуляторные механизмы многих стран остаются крайне неоднородными. Страхи относительно возникновения «гонки на дно» рассеялись, поскольку уже сегодня регуляторные стандарты во всем мире имеют тенденцию к ужесточению. Значительные политические мотивы не позволяют государствам участвовать в конкурентной гонке регулирования. Правительства многих стран подвержены конкурентным мотивам в весьма незначительной степени вследствие того, что финансовые рынки этих стран обладают значительной большей ликвидностью и инвестиционными возможностями. Кроме того, регуляторы могут попросту не желать конкуренции с участниками международного рынка, дабы сохранить существующие условия деятельности. Участники внутреннего рынка могут просить введения протекционистских мер, поддерживая тем самым замкнутость рынка.

Функциональная теория. В рамках данного подхода рассматривается возможность координации на арене международного регулирования ввиду того, что это может обеспечить блестящие результаты за счет односторонности действий. Сторонники теории заявляют, что координация международных регуляторных механизмов снижает расходы регуляторов, за счет устранения гетерогенности систем регулирования и дублирования. Для потенциальных участников рынка двойное регулирование также несет дополнительные расходы, связанные с приведением компании в соответствии с требованиями регуляторов. По мнению сторонников теории, снижение таких расходов должно привести к повышению эффективности трансграничного перемещения капитала, оказать содействие в развитии международной деловой активности. Еще одним стимулом развития международного сотрудничества в дано области может служить невозможность решения тех или иных проблем финансового рынка правительствами стран в одиночку. Также, гармонизация регуляторных механизмов может способствовать обеспечению финансовой стабильности. Особого внимания при этом удостоился вопрос противодействия мошенничеству, противодействие которому требует плотного международного взаимодействия. Международная координация финансового регулирования позволяет также предположить устранение угрозы принятия протекционистских мер, препятствующих конкуренции. Резюмируя можно сказать, что в рамках рассматриваемой теории растущая международная активность и взаимозависимость участников глобального рынка является стимулом к унификации и усилению регулирования. Однако остается неясным, почему до сих пор сохраняется существенная разница в законах о раскрытии информации инвесторам в рамках биржевых размещений, несмотря на координационные усилия многих международных организаций. Тем не менее, во многих других областях регулирования, где высокая стоимость регулирования значительно превышает порог эффективности, координационные соглашения отсутствуют.

Боязнь международных регуляторных интервенций позволяет противникам гармонизации регулирования совершать нападки на координационную политику. Кроме того, гармонизация отвлекает ресурсы регуляторы

от достижения основной цели – эффективного надзора и регулирования.

Несмотря на кажущееся разногласие теорий, мнения их создателей сходятся в том, что первый шаг на пути к эффективной регуляторной конкуренции – проведение координационной политики. Государства могут получить доступ к мобильному международному капиталу и финансовым услугам всего лишь путем признания законодательства других стран и усиления механизмов регулирования. Таким образом, координационная политика финансового регулирования является критическим компонентом для финансовых систем, стремящихся к развитию регуляторной конкуренции.

Теория доминирования. В рамках большинства теорий факторы, выходящие за рамки государственного контроля, являются определяющими для политики глобальной координации регулирования. Применение внутренних подходов в качестве глобальных стандартов может привести к значительному росту стоимости регулирования для некоторых государств, в то время как финансовые организации других стран могут получить в результате конкурентное преимущество. Регуляторные механизмы, разработанные в одних странах, могут транслироваться на внутренний рынок других вследствие наличия более гибких подходов к модернизации законодательства.

В рамках теории доминирования рассматриваются взаимоотношения между регуляторной координацией и доминирующими на том или ином рынке государствами. В первую очередь авторы теории отмечают наличие вариаций в доминировании. Доминирование не является однородным при рассмотрении в ключе всего финансового рынка. Так, государство может доминировать в одной области финансового рынка и испытывать значительную конкуренцию в другой.

