



# САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХЯНАЛТ, ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ТОГТОЛЦОО

2020 он

**Гүйцэтгэсэн:** Б.Батчимэг<sup>1</sup>, Б.Батболд<sup>2</sup>, Н.Нарантуяа<sup>3</sup>,  
А.Бадамсүрэн<sup>4</sup>, Б.Тэргэл<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, [batchimeg\\_b@frc.mn](mailto:batchimeg_b@frc.mn)  
<sup>2</sup> Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, [batbold\\_b@frc.mn](mailto:batbold_b@frc.mn)  
<sup>3</sup> Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, [narantuya@frc.mn](mailto:narantuya@frc.mn)  
<sup>4</sup> Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, [badamsuren@frc.mn](mailto:badamsuren@frc.mn)  
<sup>5</sup> Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, [tergel@frc.mn](mailto:tergel@frc.mn)

## ХУРААНГУЙ

1990–ээд оны эхээр хөгжсөн зах зээлтэй Улсуудад санхүүгийн нэгдлийг зохицуулах, зохицуулалтын арга хэрэгслээ өөрчлөх болсон. Монгол Улсын хувьд 2011 оноос хойш санхүүгийн нэгдлүүд бий болж, зохицуулалтын сул орон зай үүссэн, санхүүгийн нэгдлийг хянах нэгдсэн хяналт шалгалтыг хэрэгжүүлэх асуудал тулгарсан. Иймээс өнөөдрийн зохицуулалтын арга хэрэгслийг тодорхойлж, цаашид оновчтой тогтолцоо руу шилжих хэрэгцээ үүссэнийг энэхүү судалгааны ажлаараа тодорхойлохыг зорьсон.

Улс орнуудын санхүүгийн зах зээлийн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоог нийтлэг байдлаар 4 төрөлд хуваадаг бөгөөд үүнд салбар бүрийг бие даасан байгууллагууд зохицуулдаг уламжлалт хэлбэр болох функционал болон институционал хэлбэр, мөн санхүүгийн бүхий л салбарыг нэгтгэн зохицуулж, хянадаг нэгдсэн болон хосолмол гэсэн хэлбэрүүд хамаарч байна. Санхүүгийн зах зээл, бизнесийн орчны хурдтай өөрчлөлтийн нөлөөгөөр санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагаа өөр хоорондоо өндөр хамааралтай болж, санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ, санхүүгийн байгууллагууд, цаашлаад санхүүгийн салбарыг зааглан зохицуулах улам бүр төвөгтэй болж байгаа тул улс орнууд зохицуулалт, хяналтын тогтолцоогоо уламжлалт хэлбэрээс нэгдсэн хэлбэр рүү шилжүүлэх хандлага ажиглагдаж байна. Эдийн засаг, санхүүгийн зах зээл нь харьцангуй жижиг, банкны салбар давамгайлсан бүтэцтэй, санхүүгийн нэгдэл компаниудын зах зээлд эзлэх хувь хэмжээ өндөр буюу төвлөрөл ихтэй улсуудын хувьд нэгдсэн зохицуулалтын хэлбэрийг түлхүү сонгож байна.

Мөн банк, санхүүгийн байгууллага улам бүр өргөжин тэдгээрийг хянаж, зохицуулахад хүндрэл үүссэн, санхүүгийн нэгдэл компаниуд олноор байгуулагдаж системийн эрсдэл нэмэгдсэн зэрэг голлох шалтгаануудын улмаас нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоонд шилжих хандлага сүүлийн 30 орчим жилийн хугацаанд ажиглагдаж байна. Нэгдсэн зохицуулалтын тогтолцоонд шилжсэн улс орнуудын хувьд мөнгөний бодлогын бие даасан байдлыг хамгаалах үүднээс санхүүгийн салбарын зохицуулалтын үүргийг төв банканд бус тусдаа бие даасан байгууллагад хуваарилсан жишээ олон байгаа юм. Мөн санхүүгийн салбарын бодлогыг хэрэгжүүлэх, тогтвортой байдлыг хангахад дан ганц санхүүгийн зохицуулагч байгууллагаас гадна төв банкны үүрэг оролцоо өндөр болохыг судлаачид, бодлого гаргагчид онцолж байна.

**Түлхүүр үгс:** санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалт, хяналтын хэлбэр, зохистой бодлого, зохистой хяналт, банк, хөрөнгө, даатгалын зах зээл, санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдал, бизнесийн үйл ажиллагааны хяналт;

**JEL ангилал:** G18, N20, O2

## НЭГ. УДИРТГАЛ

Дэлхийн санхүүгийн зах зээлд томоохон хэмжээний өөрчлөлт, шинэчлэлтүүд явагдан банк, даатгал, хөрөнгийн зах зээлд оролцогч аж ахуйн нэгжүүдийн үйл ажиллагаа өөр хоорондоо өндөр хамааралтай болохоос гадна хил хязгаар, эдийн засгийн секторын хувьд ч тэлэн санхүүгийн нэгдэл, групп компаниуд олноор бий болж байна. Түүнчлэн санхүүгийн зах зээлд гарч буй инновац, технологийн дэвшлийн нөлөөгөөр олон төрлийн санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ зах зээлд нэвтэрч эхэлснээр тус салбар дахь бизнесийн үйл ажиллагаа ихээхэн нарийн бас төвөгтэй болж эхэлсэн. Өөрөөр хэлбэл арилжааны банкууд зөвхөн хадгаламж татаж зээл олгодог, хөрөнгийн зах зээлийн оролцогч компаниуд цөөн тооны хувьцаат компаниудтай зах зээлд брокер, дилерийн үйлчилгээ үзүүлдэг, даатгалын компаниуд хөрөнгийн эсхүл амь насны даатгал зэрэг цөөн тооны бүтээгдэхүүн нийлүүлдэг байсан үе ард хоцорчээ.

Зах зээлийн энэхүү чиг хандлагыг даган бодлого гаргагчдын хувьд мөн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоогоо өөрчлөх, шинээр гарч буй бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ, санхүүгийн нэгдэл компаниудын үйл ажиллагааг үр ашигтайгаар хянан, зохицуулах хэрэгцээ, шаардлага үүсэж байгаа юм. Маш олон санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ, даатгал, хөрөнгийн зах зээл, банкны зах зээлийн үйлчилгээний шинжийг агуулан, олон санхүүгийн байгууллагууд эдгээр зах зээл дээр нэгэн зэрэг үйл ажиллагаа явуулж буй хэдий ч тус тусдаа зохицуулалтын дор өөр өөр бизнес загвараар үйл ажиллагаа явуулах тохиолдлууд ихсэж байна. Энэ нь бизнес эрхлэгчдэд зохицуулалтын давхардал, тодорхой бус байдал, хүнд суртал үүсгэж байгаа бол зах зээл, салбарын хэмжээнд зохицуулалтын сул орон зайг бий болгон системийн хэмжээний эрсдэл, бүтцийн үр ашиггүй байдал нэмэгдэх зэрэг эрсдэлийг үүсгэж байгаа юм.

Тийм ч учраас санхүүгийн зохицуулагч байгууллагууд бизнесийн шинэ төрлийн үйлчилгээ, зах зээлийн шинэ хэв шинжид тохируулан зохицуулалт, хяналтын арга хэлбэртээ шинэчлэлт оруулах, мөн хоорондын хамтын ажиллагаа, мэдээлэл солилцоог сайжруулах, олон улсын хэмжээнд хүлээн зөвшөөрөн мөрдөгддөг стандартуудыг хэрэгжүүлж эхлэх шаардлагатай бөгөөд салбарын үйл ажиллагаа зохицуулалтын шаардлагаас үүдэн нэгээс нөгөөд шилжин салбарын тогтвортой байдалд аюул учруулах өндөр эрсдэлтэй тул зах зээлийг бүхэлд нь хамарсан өөрчлөлт, шинэчлэлтийг хэрэгжүүлэх хэрэгцээ үүсэж байна.

Энэхүү судалгааны ажил нь санхүүгийн зах зээлийн хурдтай өөрчлөлтийг даган бусад улс орнуудын санхүүгийн зохицуулалтын арга хэлбэр хаашаа шилжиж байгаа, түүний орчин үеийн чиг хандлага ямар байгааг болон манай улсын санхүүгийн зах зээлд тохирох зохицуулалтын хэлбэр болон санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын орчинд үүсээд буй нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын хэрэгцээ, шаардлага түүнийг хэрэгжүүлэх арга хэлбэрийг судлах зорилготой юм. Мөн Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын өнөөгийн хэлбэр, үүсээд буй асуудлууд болон нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын хэрэгцээ шаардлагыг дараагийн бүлгүүдэд дурдах бол олон улсад мөрдөгддөг нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоо, амжилттай туршлагауд, санал дүгнэлтээр энэхүү судалгааны ажил нь бүрдэнэ.

## ХОЁР. САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ДӨРВӨН ХЭЛБЭР

Одоогоор улс орнуудад ашиглагдаж буй санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын хэлбэр нь дараах 4 үндсэн ангилалд хуваагдаж байна. Үүнд: (1) Институционал хэлбэр, (2) Функционал хэлбэр, (3) Нэгдсэн хэлбэр, (4) Хосолмол хэлбэр. Цэвэр нэг төрлийн хэлбэрээр зохицуулагдаж буй жишээ одоогоор дэлхий дээр байхгүй байгаа бөгөөд зохицуулалтын аль хэлбэр, загварт харьяалагдаж буй болохыг нь яг таг тодорхойлж чадахгүй санхүүгийн зах зээлүүд ч мөн олон байна. Хэдийгээр зохицуулалтын аль нэг хэлбэр нь тухайн улсын санхүүгийн зах зээлд давамгайлж буй ч бусад хэлбэрийн шинж чанарыг тусгах байдлаар ашиглагддаг аж. Түүнчлэн улс орон бүрийн улс төр, эдийн засаг, түүх, соёл, дотоодын бизнесийн хэлбэр, бүтэц ялгаатай тул зөвхөн энэ загвар нь л илүү үр ашигтай, илүү сайн гэж тодорхойлох боломжгүй юм. Судалгааны ажлын энэхүү бүлэгт зохицуулалтын уг 4 хэлбэрийн онцлог шинж чанар, давуу, сул талыг дурдах бөгөөд эдгээр хэлбэрт харьяалагдаж буй зарим улсуудын жишээг мөн товч дурдана.