Для определения доминирующей позиции на финансовом рынке необходима оценка двух параметров: размера финансовой индустрии и размера инвестиционного пула в той или иной стране. Первый параметр позволяет определить размер дисбаланса в соотношении с глобальным финансовым сектором, отражая захваченную долю рынка. Второй параметр характеризует инвестиционный потенциал той или иной юрисдикции. Размер внутреннего инвестиционного влияет на оценку доминирования несколькими путями. В случае, когда внутренний инвестиционный пул велик, местные компании, лучше приспособленные к использованию домашних инвестиционных возможностей получают дополнительное конкурентное преимущество перед соперниками из других стран. Более того, у правительства есть регуляторная власть, в отношении инвестиционных процессов за счет использования которой доступ иностранных игроков на внутренний рынок может быть ограничен, а ресурсы соответственно переданы домашним предприятиям.

Вариации представленных двух параметров дают представление об однородности доминирования на финансовом рынке. Так, страна является доминирующей в том или ином секторе рынка в случае, если: доля рынка, занимаемая местными финансовыми компаниями или операторами, значительно

превосходит долю компаний прочих государств; доля глобальной инвестиционной активности в данном секторе значительно превышает показатели других стран. Доминантная позиция является оспариваемой в случае, если: конкурентные страны заняли существенную долю рынка, либо когда инвестиционные ресурсы сторонних государств достигли таких размеров, что ограничение к ним доступа обернется угрозой финансовым компаниям доминирующего государства.

До сих пор законодательство в области финансового регулирования имеет неоднородные характеристики, несмотря на экспоненциальный рост международной финансовой активности. В то время как в некоторых областях регулирования координационные усилия увенчались успехом, в других процесс унификации регуляторных подходов зашел в тупик. Тем не менее, теория эффективного регулирования и теория регуляторной конкуренции предсказывают, что структурные ограничения, связанные с финансовой глобализацией, ведут к формированию единообразной межнациональной регуляторной политики.

Вместе с ростом конкуренции финансовых центров увеличивается потребность в проведении регуляторных реформ, однако большинство государств продолжает использовать различный регуляторный подход. Необходимо отметить, что существует тесная взаимосвязь между внутренней политикой государства и участием в процессе международной координации регулирования финансовых рынков. Регуляторные реформы проводятся правительствами с целью удовлетворения потребностей избирательных кругов. Избиратели могут приветствовать, либо негативно относиться к международным усилиям по координации регулирования финансовых рынков в зависимости от того, каким образом это отразится на их интересах. Согласно ряду исследований [3], предпочтения электората в связи координацией международных усилий зависят от двух факторов: насколько велика конкуренция со стороны глобального финансового рынка и от того, насколько важен доступ к международному капиталу и государствам-лидерам рынка.

Изменения механизмов регулирования финансовых рынков оказывают наибольшее воздействие на два типа потенциальных избирателей – на инвесторов и финансовые организации. Группа инвесторов крайне многочисленна, дезорганизована, вариабельна в отношении величины и целей. С другой стороны, финансовые организации состоят в профессиональных ассоциациях, саморегулируемых организациях имеют значительную ресурсную базу. В случаях, когда интересы инвесторов и финансовых компаний позиция последних активно и четко озвучивается, лоббируется и скорее чаще всего находит отражение в государственной политике.

Финансовые компании и инвесторы проявляют большой интерес в отношении координационных усилий вследствие того, что они могут понести потери или же получить значительную прибыль в результате различия международных регуляторных механизмов. Даже небольшие регуляторные

несоответствия повышают стоимость международной финансовой деятельности. Кроме того, регуляторные различия могут служить протекционистским целям, поскольку они препятствуют доступу зарубежных компаний на внутренний рынок, защищая, таким образом, игроков местного рынка. В такой перспективе регулирование рынка может осуществляться посредством более обременительного регулирования одних сфер финансового рынка и более мягкого в отношении иных. Зачастую компании и инвесторы заявляют о препятствии строгих регуляторных мер конкурентной борьбе на рынке, хотя в некоторых случаях строгие правила регулирования могут быть привлекательными для иностранных компаний в свете открывающихся для них возможностей по демонстрации наивысшего качества и безупречной репутации. Во всех перечисленных случаях регулирование оказывает значительное влияние. Тогда, по мере роста конкуренции со стороны международных игроков со стороны избирателей будет возрастать давление на правительство с целью поощрения либо недопущения международной координации в зависимости от существующих интересов. Также важно учитывать, каким образом меняются предпочтения в зависимости уровня конкуренции между внутренним и внешним рынком. Такая зависимость ярков выражена в случае доминирования государства в той или иной сфере финансового рынка.

Координационные усилия доминирующего государства будут наиболее эффективными в случае, когда инвестиционный пул страны особо ценен для зарубежных фирм и инвесторов. В этом случае плюсы координации для зарубежных компаний перевешивают регуляторные расходы и необходимость адаптации к новым условиям. Доступ к инвестиционному пулу доминирующего государства наиболее ценен для зарубежных компаний и инвесторов на рынке определенного типа. В частности, зарубежные компании и инвесторы с большей вероятностью начнут выходить на внутренний рынок доминирующего государства на централизованном рынке, т.е. на рынке, где в одном месте агрегированы спрос и предложение. Яркий пример такого рынка – фондовая биржа, представляющая возможности как покупки так и продажи. Для листинга акций компаний на фондовой бирже доминирующего государства зарубежные фирмы должны действовать в соответствии с внутренним законодательством и требованиям к публичным компаниям, что создает предпосылки для гармонизации регуляторных механизмов на домашнем рынке компании, проходящей листинг.

Однако на других рынках финансовые компании вынуждены налаживать связи с внутренними финансовыми сообществами стран для доступа к инвестициям. Банки и аудиторские компании являются хорошим примером таких структур рассредоточенных рынков. Разграничение централизованных и рассредоточенных рынков является критическим моментом в анализе влияния регуляторных несоответствий на международную финансовую активность. Распространение финансовой активности на различные территории в случае рассеянного рынка объединяет сторонников координации с различными проблемами и требует отличных инструментов регуляторной политики.

Постановка проблемы в том виде как показано выше, предполагает поиск решений не в инструментальной либо институциональной плоскости, а возвращение к базовым теоретическим установкам относительно причин, целей и объектов регулирования в инвестиционной сфере [4].

Прежде всего, обращает на себя внимание тревожная тенденция рассмотрения проблемы формирования финансовых рынков в отрыве от обсуждения и глубокого понимания их роли в современных реалиях. Перенесение акцента в регулировании на негативные аспекты функционирования финансовых рынков «самих по себе», уводит исследователей и политиков от комплексной и сложной проблемы регулирования влияния финансовых рынков на темпы и качество экономического развития. Иначе, цели регулирования изначально должны лежать «вне» самих финансовых рынков и даже «вне» инвестиционной составляющей, а в плоскости ориентиров экономического развития в целом и включать в себя не только объемные показатели (например, объем инвестиций), но и (прежде всего) структурные и качественные показатели. Цели же собственно регулирования финансовой сферы должны формироваться путем декомпозиции целей более высокого уровня, а не возникать «сами по себе».

Кроме того, содержание, масштабы и темпы внешних (регуляторных) институциональных преобразований на финансовых рынках (в первую очередь развивающихся) не должны опережать их естественное развитие. В противном случае, происходит регулирование своего рода фантома, а реальные процессы протекают вне заданных регулятором форм и процедур. Основные усилия участников рынка в этих условиях направляются либо на обеспечение формального соответствия задаваемым требованиям, либо на уход от контроля со стороны регулятора, что приводит к деформациям самого рынка и неэффективности государственного регулирования.

Соответствующим образом должна решаться дилемма стимулирования и регулирования. В модели финансового рынка должны быть усилены стимулы, в том числе налоговые, к долгосрочным инвестициям, прежде всего розничным, в реальный сектор и в инновации.