### Хүснэгт 2.1. Санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын хэлбэр

ИНСТИТУЦИОНАЛ ХЭЛБЭР /Institutional Approach/	ФУНКЦИОНАЛ ХЭЛБЭР /Functional Approach/	НЭГДСЭН ХЭЛБЭР /Integrated Approach/	ХОСОЛМОЛ ХЭЛБЭР /Twin Peak Approach/
<ul style="list-style-type: none"> <li>* Санхүүгийн зохицуулалтын уламжлалт загвар;</li> <li>* Зах зээлд оролцогч байгууллагуудын хуулийн статуст үндэслэн тухайн байгууллагын бизнесийн үйл ажиллагаа, тогтвортой байдал хэрхэн хаана зохицуулагдах нь тодорхойлогддог;</li> <li>* Хуулийн статус нь ялгаатай байдгаас шалтгаалан ижил төрлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ эрхэлдэг санхүүгийн байгууллагуудыг өөр, өөр байгууллагууд зохицуулах тохиолдол байдаг.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Зах зээлд оролцогчийг хуулийн статусаар нь бус бизнесийн үйл ажиллагааны төрлөөс нь хамааруулан зохицуулдаг;</li> <li>* Бизнесийн үйл ажиллагааны төрөл тус бүр нь тусдаа зохицуулагч байгууллагатай.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Сүүлийн жилүүдэд илүү түгээмэл ашиглагдаж эхлээд буй зохицуулалтын загвар;</li> <li>* Бүхий л төрлийн санхүүгийн үйлчилгээ, санхүүгийн байгууллагуудын бизнесийн үйл ажиллагаа болон аюулгүй, найдвартай байдалд нэгдсэн нэг зохицуулагч байгууллага хяналт тавьж, зохицуулдаг.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Зохицуулалтын чиг үүрэг нь хоёр тусдаа зохицуулалтын байгууллагуудад харьяалагддаг зохицуулалтын загвар;</li> <li>* Нэг зохицуулалтын байгууллага нь салбарын тогтвортой байдалд анхаарал хандуулан зохицуулалт хийдэг бол нөгөөх нь санхүүгийн зах зээлд оролцогчдын бизнесийн үйл ажиллагаа, хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалах чиглэлд илүү анхааран хяналт, зохицуулалт хийдэг.</li> </ul>

### Институционал хэлбэр /Institutional Approach/

Институционал хэлбэр нь санхүүгийн хяналт, зохицуулалтын сонгодог хэлбэрүүдийн нэг бөгөөд тус хэлбэрийг хуулийн этгээдэд тулгуурласан аргачлал гэж мөн нэрлэдэг. Өөрөөр хэлбэл санхүүгийн байгууллагыг хэрхэн яаж зохицуулах нь тухайн байгууллагын хуулийн статусаас хамаардаг аргачлал юм. Мөн тухайн аж ахуйн нэгжийн үзүүлэх боломжтой зөвшөөрөгдөх үйл ажиллагааг хуулийн хүрээгээр тодорхойлж өгдөг бөгөөд зохицуулагч байгууллага нь тухайн нөхцөл байдлаас шалтгаалан үйл ажиллагаанд нь нэмэлтээр зөвшөөрөл олгох тохиолдол түгээмэл байдаг. Түүнчлэн өөр өөр хуулийн хүрээнд үйл ажиллагаа явуулж буй байгууллагууд нь ижил төстэй үйлчилгээ эрхэлж буй хэдий ч өөр өөр зохицуулагч байгууллагуудын дор үйл ажиллагаа явуулах шаардлага уг зохицуулалтын хэлбэрт үүсдэг. Тухайн санхүүгийн салбарын ялгаа, заагийн хүрээнд тухайн байгууллагын үйл ажиллагаа,

чиг үүргийг хянан, бизнесийн үйл ажиллагааг нарийн чанд зохицуулдаг зохицуулагч байгууллагыг бий болгодог. Энэхүү чиг хандлагыг дэмжих гол аргумент бол мэдлэг чадвар юм. Тухайн салбарын хүрээнд мэргэшсэн зохицуулагч байгууллагууд салбарын талаар илүү мэдлэгтэй байдаг бөгөөд мэдлэгээ ашиглан илүү гүнзгий туршлага хуримтлуулдаг байна. Энэ тогтолцоо нь энгийн бөгөөд хоорондоо уялдаа холбоотой. Байгууллагын хууль эрх зүйн статус нь ямар зохицуулагч байгууллагаар зохицуулагдах эсэхийг тодорхой зааж өгдөг бөгөөд тухайн зохицуулагч өөрийн гэсэн өвөрмөц арга барил, техник, практикт суурилдаг. Иймд зохицуулагчдын бүрэн эрх тодорхой заагдсан байдаг учир институционал зохицуулагчид илүү үр дүнтэй байдаг гэж үздэг.

**Хүснэгт 2. 2.** Институционал зохицуулалтын хэлбэрийн давуу болон сул тал

ДАВУУ ТАЛ	СУЛ ТАЛ
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага бүр өөрийн чиг үүргийн хүрээнд тухайн нэг салбарт төвлөрч ажилладаг бөгөөд салбарыг зохицуулахад гүнзгий мэргэшсэн байдаг. Санхүүгийн системийг бүхэлд нь хамарч буй асуудлуудыг илүү сайн хянаж, шуурхай бодлогын арга хэмжээ авах боломжийг олгодог;</li> <li>- Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага бүр өөрийн төсөвтэй байдаг бөгөөд нарийн тодорхойлогдсон чиг үүргийн хүрээнд зарцуулагддаг;</li> <li>- Хэрэгжүүлэх үйл ажиллагаа болон тавьсан зорилго нэгдсэн зохицуулагчтай харьцуулахад харьцангуй цөөн учир нэг салбарт чиглэсэн зохицуулагч байгууллага нь тухайн салбараа хянахад илүү хялбар.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Зарим салбар олон зохицуулагч байгууллагад харьяалагдаж, зарим нь зохицуулалтгүй үлдэх магадлалтай;</li> <li>- Зохицуулагч байгууллагууд санхүүгийн системийн талаар цогц, нэгдсэн ойлголтгүй байдаг;</li> <li>- Зохицуулагч байгууллага болгон тусдаа дэд бүтэцтэй байдаг (оффисын барилга, мэдээлэл технологийн систем гэх мэт);</li> <li>- Үр дүнтэй хамтын ажиллагаа, зохицуулалтын механизм дутагдалтай байдаг бөгөөд энэ нь хяналт зохицуулалтын тогтолцоонд үр ашиггүй байдлыг үүсгэдэг;</li> <li>- Зохицуулагчид хоорондын уялдаа холбоог хангах нь өндөр зардалтай байдаг;</li> <li>- Санхүүгийн байгууллагууд зохицуулалт хамгийн багатай эсхүл өртөг багатай салбарын хүрээнд үйл ажиллагаагаа явуулснаар зохицуулалтын цоорхой үүсэх магадлалтай.</li> </ul>

Энэхүү тогтолцоо нь зөвхөн тухайн байгууллага нэг төрлийн санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлж байгаа тохиолдолд тохиромжтой. Санхүүгийн зах зээл хөгжихийн хэрээр байгууллагууд хууль, эрх зүйн тодорхой нэг статуст хамаарахаа больж, төрөл бүрийн үйлчилгээг үзүүлэх болсон. Институционал санхүүгийн хяналт шалгалтын тогтолцоо нь санхүүгийн зах зээлийн хөгжил нэгдмэл болох тусам дараах маргаануудыг дагуулдаг. Үүнд:

- Тухайн зохицуулагч байгууллагын хүрээнд бий болсон дотоод соёл, зохицуулалтын арга барил, туршлага, мэдлэг зэргээс хамаарч институционал тогтолцоо нь ерөнхий хяналт зохицуулалтын үр нөлөөтэй байдлыг сулруулах магадлалтай. Иймд зохицуулагч байгууллагуудын тогтолцоог шинэчлэх нь зардал ихтэйгээс гадна, тухайн зохицуулагч байгууллагын хамт олны туршлага, нэгдсэн мэдээ, мэдээлэл алдагдах эрсдэлтэй. Нөгөө талаар, нэгдсэн нэг байгууллага хяналт, зохицуулалтын үүргийг гүйцэтгэснээр зохицуулалт илүү үр дүнтэй байдаг гэж үздэг байна.
- Олон зохицуулагч байгууллагатай байх нь олон нийтийн дунд төөрөгдлийг дагуулдаг бөгөөд тодорхой асуудлуудыг шийдэхэд ямар зохицуулагч байгууллага хариуцаж, шийдвэрлэх нь тодорхойгүй байдаг.
- Олон зохицуулагчтай зах зээлд зохицуулалтын цоорхой гарах мөн ижил төрлийн бизнес эрхэлдэг

- ялгаатай байгууллагуудын хооронд харилцан уялдаагүй зохицуулалт бий болох эрсдэл үүсдэг.
- Зохицуулалттай этгээдүүдэд шаардлагагүй зохицуулалтын давхардал болон нэмэлт зардлыг бий болгох магадлалтай.
  - Зөрчилдөөнийг шийдвэрлэхэд гарах гүйлгээний зардал зохицуулагч хоорондын хүрээнд бага байна уу эсхүл зохицуулагчийн дотоодод үүссэн зөрчилдөөний хүрээнд бага байна уу гэдэг нь маргаантай асуудал хэвээр байна.
  - Байгууллагууд томоохон групп компаниудын хэлбэрт харьяалагдах болсноор бизнесийн үйл ажиллагааны чиглэл тодорхойгүй болж ирдэг. Мөн банк уу, банк бус санхүүгийн байгууллага уу эсхүл даатгалын компани уу гэдгийг тогтоох боломжгүй болдог. Иймд хэт энгийн бүтэцтэй институционал тогтолцоо нь санхүүгийн групп компаниудыг зохицуулахад тохиромжгүй байдаг.
  - Зохицуулагчид шаардлага сулруулснаар санхүүгийн байгууллагуудыг зохицуулах өрсөлдөөн үүсэх эрсдэлтэй. Энэ нь ихэвчлэн хил дамнасан зохицуулалтын цоорхойг үүсгэх буюу байгууллагууд зохицуулалтын шаардлага багатай улсад компани нүүлгэн шилжүүлж тухайн улсад бүртгэлтэйгээр үйл ажиллагаагаа явуулах боломжтой болдог.
  - Санхүүгийн групп компаниудын тоо нэмэгдэх тусам зохицуулалтын давхардал мөн цоорхой үүсэх эрсдэл дагуулдаг. Ингэснээр зохицуулагчдын зорилго, үүрэг хариуцлагын тодорхой байдал алдагдаж, зохицуулагч хоорондын маргаан гарах хандлагатай байдаг. Зохицуулагчид үүрэг хариуцлагаа хэрэгжүүлэхгүй байх, эсхүл зохицуулалтаа бууруулах зэргээр тухайн зах зээлийг зохицуулалтгүй орхих эрсдэл үүсдэг.

## Олон улсын туршлага

### Бүгд Найрамдах Хятад Ард Улс /БНХАУ/

БНХАУ нь институционал хандлагыг ашиглахдаа функционал хандлагын зарим элементийг хослуулан ашигладаг бөгөөд сүүлийн үед улс орнууд нэгдсэн эсвэл хосолмол хэлбэрт шилжиж байгаа бол БНХАУ–ын хувьд эсрэг байр суурьтай байна. БНХАУ–ын санхүүгийн бүх хяналт, зохицуулалт нь БНХАУ–ын төв банк болох Ардын банкны хяналтад байдаг байсан бол сүүлийн 25 жилд институционал хэлбэрт шилжиж банк, үнэт цаас, даатгалын салбар тус бүр өөр зохицуулагчтай болсон байна. 1998 оноос эхлэн БНХАУ–ын Үнэт цаасны зохицуулалтын хороо (CSRC) нь үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалт, хяналтын байгууллагаар ажиллаж байна. Тус байгууллага нь хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниуд, үнэт цаасны компаниуд болон хөрөнгийн зах зээлийг хянах бөгөөд жижиг болон дунд түвшний хөрөнгө оруулагчдын эрхийг хамгаалах асуудлыг чухалчлан авч үздэг байна. 1998 онд мөн БНХАУ–ын Даатгалын зохицуулалтын хороо (CIRC) байгуулагдаж, 2003 онд банкны салбарын зохицуулалт, хяналтын чиг үүргийг БНХАУ–ын Ардын банкнаас Хятадын банкны зохицуулалтын хороо (CBRC)–нд шилжүүлсэн байна. БНХАУ–ын Банкны зохицуулалтын хорооны хяналт дор арилжааны банкууд, санхүү хөрөнгө удирдлагын компаниуд, итгэлцэл болон хөрөнгө оруулалтын компаниуд болон бусад хадгаламжийн байгууллагууд байдаг. Тус байгууллага нь банкны тусгай зөвшөөрөл олгох, зохистой шалгуурыг тогтоох, дүрэм журмыг батлах, хяналт шалгалт хийх зэрэг чиг үүргийг хэрэгжүүлдэг.