Любое ужесточение регулирования финансового рынка, отражающее практику и нормативные подходы мировой реформы финансового регулирования, должно происходить только в меру усиления стимулирующих начал в модели финансового рынка [5, 6]. Кроме того, российская финансовая история показывает, что требуется повышенное внимание и предельная аккуратность при переносе в отечественные условия теоретических взглядов, возникших в другое время и в чужой практике. Молодой развивающийся рынок, который должен опосредовать более высокие риски опережающего развития и инноваций, не может нести ту же регулятивную и налоговую нагрузку, какую несут зрелые рынки индустриальных стран с более низкими темпами экономической динамики.

Отдельного обсуждения требуют и структурные аспекты формирования

национального финансового рынка. Инвестиционные компании (инвестиционные банки) должны нести более низкую регулятивную нагрузку в отличие от банковского сектора как основы платежной системы, социальной стабильности, базы для финансирования крупнейших компаний. Различна природа рисков этих институтов. Инвестиционные банки, будучи менее регулируемы, должны брать на себя более высокие риски, финансируя инновационный сектор, быстрорастущие компании, выводя их на финансовый рынок, обеспечивать реструктуризацию бизнеса (рынок корпоративного контроля).

Таким образом, при пересмотре регуляторного периметра и выработке методологических подходов к его формированию следует учитывать рассмотренные выше факторы для лучшей интеграции отечественного финансового рынка в глобальную финансовую систему.

### **Список источников**

1. Миркин Я.М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски [текст] /Я.М. Миркин. – М.: GELEOSPublishingHouse; Кэпитал Трейд Компании, 2011. – 480 с.
2. О совершенствовании регулирования финансового рынка. Аналитические материалы [текст] / под науч. ред. В.С. Плещачевского и д.э.н. П.М. Ланскова.
3. Stavros Gadinis. The Politics of Competition in International Regulation [электронныйресурс]// Harvard International Law Journal. – Vol. 49. – No. 2. – 2008. – URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1145530](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1145530).
4. FR04/12 Development and Regulation of Institutional Investors in Emerging Markets, Report of the Emerging Markets Committee of IOSCO[электронныйресурс]. – URL: <http://www.iosco.org/library/index.cfm?CurrentPage=2&section=pubdocs&criteria=none&year=2012&rows=10>.
5. FR01/13 Suitability Requirements With Respect To the Distribution of Complex Financial Products, Report of the Board of IOSCO. – 21 Jan 2013[электронныйресурс]. – URL: <http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=pubdocs>
6. World Economic Outlook (WEO) Slowing Growth, Rising Risks. – September 2011[электронныйресурс]. – URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/>.
7. G 20 UPDATE (P.13)[электронныйресурс]. – URL: [http://www.ru.boell.org/downloads/G20\\_Update\\_13\\_RUS.pdf](http://www.ru.boell.org/downloads/G20_Update_13_RUS.pdf).
8. Raghuram G. RajanThe great reversals: the politics of financial development in the twentieth century[электронныйресурс]/ G. RajanRaghuram, Luigi Zingales// Journal of financial economics. – URL: <http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/papers/research/JFEreversal.pdf>.

---

## **METHODOLOGICAL ASPECTS OF IMPROVING OF FINANCIAL REGULATORY SYSTEM**

---

**Lomtatidze Olga Vladimirovna,**

Ph. D. of Economy, Associate Professor, Chief of the Chair of Finances and Assets of Ural Institute of Stock Market; ovku@mail.ru

**Tinyakova Viktoriya Ivanovna,**

Dr. Sc. of Economy, Professor of the Chair of Information Technologies and Mathematical Methods in Economy of Voronezh State University; tviktoria@yandex.ru

The methodology of financial market regulation is discussed. It is found that a key change in financial regulation would be to move from a policy of tightening and expanding to strategic management. This approach is the important issue of the definition of key management goals and needs to develop a new paradigm rather than reform, focusing on tightening regulations that limit the review of the existing regulatory requirements.

**Keywords:** financial market, financial reform, the methodology of financial market regulation.