Харин төв банк болох БНХАУ–ын Ардын банкны үүрэг нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах болон мөнгөний бодлогыг гаргаж, хэрэгжүүлэхээр хязгаарлагджээ. Гэсэн хэдий ч бодлого гаргах түвшин дэх үүргийн хувьд Төв банкны ерөнхийлөгч нь БНХАУ–ын дээд эрхт байгууллага болох Бүх Хятадын

ардын төлөөлөгчдийн их хурлын гишүүн учир санхүүгийн салбарын ерөнхий чиглэлд үзүүлэх нөлөө нь төв банкны хувьд тодорхой хэмжээнд байдаг гэж ойлгож болно.

Санхүүгийн зах зээлд гарч байгаа дэвшлүүдийн улмаас санхүүгийн байгууллагуудын ялгаатай байдал багасаж байгаа нь БНХАУ–ын институционал хандлагын хувьд асуудал үүсгээд байгаа юм. Санхүүгийн байгууллагууд өөрсдийн үндсэн үйл ажиллагаанаас өөр төрлийн бүтээгдэхүүн санал болговол зохицуулалтын давхардал эсхүл цоорхой үүсэх асуудал үүснэ. Жишээ нь даатгалын компаниуд банкны салбарынх шиг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг үзүүлдэг болбол тухайн бүтээгдэхүүн Даатгалын зохицуулалтын хорооны зохицуулалтад байх уу, Банкны зохицуулалтын хорооны зохицуулалтад байх уу гэдэг нь эргэлзээтэй болж эхэлнэ. Иймэрхүү байдлаар банк, даатгал, үнэт цаасны компаниудын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрлүүд ижилхэн болох тусам зохицуулалтын асуудал үүссээр байна.

### Мексик Улс

Институционал хандлагыг санхүүгийн салбарын хяналт, зохицуулалтад ашигладаг өөр нэг улс нь Мексик Улс бөгөөд тус улс энэхүү зохицуулалт, хяналтын хандлагыг “silo” хандлага гэж нэрлэдэг. Үндэсний банк, үнэт цаасны хороо (CNBV), Үндэсний даатгал, бондын байгууллагын хороо (CNSF), болон Тэтгэврийн хадгаламжийн системийн үндэсний хороо (CONSAR) гэсэн Засгийн газрын харьяа гурван агентлагууд санхүүгийн байгууллагуудыг зохицуулж, хянадаг. Санхүүгийн нэгдэл компаниудын хувьд нэгдсэн зохицуулалт эсвэл тэргүүлэх хяналтын байгууллага байдаггүй. Эдгээрээс гадна хэрэглэгч, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалахтай холбоотойгоор Санхүүгийн үйлчилгээний хэрэглэгчдийг эрх ашгийг хамгаалах хороо (CONDUSEF) болон хадгаламжийн даатгалын зохицуулагч болох Хадгаламжийн даатгалын агентлаг (IPAB) гэсэн зохицуулагч байгууллагууд байдаг.

Үндэсний банк, Үнэт цаасны хороо нь гол хяналтын байгууллага бөгөөд банк болон брокерын компаниудыг зохицуулдаг. Банкууд болон брокерын компаниуд нийлж санхүүгийн нэгдлүүдийг үүсгэж байсан нь 1995 онд банкны болон үнэт цаасны зохицуулалтын хороод нэгдэн тус байгууллагыг үүсгэсэн түүхтэй. Тус байгууллагын үндсэн чиг үүрэг нь даатгал, бондын компани болон тэтгэврийн сангуудаас бусад бүх санхүүгийн байгууллагын аюулгүй, тогтвортой байдлыг хангах юм. Байгууллагын удирдах зөвлөл нь Сангийн яам, Мексикийн төв банк, Үндэсний даатгал болон бондын хороо, Тэтгэврийн хадгаламжийн системийн үндэсний хороо зэрэг Засгийн газрын бусад байгууллагын төлөөллүүдээс бүрддэг. Мексикийн төв банк нь санхүүгийн байгууллагуудыг шууд зохицуулах эрхгүй боловч хэрэв одоогийн зохицуулалт хангалтгүй гэж үзсэн тохиолдолд зохицуулах эрх олгогдох боломжтой байдаг. Мексикийн төв банк нь үндэсний мөнгөн тэмдэгтээр хангах, үнийн тогтвортой байдлыг хангах, санхүүгийн системийн хөгжлийн тогтвортой байдлыг дэмжих, төлбөр тооцооны системийн зохистой байдлыг хангах гэсэн дөрвөн үндсэн зорилттой байдаг. Мөн банкуудын “хамгийн сүүлийн зээлдүүлэгч” буюу “lender of last resort”–ийн үүргийг гүйцэтгэдэг. 1990–ээд оны дунд үеэс эхлэн зохицуулалтын бүтцийн асуудал маргаантай хэвээр байгаа бөгөөд банк болон үнэт цаасны хороодыг нэгтгэсний дараа ч гэсэн хяналтын бүх хороод байгууллагыг нэгтгэх асуудал яригдаж байсан. Харин өнөөгийн байдлаар бүтцийн шинэчлэлийн асуудал нь байгууллагуудыг нэгтгэхээсээ илүүтэйгээр одоогийн байгаа загварын үр ашгийг сайжруулан, иргэдийнхээ санхүүгийн хүртээмжийг дээшлүүлэхэд чиглэх хандлагатай байна.

### Функционал хэлбэр /Functional Approach/

Санхүүгийн хяналт, зохицуулалтын функционал хандлагын хүрээнд санхүүгийн байгууллагуудыг хуулиар олгосон статусынх нь хүрээнд бус эрхэлж буй бизнесийн үйл ажиллагаанд нь суурилан зохицуулдаг. Энэ нь тухайн байгууллагын үйл ажиллагаа нь төрлөөсөө шалтгаалан тус тусын зохицуулагч байгууллагатай байна гэсэн үг юм. Тухайлбал аливаа нэг аж ахуйн нэгж үнэт цаасны, банкны, даатгалын зэрэг өөр өөр төрлийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг бол тус бүрийн салбарын зохицуулагч байгууллагын дор үйл ажиллагаагаа явуулдаг. Энэхүү загвар нь институционал загвартай төстэй бөгөөд тийм ч утгаараа давуу болон сул талууд нь бараг ижилхэн. Энэ загвар нь санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагаа, чиг үүрэг дээр төвлөрдөг бөгөөд чиг үүрэг болгоныг зохицуулах байгууллагатай байхыг шаарддаг. Тухайлбал амьдралын даатгалын чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулдаг байгууллага болгоныг ямар төрлийн байгууллага гэдгээс үл хамааран нэг зохицуулагч байгууллага хянана. Санхүүгийн байгууллагын хууль эрх зүйн байдлаас үл хамааран олон төрлийн үйл ажиллагаа явуулдаг эсвэл олон төрлийн санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ үзүүлдэг бол олон тооны зохицуулагчийн хяналтад байна. Хяналтын байгууллага болгон зөвхөн хариуцсан салбарынхаа тогтвортой байдлыг хангах болон бизнесийн үйл ажиллагааны хяналтыг тавих чиг үүргийг хэрэгжүүлж ажилладаг. Институционал загварыг ашигладаг ихэнх улсуудад энэхүү загварыг хослуулж, дийлэнх тохиолдолд функционал загвар нь нэмэлт байдлаар байдаг. Функционал загварыг санхүүгийн байгууллагуудын бизнесийн үйл ажиллагааны хяналтад, институционал загварыг тэдгээрийн аюулгүй болон тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор хяналтын системдээ ашигладаг. Энэхүү холимог загварыг Их Британи Улс нэгдсэн загварт шилжихээсээ өмнө буюу 1997 он хүртэл ашиглаж байсан.

### Хүснэгт 2. 3. Функционал зохицуулалтын хэлбэрийн давуу болон сул тал

ДАВУУ ТАЛ	СУЛ ТАЛ
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Байгууллагын чиг үүрэг, үйл ажиллагааны төрлөөс хамааран зохицуулдаг тул цөөн төрлийн бүтээгдэхүүн үйлчилгээ эрхэлдэг тохиолдолд зохицуулалт үр дүнтэй байна;</li> <li>– Санхүүгийн хэрэглэгч, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, бизнесийн үйл ажиллагааны хяналтыг (CoV) хэрэгжүүлэхэд илүү хялбар;</li> <li>– Санхүүгийн байгууллагууд бүтэц, чиг үүрэгтээ өөрчлөлт оруулах боломж бүхий уян хатан хяналтын тогтолцоо.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Нэг салбар дахь үйл ажиллагааны хүрээнд бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрлөөр ялгаатай олон тооны зохицуулагч байх нь тодорхой хэсгийг хамарсан дүрэм журмын давхцал эсвэл зохицуулалтын цоорхой зэргийг үүсгэх магадлалтай;</li> <li>– Олон зохицуулагчтай байснаар санхүүгийн байгууллагуудын дүрэм журмын нийцэл (комплайнс) болон тайлагналын үйл ажиллагаа нэмэгдэнэ;</li> <li>– Санхүүгийн салбарыг бүхлээр нь хянах боломжгүй байдал үүсэх бөгөөд зохистой хяналтыг хэрэгжүүлэхэд тохиромжгүй.</li> </ul>

### Институционал болон функционал загварын ялгаа

Тодорхой хүрээнд бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ үзүүлдэг санхүүгийн байгууллагуудын зохицуулалтыг шийдэж өгснөөрөө функционал загвар нь ялгаатай. Бүтээгдэхүүн үйлчилгээг санал болгож байгаа байгууллагаас нь эхлээд түүнийг зуучилж байгаа байгууллага хүртэл зохицуулалтад хамрагдана. Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьд тус компани мөн арилжаа хийж буй брокер болон тус үйл ажиллагаатай холбоотой бүхий л байгууллага тогтсон стандарт бүхий зохицуулалтад орно. Ингэснээр институционал загварыг бодвол нарийн төвөгтэй, цогц зах зээлийг илүү сайн хянаж,

зохицуулдаг. Цаашлаад санхүүгийн үйл ажиллагааны хяналтын системд тус загварыг нэвтрүүлснээр бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрөл бүрт хэрэглэгч, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах арга замыг бүрдүүлсэн.

Институционал загвар болон функционал загварын хоорондын ялгаа нь санхүүгийн байгууллага өөрсдийн салбарт тодорхой чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулдаг үед мэдэгдэхгүй ч тэд нэгдэж санхүүгийн нэгдлийг үүсгэх үед ялгаа нь илүү ажиглагдана. Өөрөөр хэлбэл энэхүү загвар нь төлбөрийн чадварын болон системийн эрсдэлийг бий болгож байдаг. Функционал загварын хяналт нь голцуу хэрэглэгч, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалахад чиглэсэн байдаг нь энэхүү загвараар зохистой хяналтыг хэрэгжүүлэх боломжгүй байдалд хүргэдэг. Санхүүгийн зах зээлд доголдол үүсэхэд байгууллагын явуулж буй үйл ажиллагаанаас илүүтэйгээр байгууллага өөрөө эрсдэлд ордог учраас зөвхөн энэ загварыг ашиглах нь учир дутагдалтай байдаг.

## Олон улсын туршлага

### Итали Улс

Италийн санхүүгийн зохицуулалт нь функционал бүтэцтэй бөгөөд банк, хөрөнгө оруулалт, хөрөнгийн удирдлага, даатгал гэсэн үндсэн дөрвөн үйл ажиллагааны хүрээнд байдаг. Эдгээр нь тус бүр өөрийн гэсэн зохицуулалт, хууль эрх зүйн орчинтой.

Италийн Төв банк нь банкуудын хяналт, зохицуулалтын байгууллага бөгөөд мөн Европын Төв банкны системийн гишүүн тул мөнгөний бодлогын үүргээ ч давхар хэрэгжүүлдэг. Мөн Италийн Төв банк нь улсынхаа санхүүгийн байгууллагуудын тогтвортой болон аюулгүй байдлыг хангах зорилготой зохистой хяналт, зохицуулалтын байгууллага юм. Банкны салбарын зохицуулалтаас гадна санхүүгийн системийн тогтвортой, өрсөлдөөнтэй болон үр ашигтай байдлыг хангах чиг үүрэгтэй.

Байгууллагууд болон хөрөнгийн биржийн хороо (CONSOB) нь үнэт цаасны зах зээл болон хөрөнгө оруулалтын үйлчилгээний зохицуулалтыг хариуцдаг төрийн байгууллага юм. Үнэт цаасны зах зээлийн оролцогчдын ил тод байдал болон бизнесийн үйл ажиллагааг хянах, бүртгэлтэй компаниудын үнэн зөв, бүрэн мэдээллийг олон нийтэд ил болгох, олон нийтээс хөрөнгө оруулалт татах зорилго бүхий үнэт цаас гаргагчийн проспектус буюу үнэт цаасны танилцуулгыг хянаж шалгах, аудитын байгууллагаас гаргасан зохицуулалтын нийцлийг хангах зэрэг чиг үүрэгтэй. Эдгээрээс гадна дотоод мэдээллийг ашиглан үнэт цаасны арилжаанд оролцох, зах зээлийг урвуулан ашиглах зэрэгтэй холбоотой хяналт шалгалтыг мөн хийдэг. Ерөнхийдөө тус байгууллага нь үйл ажиллагааны хяналтад чиглэсэн бөгөөд энэ утгаараа Италийн санхүүгийн салбарын загвар нь хосолмол загварын элементүүдийг агуулдаг.

Италийн даатгалын салбарын зохицуулагч нь Даатгалын салбарын зохицуулах газар (ISVAP) ба даатгалын байгууллагуудын үйл ажиллагааг хянах болон зохицуулах үүрэгтэйгээс гадна санхүүгийн хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалах үүднээс бүхий л төрлийн үйл ажиллагааг хэрэгжүүлэх эрхтэй байдаг. Даатгал болон давхар даатгалын үйл ажиллагааны зохистой хяналтыг хэрэгжүүлээд зогсохгүй даатгалын зах зээлийн бүрэн бүтэн байдал болон хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалах үйл ажиллагааг хэрэгжүүлдэг гэсэн утгаараа Даатгалын салбарын зохицуулах газар нь даатгалын салбарын зохистой болон бизнесийн үйл ажиллагааны хяналтын функционал зохицуулагч юм.

2004 оноос хойш Италийн санхүүгийн хяналтын системд бүтцийн өөрчлөлт хийх хэрэгтэй эсэх талаар маргаантай байгаа бөгөөд хяналтын байгууллагын тоог бууруулан илүү үр ашигтай байх хяналтын байгууллагатай болох саналууд гарсан байна. Ялангуяа Италийн Төв банк болон Хөрөнгийн биржийн хорооноос бусад байгууллагын чиг үүргийг энэ хоёр байгууллагад хуваарилах хэрэгтэй гэсэн саналыг

их гаргах болсон байна. Энэ тохиолдолд Италийн санхүүгийн хяналтын загвар нь хосолмол загвар луу илүү дөхнө гэсэн үг юм.

### Франц Улс

Франц Улсын санхүүгийн салбарын хяналт, зохицуулалтын загварын хувьд функционал хандлагатай гэж үздэг хэдий ч Итали Улстай харьцуулахад үйл ажиллагааны хуваарилалтыг илүү хийсэн байдгаараа хосолмол хандлагад дөхсөн гэж үздэг.

Санхүүгийн зохицуулалтын системийн үр ашигтай байдлыг нэмэгдүүлэх зорилгоор 2003 онд Францын санхүүгийн үйлчилгээний хяналтыг шинэчилсэн байна. Санхүүгийн хяналтын бүтэц нь ерөнхийдөө шинэчлэгдэж, илүү хялбарчлагдсан ч бусад орнуудыг бодоход олон функционал хэлбэрийн зохицуулалтын байгууллагатай хэвээр үлджээ.

Банк болон хөрөнгө оруулалтын компаниудын зохистой хяналтыг Францын Төв банкны ерөнхийлөгчийн удирдах Банкны зөвлөл хариуцдаг. Банкны зөвлөл болон Санхүүгийн зах зээлийн газрын чиг үүрэг нь харгалзан зохистой хяналт болон бизнесийн үйл ажиллагааны хяналтыг хариуцдагаараа Италийн Төв банк болон Хөрөнгийн биржийн хорооны үйл ажиллагаатай юм.

### Нэгдсэн хэлбэр /Integrated Approach/

Нэгдсэн зохицуулалтын чиг хандлагын хүрээнд бүх санхүүгийн салбарууд нэгдсэн нэг зохицуулагчийн дор үйл ажиллагаагаа явуулдаг байна. Энэ чиг хандлага нь өөрөөр “FSA загвар” гэж хэлэгддэг бөгөөд Их Британийн Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагаас гаралтай юм.

Тухайн улсын санхүүгийн салбарын тогтолцооны онцлогт үндэслэн хяналт шалгалтын системийг цогцлоох нь үр дүнтэй аргачлал гэж зарим судлаачид (Абрамс, Тайлор М, 2000) үзэж байна. Хэрэв улс орны санхүүгийн системд банкууд олон төрлийн санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг хязгаарлалт багатайгаар олон нийтэд хүргэдэг бол нэгдсэн санхүүгийн хяналт, зохицуулалтыг хэрэгжүүлэх нь зохистой байдаг.

Сүүлийн жилүүдэд зах зээл хөгжихийн хэрээр санхүүгийн салбарыг тусдаа зохицуулагч байгууллагуудаар зохицуулах нь улам нарийн төвөгтэй болж байна. Тухайлбал, олон улсад даатгалын компаниуд хадгаламжтай төстэй бүтээгдэхүүн санал болгодог. Түүнчлэн зээлийн дериватив гэх шинэ төрлийн үнэт цаасны бүтээгдэхүүнүүд нь даатгалын бүтээгдэхүүний олон шинж чанарыг өөртөө агуулдаг байна. Цаашилбал, уламжлалт зээлийн бүтээгдэхүүн болон арилжааны болон орон сууцны зээл, зээлийн картын авлага зэргийг үнэт цаасжуулах, мөн эдгээр бүтээгдэхүүнүүдийг багцлах, эрсдэлийг арилжаалах нь хувьцаа, өр болон зээл хоорондын ялгааг сулруулж байдаг.

### Хүснэгт 2. 4. Нэгдсэн зохицуулалтын хэлбэрийн давуу болон сул тал

ДАВУУ ТАЛ	СУЛ ТАЛ
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Санхүүгийн групп байгууллагуудыг нэгдсэн байдлаар хянан зохицуулах боломжтой;</li> <li>– Санхүүгийн системийг бүхэлд нь хамарч буй асуудлуудыг илүү сайн хянаж, шуурхай бодлогын арга хэмжээ авах боломжийг олгодог;</li> <li>– Зохицуулагчдын хариуцлагыг нэмэгдүүлэх давуу талтай;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Шилжилтийн цаг үед нэгдсэн зохицуулалт нь хяналт шалгалтын үр ашгийг бууруулах хандлагатай байдаг;</li> <li>– Үнэт цаас, банк болон даатгалын салбарын өвөрмөц шинж чанарыг үл анзаарснаар хяналт шалгалтын үр нөлөөг бууруулах эрсдэлтэй;</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>– Нөөцийг үр ашигтай зарцуулах мөн эдийн засгийн үр өгөөжийг нэмэгдүүлэх боломжтой;</li> <li>– Зохицуулалтын цоорхойг арилгаж, санхүүгийн системийг бүхэлд нь нэгдсэн зохицуулалтаар зохицуулдаг.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Агентлаг хооронд шуурхай мэдээлэл солилцох, хамтран ажиллах бусад тогтолцоо байдаг тул заавал нэгдсэн зохицуулалтад шилжих албагүй.</li> </ul>
---	---

## Олон улсын туршлага

### Их Британи Улс

Нэгдсэн загварыг хэрэгжүүлсэн гол төлөөлөгч улс нь Их Британи юм. 1990–ээд оны үед томоохон санхүүгийн байгууллагууд олон төрлийн санхүүгийн бүтээгдэхүүн үйлчилгээг нэвтрүүлэн нэгдэл компаниуд болж, Их Британи төдийгүй бусад улс орнуудад үйл ажиллагаагаа явуулах болсон нь өмнө байсан институционал хандлагыг халж, нэгдсэн хэлбэрийг хэрэгжүүлэхэд томоохон түлхэц болсон. Ингэснээр 1997 онд Их Британийн санхүүгийн салбарын зохицуулалтын хэлбэрт томоохон өөрчлөлт гарч анхны нэгдсэн зохицуулалтын байгууллага болох Санхүүгийн үйлчилгээний зохицуулагч байгууллага (FSA) үүссэн байна. Их Британи Улсын банк, даатгал, үнэт цаас гээд санхүүгийн бараг бүх салбарын зохицуулалтыг зохистой болон бизнесийн үйл ажиллагааны түвшинд хянах бөгөөд санхүүгийн оролцогчдын итгэлийг нэмэгдүүлэх, олон нийтийн санхүүгийн боловсролыг дээшлүүлэх, хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалах болон санхүүгийн гэмт хэргийг багасгах гэсэн үндсэн дөрвөн зорилтын хүрээнд үйл ажиллагаагаа явуулдаг.

Санхүүгийн үйлчилгээний зохицуулагч байгууллага нь зохицуулалтыг хялбарчилсан учраас хамгийн үр ашигтай болон үр дүнтэй зохицуулалтын байгууллага гэдгээс гадна “principles of good regulation” буюу сайн зохицуулалтын зарчмуудыг хэрэгжүүлдэг гэдгээрээ олонд танигдсан. Энэхүү зарчмууд нь үр ашигтай байдал, удирдлагын үүрэг хариуцлага, инновац, олон улсын санхүүгийн үйлчилгээний шинж, чанар, өрсөлдөөн зэрэг ойлголтууд дээр үндэслэсэн зарчмууд юм.

Санхүүгийн үйлчилгээний зохицуулагч байгууллага нь мөн хяналт, шалгалт явуулах, хууль сахиулах, мөн прокурорын үйл ажиллагаа явуулах эрхтэй байдаг. Санхүүгийн үйлчилгээний зохицуулагч байгууллагын хараа хяналтад байдаггүй санхүүгийн зохицуулалтын гол хэсэг нь байгууллагуудын тайлагнал болон засаглал бөгөөд үүнийг Санхүүгийн тайлагналын зөвлөл (FRC) хариуцан ажилладаг байна.

1997 онд Их Британийн Төв банкныг зөвхөн мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх байгууллагаар томилсон бөгөөд банкуудыг шууд хяналтад байлгах нь Төв банкны эрх мэдлийг нэмэгдүүлэх тул банкны шууд хяналтын эрхийг төв банкнаас тусгаарласан байна. Ингэснээр мөнгөний бодлогын болон зохицуулалтаас үүсэх ашиг сонирхлын зөрчлөөс сэргийлсэн гэж үзэж болно. Их Британи Улсын Сангийн яам болох “Her Majesty’s Treasury” нь санхүүгийн зохицуулалтын хууль, эрх зүйн орчныг тодорхойлох, мөн “хамгийн сүүлчийн зээлдүүлэгч”-ийн эрхийг Төв банк нь хэрэгжүүлэх эсэхийг шийддэг байна.

Их Британи Улс нь 2013 онд нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын хэлбэрээс хосолмол хэлбэрт шилжсэн бөгөөд санхүүгийн байгууллагуудын бизнесийн үйл ажиллагааны хяналтыг Санхүүгийн үйлчилгээний зохицуулагч байгууллага, санхүүгийн салбарын зохистой хяналтыг Зохистой зохицуулалтын хороо хэрэгжүүлдэг.

### Холбооны Бүгд Найрамдах Герман Улс (ХБНГУ)

ХБНГУ нь Их Британи Улстай адилхан нэгдсэн хэлбэрийн зохицуулалттай хэдий ч ялгаатай хэд хэдэн шинжийг агуулдаг. Тус улсын санхүүгийн салбарын зохицуулалтын хэлбэр 2002 он хүртэл банк, үнэт цаас, даатгалын компаниудыг зохицуулах тусдаа байгууллагууд бүхий институционал хэлбэртэй байсан. 2001 онд ХБНГУ-ын Засгийн газар ХБНГУ-ын төв банк болох Бундес банкны бүтцийг шинэчлэхээр болсон бөгөөд үүнийхээ хажуугаар санхүүгийн зах зээл дэх санхүүгийн хяналт зохицуулалтын институционал загвараа шинэчлэхээр болсон байна. Санхүүгийн салбаруудыг нэгтгэсний дараа санхүүгийн үйлчилгээний хоорондын ялгаа багассан, улмаар бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хяналт, зохицуулалтын давхцал бий болсноор BaFin буюу Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага нь үүссэн. Гэсэн хэдий ч ХБНГУ-ын Төв банк хэд хэдэн хяналтын чухал үүргийг хариуцсан хэвээр үлдсэн бөгөөд ингэснээр санхүүгийн салбарын зохицуулалтыг Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага болон ХБНГУ-ын Төв банк хамтран хэрэгжүүлэхээр болсон байна.

Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага нь банк, үнэт цаас, даатгалын салбаруудаа хариуцан хянадаг бөгөөд эдгээр салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй байгууллагуудын аюулгүй, тогтвортой байдлын хяналтыг мөн хариуцдаг. Зах зээлийн хяналтын явцад Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага нь зах зээлд оролцогч байгууллагуудад мэргэжлийн стандарт тогтоож өгснөөр хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг хадгалахыг зорьдог байна. Мөн хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах үүднээс тусгай зөвшөөрөлгүйгээр үйл ажиллагаа явуулж буй байгууллагуудтай холбоотой асуудлыг хариуцан ажилладаг.

Төв банкны ерөнхий үүргүүдээс гадна банкны салбарын зарим хяналтын үйл ажиллагааг хэрэгжүүлэх эрхтэйгээрээ Германы төв банк онцлогтой. Ажил үүргийн давхцал үүсгэхгүйн тулд Төв банк болон Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагын хооронд өдөр тутмын хяналтын үйл ажиллагааны үүргүүдийг нь зааж өгсөн харилцан ойлголцлын санамж бичиг байдаг. Энэхүү санамж бичгээр бол Төв банк нь банкны хяналтыг хэрэгжүүлэгч гол байгууллага гэж заасан байна. Бундес банк нь санхүүгийн салбар дахь томоохон асуудлын талаар эдийн засгийн бодлоготой холбоотойгоор Засгийн газарт зөвлөгчийн үүргийг гүйцэтгэх ба хямралын менежментийн чиглэлийг давхар хариуцдаг.

Их Британи Улсаас ялгаатай нь даатгалын салбарын хяналт нь засгийн газар болон мужуудын хооронд хуваарилагдсан байна. Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага нь ХБНГУ-д үйл ажиллагаа явуулж буй хувийн даатгалын байгууллагуудын хяналт, мөн муж дамнан үйл ажиллагаа эрхэлж буй байгууллагууд, улсын эдийн засагт том нөлөө бүхий даатгалын компаниудын хяналтыг хариуцдаг. Харин муж болгоны зохицуулах байгууллагууд нь муж дотор үйл ажиллагаагаа явуулдаг даатгалын компаниуд болон эдийн засагт харьцангуй бага нөлөөтэй байгууллагуудын хяналтыг хэрэгжүүлдэг.

ХБНГУ-ын хувийн хөрөнгийн биржийн хяналтын байгууллага нь мужуудын хөрөнгийн биржүүдийн хяналтыг хэрэгжүүлэх үүрэгтэй. Тус байгууллага нь хөрөнгийн зах зээлийн арилжааны тэр дундаа үнэ тогтох үйл ажиллагааг хянадгаас гадна өөр нэгэн чиг үүрэг нь цахим арилжааны системд хяналт тавих юм.

Төв банк болон Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагын чиг үүрэг, мөн зохицуулалтын загварт нэмэлт сайжруулалт оруулах шаардлага бий гэсэн асуудал сүүлийн үеүдэд яригдах болсон. Бундес банкны банкны салбарын хяналт дахь оролцоотой байдал нь Их Британи Улсын санхүүгийн салбарын зохицуулалтын загвараас ялгаатай. Иймээс ХБНГУ-ын зохицуулалтын загвар нь яг ч цэвэр нэгдсэн загвар биш харин холимог төрлийн нэгдсэн зохицуулалт юм.

**Хосолмол хэлбэр**

Энэхүү чиг хандлагын хүрээнд зохицуулалтын чиг үүрэг 2 зохицуулагчийн хүрээнд хуваагддаг бөгөөд нэг нь салбарын тогтвортой байдал талаас, нөгөө нь зах зээлд оролцогчдын бизнесийн үйл ажиллагаа талаас нь анхаарч санхүүгийн салбарыг хянаж зохицуулдаг байна.

**Хүснэгт 2. 5. Хосолмол зохицуулалтын хэлбэрийн давуу болон сул тал**

ДАВУУ ТАЛ	СУЛ ТАЛ
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Санхүүгийн байгууллагын зохистой үйл ажиллагаа болон хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалах асуудлаар үүссэн сонирхлын зөрчил буурах нөлөөтэй;</li> <li>– Зохицуулагч байгууллагууд өөр өөрийн чиглэлээр мэргэшсэн байдаг бөгөөд тэдгээрийн дор хаяж нэг зохицуулагч нь хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалах тал дээр мэргэшсэн байдаг;</li> <li>– Холбогдох чиглэлийн хүрээнд зах зээлийг бүхэлд нь хамран зохицуулах боломжтой;</li> <li>– Зохистой үйл ажиллагааны хяналт болон хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалах хүрээнд төсөв төлөвлөгдөнө;</li> <li>– Зохистой үйл ажиллагаа болон хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалах хүрээнд гарсан асуудал тухайн чиглэлийн зохицуулагчдад хамаардаг.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Хамтын ажиллагаа, уялдаа холбоогүй байдал нь хяналтыг хэрэгжүүлэх болон хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалахад саад тотгор учруулах боломжтой;</li> <li>– Төсөв, улс төрийн дэмжлэгийн төлөө тэмцэх нь хяналт зохицуулалтын үр өгөөжийг бууруулж, холбогдох байгууллагуудын үйл ажиллагааг сулруулж болзошгүй.</li> </ul>

**Хосолмол зохицуулалтын хэлбэрийн сул талыг нөхөх арга хэмжээ**

Хэрэв зохицуулагч байгууллагуудын хооронд ашиг сонирхлын зөрчил үүссэн тохиолдолд түүнийг шийдвэрлэх механизм байх ёстой байдаг. Тухайлбал Их Британийн Санхүүгийн үйлчилгээ, зах зээлийн тухай хуульд зааснаар хэрэв (i) Их Британийн санхүүгийн системийн тогтвортой байдалд сөрөг нөлөөтэй; (ii) Зөвшөөрөлтэй үйл ажиллагаа явуулагч байгууллагууд дампуурах улмаар Их Британийн санхүүгийн системд сөргөөр нөлөөлөх нөхцөл байдлууд үүсэх эрсдэлтэй гэж Зохистой зохицуулалтын байгууллага (PRA)–аас үзсэн тохиолдолд Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага эрх мэдлээ хэрэгжүүлэхгүй байх үүрэгтэй бөгөөд эрх мэдлээ заасан хэлбэрээр хэрэгжүүлэхгүй байх тал дээр Зохистой зохицуулалтын байгууллагаас чиглэл өгч ажилладаг.

Зохицуулагч байгууллага хоорондын уялдаа холбоо, хамтын ажиллагааны дутагдалтай талыг байгууллага хоорондын харилцан тохиролцоонд үндэслэн шийдвэрлэх боломжтой. Тухайлбал, Малайзын төв банк болон Үнэт цаасны хороо нь байгууллага хоорондын үр дүнтэй хамтын ажиллагааг хангах хүрээнд харилцан ойлголцлын санамж бичигт гарын үсэг зурсан.

Зохицуулагч байгууллага бүрийн төсөв тусдаа төлөвлөгддөг ч энэ нь бүх агентлагуудад хангалттай төсөв хуваарилагдсан гэсэн үг биш юм. Бодит байдал дээр зохистой үйл ажиллагааг хариуцсан зохицуулагч байгууллага нь хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалах байгууллагатай харьцуулахад төсвийн илүүдэлтэй байдаг.

Практикт аливаа асуудлыг шийдэх, хариуцаж ажиллах үүргийг аль зохицуулагч байгууллага нь хүлээхийг тодорхойлох нь амаргүй. Энэхүү асуудал нь ялангуяа бизнесийн зохистой үйл ажиллагаа болон хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалах асуудлууд харилцан уялдаатай байх тохиолдолд үүсдэг. Тухайлбал, санхүүгийн хэрэглэгчдээс хууль бус төлбөр хураамж авч байгаа тохиолдол нь нэг талаараа санхүүгийн хэрэглэгчийн эрх ашгийг зөрчиж байгаа боловч нөгөө талаар зах зээлийн хөрвөх чадварыг бууруулж байдаг.

## Олон улсын туршлага

### Австрали Улс

1997 онд санхүүгийн үйлчилгээний зохицуулалтын системд хийсэн дүн шинжилгээнээс хойш Австрали Улс санхүүгийн салбарын зохистой зохицуулалт болон бизнесийн үйл ажиллагааны зохицуулалтыг салгаж хосолмол загварыг ашиглаж эхэлсэн.

Австралийн зохистой зохицуулалтын газар (APRA) нь банк, хадгаламж зээлийн хоршоод, даатгалын компаниуд, тэтгэврийн сангууд зэрэг хадгаламжийн байгууллагуудын зохицуулалтын этгээд бөгөөд төв банкнаас тусдаа бие даасан байгууллага юм. Австралийн зохистой зохицуулалтын газар нь зохицуулалтад буй байгууллагуудын зохистой хяналтыг хариуцан ажилладаг бөгөөд тэдгээрийн аюулгүй, тогтвортой ажиллагаанд нь хяналт тавьдаг. Үйл ажиллагааны доголдолтой байгаа компаниудтай холбоотой асуудлыг Австралийн төв банктай хамтран шийддэг ба шаардлагатай тохиолдолд төв банкнаас хөрвөх чадварын туслалцааг ч үзүүлдэг байна. Австралийн зохистой зохицуулалтын газар нь санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хангах төв байгууллага юм.

ASIC буюу Австралийн үнэт цаас, хөрөнгө оруулалтын хороо нь бүх салбарын хувьд зах зээлийн бүрэн бүтэн байдал, хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалах бизнесийн үйл ажиллагааны хяналтыг хариуцсан зохицуулагч байгууллага юм. Зохистой хяналтын байгууллага биш учраас зохицуулалтын зөвлөмж, үйл ажиллагааны кодексыг зэргийг гаргадаг.

Австралийн төв банк нь мөн санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдал, бодлогын хүү, төлбөрийн системийн хяналтыг хариуцах бөгөөд тусгай зөвшөөрөлтэй этгээдүүд үйл ажиллагаагаа санхүүгийн тогтвортой байдлын шалгууруудын дагуу явуулж буй эсэхийг хянах үүрэгтэй.

### Нидерланд Улс

Нидерланд нь санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын загвартаа мөн хосолмол загварыг ашигладаг бөгөөд Австрали улсаас ялгаатай нь Нидерландын төв банк (DNB) нь санхүүгийн салбаруудын системийн эрсдэл болон зохистой хяналтыг хэрэгжүүлэх үүрэгтэй байдаг байна.

AFM буюу Нидерландын санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын газар нь бүх санхүүгийн байгууллагын бизнесийн үйл ажиллагааны зохицуулалтыг хэрэгжүүлэх бөгөөд хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалахын тулд зах зээлийн ил тод байдлыг хангах зорилготой. Энэхүү зорилгоос гадна зах зээлийн хүртээмжийг нэмэгдүүлэх, зах зээлийн үр ашигтай, шударга байдлыг хангах, олон нийтийн зах зээлд итгэх итгэлийг сайжруулах гэсэн гурван зорилтыг тавин ажилладаг байгууллага юм. Нидерландын төв банк болон Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага аль аль нь хууль сахиулах эрх бүхий байгууллага болно.

1990–ээд оны эцсээр Нидерланд нь санхүүгийн зах зээлийн хяналтын институционал загвартай байсан бөгөөд зохицуулагч байгууллагууд банк, даатгал, үнэт цаасны салбараар хуваагдсан байсан. Санхүүгийн байгууллагууд нэгдэж, олон төрлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ үзүүлж бүтээгдэхүүний шугам олширч байсан нь энэхүү загварыг халж, хосолмол загварыг ашиглахад хүргэсэн байна.

Нидерландын Сангийн яам нь санхүүгийн байгууллагуудын “хамгийн сүүлчийн зээлдүүлэгч” болдог бөгөөд харин төв банк нь хямралын менежментийг хариуцан ажилладаг. Одоогийн байдлаар Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага нь хямралын зохицуулалтад оролцдоггүй боловч цаашдаа харилцан ойлголцлын санамж бичиг байгуулах хандлагатай байна.

## ГУРАВ. САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН ҮЕИЙН ЧИГ ХАНДЛАГА

Одоогоор дэлхий нийтэд ашиглагдаж буй үндсэн 4 хэлбэрийн зохицуулалтын загварын аль нэгийг нь хамгийн сайн хэмээн тодорхойлоогүй байгаа хэдий ч санхүүгийн зах зээл дэх технологийн дэвшлийн нөлөө, санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрөлжилт, дэлгэрэлт болон санхүүгийн нэгдэл компаниудын өсөлтөөс шалтгаалан зохицуулалтын хэлбэр, чиг хандлага салбар бүр тус тусын зохицуулалт бүхий уламжлалт хандлагаас шилжин нэгдсэн нэг зохицуулалт бүхий загваруудад шилжиж байна. Ингэхдээ санхүүгийн байгууллагын бизнесийн үйл ажиллагаанд тавигдах хяналт, зохицуулалт болон санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг хангах чиглэл бүхий бодлогын зохицуулалт аль алиныг нь нэг институтэд төвлөрүүлсэн “Нэгдсэн” зохицуулалт эсхүл дээрх 2 чиг үүргийг хоёр тусдаа институтэд хуваарилсан “Хосолмол” загваруудыг сонгож байна.

Санхүүгийн зохицуулалт, хяналтын хэлбэрт анх функционал болон институционал хэлбэр зонхилдог байсан. Өөрөөр хэлбэл санхүүгийн зах зээлд оролцогч байгууллагуудыг салбараар нь хуваан зохицуулах хандлага давамгайлдаг бөгөөд банк, даатгал, үнэт цаас гэсэн санхүүгийн 3 үндсэн салбарыг өөр өөр байгууллага хянаж, зохицуулдаг байсан.

Энэхүү загварын давуу тал нь салбар бүрийн хүрээнд илүү сайн хянаж, тухайн зохицуулалтынхаа хүрээнд үйл ажиллагаагаа явуулж буй эсэхийг хянах боломжтой байсан хэдий ч санхүүгийн байгууллагууд өөр хоорондоо төдийлөн холбогдож эхлээгүй байсан үед хөгжиж байсан загвар юм.

Санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалт, хяналтын хэлбэрт гарсан анхны томоохон өөрчлөлт нь интегрэйтэд буюу нэгдсэн зохицуулалтын загвар анх гарч ирэхээс эхлэлтэй. Уг загвар нь санхүүгийн бүхий л оролцогчдын хяналт, зохицуулалтыг нэг байгууллагад төвлөрүүлэх загвар юм. Санхүүгийн нэгдэл компаниуд үүсэн бий болж, тэдгээрийг үр ашигтай хянаж зохицуулах шаардлага бий болсноор тус зохицуулалтын хэлбэр гарч ирсэн түүхтэй. Хамгийн анхны санхүүгийн салбарын нэгдсэн ганц зохицуулагч байгууллага Сингапур Улсад 1984 онд үүсэж бий болсон бол дараа нь Норвеги (1986), Дани (1988), Швед (1991) зэрэг Скандинавын орнууд авч хэрэгжүүлснээр дэлгэрсэн байна. Гэхдээ энэхүү загвар луу 1997 онд дэлхийн санхүүгийн зах зээлийн төвүүдийн нэг болох Их Британи Улсад FSA буюу Санхүүгийн үйлчилгээний зохицуулагч байгууллага шилжсэнээр алдартай болсон.

Санхүүгийн хяналтын дараагийн томоохон урсгал нь хосолмол загвар бөгөөд 1997 онд Австрали Улс санхүүгийн салбартаа хэрэгжүүлснээр бий болсон. Энэхүү загвар нь санхүүгийн салбаруудын хяналтыг нэг байгууллагад төвлөрүүлдгээрээ нэгдсэн загвартай төстэй хэдий ч зохицуулалтын чиг үүргийг 2 тусдаа байгууллагад хуваарилан хэрэгжүүлдгээрээ онцлог юм. Өөрөөр хэлбэл санхүүгийн салбарын зохистой бодлого, тогтвортой байдлыг дэмжих чиг үүрэг бүхий нэг байгууллага салбарын оролцогч байгууллагуудын бизнесийн үйл ажиллагаанд хяналт, зохицуулалт тавьдаг нэг байгууллага байна гэсэн үг юм. Санхүүгийн байгууллагуудын төлбөрийн чадварыг хянах болон хэрэглэгч, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах гэсэн хоёр төрлийн үйл ажиллагаанаас үүсдэг ашиг сонирхлын зөрчилдөөнийг шийдэж өгснөөрөө энэхүү загвар давуу талтай.

### **Хямралын дараах санхүүгийн зохицуулалтын хэлбэрүүд**

Санхүүгийн зах зээлийн хямралын дараагаар улс орнууд салбарын зохицуулалтын хэлбэрээ өөрчлөх хандлага ажиглагдаж эхэлсэн бөгөөд Санхүүгийн тогтвортой байдлын байгууллагаас хийсэн судалгаанд хамрагдсан 79 улсын 11 нь зохицуулалт, хяналтын загвараа өөрчилсөн байна.

Хямралын өмнө нийт 79 улсын 46 нь функционал болон институционал хяналт, зохицуулалтын тогтолцоонд хамаарагддаг байсан бол үүнээс 3 нь санхүүгийн зохицуулагч байгууллагад төвлөрсөн нэгдсэн зохицуулалт, 1 нь төв банканд төвлөрсөн нэгдсэн зохицуулалт, 1 нь хосолмол зохицуулалт, 2 нь 2 агент бүхий хэсэгчлэн нэгтгэсэн зохицуулалтад шилжсэн байна.

Өөрөөр хэлбэл судалгаанд хамруулсан 79 улсын 11 нь санхүүгийн зохицуулалтын хэлбэрээ хямралын дараагаар өөрчилсөн бөгөөд үүний дийлэнх нь буюу 7 нь функционал болон институционал хандлагаас өөрчлөгдөн бусад хэлбэр рүү шилжсэн байна. Харин уг 7-гийн 5 нь банк, даатгал, хөрөнгийн зах зээлийн хяналт, зохицуулалтыг нэг дор төвлөрүүлсэн буюу салбар бүрээр тусдаа зохицуулдаг байсан хэлбэрийг өөрчилжээ.

**Хүснэгт 2. 6.** Санхүүгийн хямралын дараагаар санхүүгийн салбарын зохицуулалтын загваруудад гарсан өөрчлөлт

Санхүүгийн салбарын зохицуулалтын загваруудад гарсан өөрчлөлтүүд							
		Одоогийн байдал					
Өмнөх	Одоо	Функционал болон Институционал	Төв банканд төвлөрсөн нэгдсэн зохицуулалт	Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагад төвлөрсөн нэгдсэн зохицуулалт	Хосолмол зохицуулалт	2 агент бүхий хэсэгчлэн нэгтгэсэн зохицуулалт	Өмнөх нийт
		Функционал болон Институционал		39	1	3	1
Төв банканд төвлөрсөн нэгдсэн зохицуулалт		0	6	0	0	0	6
Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагад төвлөрсөн нэгдсэн зохицуулалт		0	2	11	2	0	15
Хосолмол зохицуулалт		0	0	0	5	0	5
2 агент бүхий хэсэгчлэн нэгтгэсэн зохицуулалт		0	0	0	0	7	7
<b>Одоогийн нийт</b>		<b>39</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>79</b>
		<b>Нийт өөрчлөлт</b>		<b>11</b>			

*Эх сурвалж: Financial Stability Institute*

Дээрх судалгаанд хамрагдсан 79 улсын санхүүгийн зохицуулалтын хэлбэрийг бүс нутгаар нь ангилан харвал 2017 оны байдлаар дараах дүр зурагтай байна. Эдгээр улсуудын 30 орчим хувь нь

нэгдсэн зохицуулалтын хэлбэрийг ашиглаж байгаа бөгөөд Европын улсууд илүү түлхүү ашиглах хандлагатай байна. Харин нэгдсэн зохицуулалт дундаа санхүүгийн зохицуулагч тусдаа байгууллагад төвлөрсөн хэлбэр нь илүү түгээмэл байгаа нь харагдаж байна. Мөн 10 хувь нь хосолмол хэлбэрийн зохицуулалтын загварыг ашиглаж байгаа бөгөөд Их Британи, Австрали зэрэг санхүүгийн зах зээлийн хөгжлөөр тэргүүлэгч улсууд багтаж байна. Уламжлалт хэлбэрийн институционал болон функционал хэлбэрийн зохицуулалттай улс орнууд 50 орчим хувийг эзэлж буй бөгөөд Африк, Ази Номхон далайн орнууд, Ойрхи Дорнодын улс орнууд тус хэлбэрийн зохицуулалтыг ихээр ашиглаж байна.

**Хүснэгт 2.7. Санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын хэлбэрүүд, бүс нутгаар**

Санхүүгийн хяналтын загварууд, бүс нутгаар												
	Африк		Америк		Ази, Номхон далайн		Европ		Ойрхи Дорнод		Нийт	
Функционал болон институционал	9	100%	9	52%	7	50%	10	30%	4	66%	39	50%
Төв банканд төвлөрсөн нэгдсэн зохицуулалт	0	0%	1	6%	2	14%	5	15%	1	17%	9	11%
Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагад төвлөрсөн нэгдсэн зохицуулалт	0	0%	1	6%	2	14%	11	33%	0	0%	14	18%
2 агент бүхий хэсэгчлэн нэгтгэсэн зохицуулалт	0	0%	3	18%	1	8%	4	12%	1	17%	9	11%
Хосолмол зохицуулалт	0	0%	3	18%	2	14%	3	10%	0	0%	8	10%
	9	100%	17	100%	14	100%	33	100%	6	100%	79	100%

*Эх сурвалж: Financial Stability Institute*

**Санхүүгийн зохицуулалтын хэлбэрт нөлөөлж буй хүчин зүйлс**

Улс орнуудын хувьд санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын хэлбэр нь санхүүгийн зах зээлийн онцлогоос хамааран ялгаатай байна. Санхүүгийн зах зээлд салбаруудын эзлэх хувь нь төдийлөн зөрүүгүй улс орнуудын хувьд институционал эсхүл функционал зохицуулалтын хэлбэрийг ашиглаж байгаа бол банкны салбар давамгайлсан бүтэцтэй жижиг зах зээл бүхий улсуудын хувьд нэгдсэн зохицуулалт, хяналтын загварыг сонгож байгаа нь түлхүү ажиглагдаж байна.

Эдийн засгийн хэмжээ нь мөн санхүүгийн салбарын зохицуулалтын хэлбэрт нөлөөтэй байх хандлага ажиглагдаж байгаа бөгөөд эдийн засгийн хэмжээ бага байх тусам нэгдсэн зохицуулалтын загварыг ашиглах төлөвтэй байна. Учир нь санхүүгийн хяналт зохицуулалтыг нэг дор төвлөрүүлэх нь эдийн засгийн хувьд илүү зардал багатай, өгөөж өндөртэй юм. Нөгөө талаас санхүүгийн салбар, хяналт, шалгалтын чиглэлээр мэргэшсэн боловсон хүчин жижиг улсуудын хувьд харьцангуй цөөн байх тул тэдгээрийг нэг зохицуулалтын байгууллагад төвлөрүүлэн ажиллах нь илүү үр ашигтай байдаг байна.

Харин улс орнуудын хуулийн системийг харгалзан үзвэл ХБНГУ болон Скандинавын хууль зүйн системтэй ижил төстэй “Иргэний хууль” суурь бүхий системтэй бол зохицуулалтын нэгдсэн тогтолцоотой байх хандлага ажиглагдаж байна.

Сүүлийн 20 жилийн хугацаанд Европын холбооны ихэнх улсын санхүүгийн салбарын зохицуулалтын хэлбэр өөрчлөгдсөөр байгаа бөгөөд ихэнх улс нь банк, даатгал, үнэт цаасны зах зээлийг хариуцсан тусдаа байгууллага бүхий загвартай байсан бол тус бүс нутгийн санхүүгийн салбарт гарч буй өөрчлөлтүүд энэхүү бүтэц хуучирч байгааг харуулж байгаа юм. Санхүүгийн салбарууд өөр хоорондоо улам бүр холбоо хамааралтай болон хөрвөж байгаа бөгөөд банкууд зээл гаргах, хадгаламж татах зэрэг үйл ажиллагаатай давхар хөрөнгө оруулалтын сан, андеррайтер зэрэг үнэт цаасны салбарын үйл ажиллагааг эрхэлж байна. Банк болон даатгалын компаниуд санхүүгийн нэгдэл болоод зогсохгүй санхүүгийн бүтээгдэхүүнүүд хүртэл бие биеэ орлохуйц болсоор байна. Санхүүгийн салбаруудыг зааглах зураас бүдгэрэхийн зэрэгцээ салбар дагнасан хяналтын загварууд гарч ирж байгаа юм.

Санхүүгийн нэгдэл буюу банк, даатгал зэрэг санхүүгийн байгууллагуудын нэгдэл нь Европын банк болон даатгалын салбарын гуравны нэгийг нь бүрдүүлж байна. Нэгдсэн хяналттай байх нь эдгээр нэгдлийг хянах хамгийн зохистой хэлбэр болно хэмээн бодлого гаргагчид үзэх болжээ.

Дараах хүснэгтэд санхүүгийн нэгдлүүд Европын холбооны томоохон улсуудын банк болон даатгалын салбарт эзлэх хувь болон хяналтын загварын хэлбэрийг харууллаа. Хүснэгтээс харахад Европ тивийн томоохон эдийн засаг бүхий улс орнуудын дийлэнх нь санхүүгийн салбарын хяналтыг ямар нэгэн байдлаар нэгтгэсэн байна. Харин эдгээр сонгосон улсаас зөвхөн нэг улс нь функционал хэлбэрийн байгаа нь Испани Улс бөгөөд тус улсын банк даатгалын санхүүгийн нэгдлүүдийн салбартаа эзлэх хувь нь харгалзан 4, 3 хувь байгаа бөгөөд бусад улстайгаа харьцуулахад хамаагүй бага байна.

**Хүснэгт 2. 8.** Европын холбооны улсуудын санхүүгийн нэгдлийн банк, даатгалын салбарт эзлэх хувь

Улс	Банк	Даатгал	Загвар
	2015	2015	2015
Австри	24%	37%	Нэгдсэн + төв банкны оролцоотой
Бельги	40%	22%	Хосолмол
Дани	43%	17%	Нэгдсэн
Финланд	19%	82%	Нэгдсэн + төв банкны оролцоотой
Франц	88%	22%	Хосолмол
Герман	27%	28%	Нэгдсэн + төв банкны оролцоотой
Итали	19%	47%	Хосолмол
Мальта	15%	0%	Нэгдсэн
Нидерланд	17%	59%	Хосолмол
Испани	4%	3%	Функционал
Швед	45%	27%	Нэгдсэн
Их Британи	10%	17%	Хосолмол

### Нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоонд шилжих шалтгаан

Дэлхийн банкнаас 2003 онд гаргасан санхүүгийн зохицуулалтын хэлбэрийн түүвэр судалгааны үр дүнгээс харахад 2002 оны эцэст дэлхийн нийт орнуудын дор хаяж 46 нь ямар нэгэн хэлбэрээр санхүүгийн зохицуулалтын нэгдсэн болон хэсэгчилсэн байдлаар нэгдсэн зохицуулалтын загварыг ашиглаж байжээ. Зохицуулалтын нэгдсэн загварыг ашиглаж буй улсуудын хувьд нэг хяналт, зохицуулалтын байгууллагатай байснаар санхүүгийн салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй бүхий л байгууллагын эрсдэлийг хянаж, санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хангаж ажиллах боломжтой гэж үздэг. Хяналтыг нэгтгэснээр байгууллага тус бүрд тулгарч буй эрсдэлээс гадна санхүүгийн нэгдэл, цаашлаад санхүүгийн системд тулгарах эрсдэлүүдээс урьдчилан сэргийлж чадна гэж үзсэн байна. Үүнээс гадна хяналтын систем нь нэг байгууллагад төвлөрсөн байх нь зохицуулалтын асуудал үүсэхэд хариуцлага хүлээх байгууллага нь тодорхой байдаг. Мөн санхүүгийн нэгдэл групп компаниудыг хянахад илүү хялбар юм.

Зарим судлаачдын үзэж байгаагаар зохицуулагч, хяналтын байгууллагууд нь салбарын оролцогч байгууллагатайгаа ижил бүтэцтэй байх нь үр дүнтэй гэж үздэг. Хэрвээ аливаа улсын санхүүгийн салбар нь “universal banking” буюу банкууд нь санхүүгийн төрөл бүрийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг үзүүлэх хандлагатай болж байгаа бол нэгдсэн хяналтыг нэвтрүүлэх нь санхүүгийн салбар болгоныг хянах олон тооны хяналтын байгууллага байхаас илүү үр дүнтэй.

Түүнчлэн санхүүгийн салбарын бүтээгдэхүүнүүд бие биенээ орлох эсвэл төстэй шинж чанартай болж байгаа нь зохицуулалтын байгууллагууд тэдгээрийг банк, даатгал, үнэт цаасны салбарын бүтээгдэхүүн гэж ангилахад төвөгтэй болгодог. Жишээ нь даатгалын компаниуд хугацаатай хадгаламжтай төстэй бүтээгдэхүүн, үйлчилгээтэй. Үнэт цаасны компаниудын гаргаж болох зээлийн дериватив нь даатгалын хэд хэдэн шинжийг агуулсан байх гэх мэт. Эдгээр салбарын бүтээгдэхүүний ялгаа багасгах тусам эдгээр бүтээгдэхүүнтэй холбоотой эрсдэлийг удирдах, хянах боломжууд нь салбар тус бүрийн хяналтын байгууллагуудад хүндрэл учруулдаг ба хяналтын байгууллагууд өөрийн хариуцаж буй салбараас гадуурх хяналтыг хийх шаардлагыг үүсгэдэг.

Зах зээл дэх төрийн оролцоог багасгах, чөлөөт эдийн засгийг хөгжүүлэх, салбарт технологийн дэвшил гарах зэрэг томоохон өөрчлөлтүүдийн улмаас санхүүгийн байгууллагууд өрсөлдөх чадвараа нэмэгдүүлэх шаардлагаар дотоодын болон гадаадын бусад байгууллагатай нэгдэж улмаар санхүүгийн нэгдлийн тоо өсөх болсон. Санхүүгийн нэгдлийн тоо нэмэгдэж байгаа нь салбар тус бүрийн хяналтын байгууллагад учирч буй өөр нэгэн асуудал юм. Санхүүгийн байгууллагууд томорч, илүү цогц хэлбэртэй болж байгаагаас гадна ихэнх салбарт үйл ажиллагаагаа явуулж байгаа нь томоохон эрсдэлийг дагуулдаг. Иймээс дээрх асуудлуудыг нэгдсэн зохицуулалтын загварыг нэвтрүүлснээр шийдэх боломжтой гэж үздэг.

Үүнээс гадна энэхүү загварыг нэвтрүүлснээр хяналтын олон байгууллагатай үед үүсдэг (1) зохицуулалтын дүрэм, журам, хуулийн цоорхойг ашиглах; (2) байгууллагуудын хооронд зохицуулалт хяналтын зөрүү үүсэх; (3) санхүүгийн хяналтын байгууллагуудын хоорондын харилцаа, уялдаа холбооны сул байдал; (4) хариуцлага хүлээх байдал сул байх зэрэг асуудлуудыг шийдэх боломжтой.

Дээрх давуу талуудтай холбоотойгоор төвлөрсөн хяналтын нэг байгууллагын хэлбэрт шилжсэн 15 улсын хяналтын байгууллагаас авсан судалгааны үр дүнг дараах хүснэгтэд харуулья.

Хүснэгт 2. 9. Улс орнуудын нэгдсэн зохицуулалтын загварт шилжих болсон шалтгаан

Нэгдсэн загварт шилжих болсон шалтгаан			
№	Шалтгаан	Тоо	Хувиар
1	“Universal banking” хэлбэрт шилжиж буй санхүүгийн салбарын хяналтыг сайжруулах	14	93%
2	Өргөжилтийн үр өгөөжийг нэмэгдүүлэх	12	80%
3	Хяналтын байгууллагуудын хоорондох харилцаа, уялдаа, холбооны сул байдлыг сайжруулах	4	27%
4	Санхүүгийн байгууллагуудын хяналт, зохицуулалтын зөрүүг арилгах, хариуцлага хүлээх нэг байгууллагатай байх	3	20%
5	Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагуудын бүтцийг шинэчлэх, сайжруулах	3	20%
6	Санхүүгийн салбарын зохицуулалт, хяналтад тулгарч буй бусад саад бэрхшээлийг давах үүднээс	2	13%

*Эх сурвалж: Дэлхийн банк*

*Судалгаанд хамрагдсан улс: Австрали, Канад, Дани, Эстони, Унгар, Исланд, БНСУ, Латви, Люксембург, Мальта, Мексик, Норвеги, Сингапур, Швед, Их Британи*

Судалгаанд хамрагдсан бараг бүх улс санхүүгийн нэгдлийн тоо нэмэгдэж байгаа мөн банк, үнэт цаас, даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээнүүдийн хоорондын ялгаа багассаар байгаатай холбон тэдгээрийг хянах шаардлагаар зохицуулалтын нэгдсэн загварт шилжих болсон гэж хариулсан байна.

**Санхүүгийн хяналт, зохицуулалтын нэгдсэн хэлбэрт шилжихэд үүсэх боломж, бэрхшээл**

Банк, үнэт цаас болон даатгалын бүтээгдэхүүн хоорондын ялгаа тодорхойгүй байснаар зохицуулагчид эдгээр бүтээгдэхүүнүүдийн эрсдэлийг үр дүнтэй хянаж чадах эсэх нь тус тусдаа зохицуулагч байгууллага бүхий санхүүгийн хяналтын тогтолцоотой улсуудын хувьд эргэлзээтэй болж эхэлдэг.

Санхүүгийн групп компаниудын тоо нэмэгдэж байгаа нь улс орны зохицуулагч байгууллагуудад томоохон бэрхшээлийг учруулж байна. Учир нь санхүүгийн байгууллагууд илүү том мөн нарийн төвөгтэй болж ирэхийн зэрэгцээ санхүүгийн системийн ихэнх салбарт үйл ажиллагаа явуулж байгаа нь эрсдэлийг хянахад илүү хүндрэл үүсгэсэн.

Дээр дурдсан бэрхшээлүүдэд хариу арга хэмжээ авахын тулд бүхий л санхүүгийн салбарт оролцогсдыг хамарсан нэгдсэн хяналт шалгалтыг хэрэгжүүлэх нь санхүүгийн салбар хоорондын эрсдэлийг удирдах мөн системийн тогтвортой байдалд учирч болзошгүй аюулд хариу арга хэмжээ авах тал дээр олон зохицуулагчтай байхаас илүү үр дүнтэй байхыг нэгдсэн хяналт шалгалтын тогтолцоог санал болгогчид үзэж байна. Санхүүгийн системийн хяналт шалгалтыг нэгдсэн нэг байгууллагад төвлөрүүлснээр зохицуулагч байгууллага дараах зүйлсийг гүйцэтгэх боломжтой. Үүнд:

- Ялгаатай санхүүгийн байгууллагууд болон санхүүгийн салбарууд хоорондоо эрсдэлээ шилжүүлэх үйл явцыг илүү ойлгох, хянах;
- Зах зээл, эдийн засгийн тогтворгүй байдал, цахим худалдааны хөгжил дэвшил, хүн ам зүйн өөрчлөлт, инфляцын түвшин буурах зэрэг санхүүгийн системд нөлөөлөх зах зээлийг бүхэлд нь хамарсан болон салбарын хэмжээний асуудлуудын бүхий л салбарт үзүүлэх бодит болон боломжит нөлөөллийг илүү сайн судлах;

- Санхүүгийн групп компаниудын салбар хоорондын бизнесийн үйл ажиллагааг илүү сайн ойлгох;
- Санхүүгийн групп компаниуд болон түүний харьяа аж ахуйн нэгжүүдэд учрах эрсдэлийг шийдвэрлэх бодлогын арга хэмжээг боловсруулахад дөхөм байх;
- Санхүүгийн байгууллагын хэлбэрээс үл хамааран санхүүгийн ижил төстэй бүтээгдэхүүн үйлчилгээг хянах үр дүнтэй аргачлалыг боловсруулах зэрэг болно.

Үүнээс гадна, олон зохицуулагч байгууллагуудаар зохицуулагдах үед гарч байдаг зарим саад тогторыг бууруулдагаараа нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын систем нь олон зохицуулагчтай системээсээ давуу байдаг. Тухайлбал:

- Хяналт, зохицуулалтын тодорхой бус байдал;
- Хяналт, зохицуулалтын цоорхой;
- Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагууд хоорондын уялдаа холбоо, хамтын ажиллагаа сул байх;
- Зохицуулагч байгууллагуудын хяналт, зохицуулалт сул байх зэрэг асуудлуудыг шийдвэрлэхэд нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоо нь илүү үр дүнтэй байдаг.

Нэгдсэн зохицуулагчид өөрт байгаа мэдээлэл, нөөц бололцоогоо илүү хурдан, үр дүнтэй байдлаар ашиглах боломжтой. Түүнчлэн нэгдсэн зохицуулагч нь хяналт зохицуулалтын асуудлаар хандах цорын ганц байгууллага нь болдог учраас хяналт, шалгалтын цоорхой үүсэхээс урьдчилан сэргийлэх үүрэг хүлээдэг.

Мөн санхүүгийн зохицуулагч байгууллагуудыг нэгтгэснээр зардлыг багасгаж бүтээмжийг нэмэгдүүлэх боломжтой. Цаашлаад боловсон хүчнийг нэгтгэснээр удирдлагын зүгээс хамгийн сайн хүмүүсийг хамгийн хэрэгцээтэй нөхцөлд ажиллуулах нь үр ашгийг дээшлүүлэх боломжтой. Үүний зэрэгцээ санхүүгийн байгууллагуудын зохицуулагч байгууллагуудад тайлагнах мэдээллийн хэмжээг бууруулах боломжтой.

Өөр өөр зохицуулагч байгууллагуудыг нэгтгэх үйл явц зөв зохион байгуулагдаагүй тохиолдолд туршлагатай боловсон хүчнийг авч үлдэж чадахгүй байх, бусад ажилтнуудын цаашид ажиллах урам зоригийг мохоох эрсдэлтэй байдаг. Түүнээс гадна, нэгдсэн том зохицуулагч нь хэт хүнд сурталтай байвал хариу үйлдэл үзүүлэх үйл явц удаашрах аюултай.

Шинээр бий болсон нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын систем нь санхүүгийн салбарын уялдаа холбоог хангасан дүрэм журмын тогтолцоог боловсруулж чадаагүй тохиолдолд үр ашигтай хяналт шалгалтыг хэрэгжүүлэх боломжгүй болох эрсдэлтэй. Зохицуулалтын цоорхойг арилгахын тулд банк, үнэт цаас болон даатгалын зохицуулагч хоорондын уялдаа холбоог хангах нь зүйтэй боловч, салбар тус бүрийн онцлог шинж чанарыг таних нь чухал. Нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын систем нь санхүүгийн зохицуулалтын чанарыг бүрэн хангах тогтолцоог боловсруулж чаддаггүй. Тухайлбал, хадгаламж эзэмшигчдийн эрх ашгийг хамгаалах болон банкны системийн тогтвортой байдлыг хангах үүрэг бүхий банкныг зохицуулагч байгууллага нэгдсэн хяналт шалгалтын тогтолцоонд давамгайлах үүрэг гүйцэтгэж буй тохиолдолд үнэт цаасны салбарыг зохицуулахад бэлэн бус байх хандлагатай. Мөн буурай хөгжилтэй хөрөнгийн зах зээлтэй улсын тус зах зээл хөгжих хангалттай уян хатан нөхцөл бүрдэхгүй байх сул талтай.

Нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын бас нэгэн сул тал бол зарим улс орнууд тус системийг хэрэгжүүлэхэд бэлтгэгдээгүй байдаг. Хэрэв тусдаа зохицуулагчдын хүрээнд санхүүгийн зохицуулалт сул байдаг тохиолдолд нэгдсэн хяналт шалгалтын тогтолцоо мөн сул байх хандлагатай.

Өөр өөр зохицуулагчид хоорондын уялдаа холбоо, хамтын ажиллагааг сайжруулах зорилготой улс орнуудын хувьд нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоог хэрэгжүүлэх нь хамгийн оновчтой шийдвэр биш байж болох юм. Эдгээр зорилгод хүрэх өөр үр дүнтэй аргууд байдгийн нэг нь тусгай хороог байгуулах явдал. Уг хороо нь зохицуулагчдын бодлого боловсруулагчдаас бүрдэх бөгөөд тогтмол хугацаанд уулзаж холбогдох мэдээ мэдээллийг солилцдог байна. Үүнээс гадна үр дүнтэй хамтын ажиллагаа нь харилцан ойлголцлын санамж бичиг байгуулснаар хэрэгжих боломжтой. Зарим тохиолдолд санхүүгийн групп байгууллага дампуурах зэрэг асуудлыг шийдвэрлэхэд 2 болон түүнээс дээш зохицуулагч оролцож байгаа тохиолдолд аль нэг зохицуулагчийг “тэргүүлэх” үүрэгтэй оролцох боломжийг зарим улс орны хууль эрх зүйн орчны хүрээнд олгодог байна. Эцэст нь зохицуулагч байгууллагуудыг нэгтгэн нэгдсэн зохицуулагч байгууллагыг байгуулах нь эдийн засгийн үр ашигтай байдлыг бий болгохгүй.

### **Санхүүгийн хяналт зохицуулалт дахь төв банкны оролцоо**

1990–ээд оны дунд үеэс эхлэн санхүүгийн системд бүтцийн өөрчлөлт тохиож салбарын хяналт, зохицуулалт нь зах зээлтэйгээ уялдах зорилгоор санхүүгийн салбараар эсхүл бизнесийн үйл ажиллагааны төрлөөр хуваагдаж байснаа болин нэгдэж, нийлэх хандлага ажиглагдаж эхэлсэн. Уг асуудалтай зэрэгцэн санхүүгийн салбарын хяналт, зохицуулалт дахь төв банкны оролцооны талаар маргаан үүсэх болсон.

Улс орнууд санхүүгийн салбарын хяналтыг төв банканд олгосноор эдийн засаг болон санхүүгийн салбарын бодлогыг нэг байгууллагад хариуцуулан эрх мэдлийн хэт их төвлөрөл үүсэж болзошгүй хэмээн үзэж төв банкаас санхүүгийн салбарын хяналт, зохицуулалтын үүргийг салгаж эхэлсэн. Melesky болон Podriera нарын 2012 онд гаргасан судалгаагаар 1999–2010 оны хооронд санхүүгийн зах зээл нь хөгжсөн улс орнуудын хяналт, зохицуулалт дахь төв банкны оролцоог багасгаж, хяналт, зохицуулалтын бие даасан бүтцийг бий болгох тохиолдол нь бүх зохицуулалтыг дан ганц төв банкандаа төвлөрүүлснээс их байжээ.

Харин санхүүгийн зах зээлийн хямралын дараагаар зохицуулалт, хяналтын тогтолцоонд гарсан доголдлыг засах зорилгоор санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах, макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх үүргийг төв банканд олгох хувилбарыг илүүд үзэж эхэлсэн байна. Мөн макро зохистой хяналт, бодлогын эрх мэдлийг шууд төв банканд эсхүл төв банк, санхүүгийн зохицуулагч байгууллага, Засгийн газрын хамтарсан зөвлөлд олгох хувилбарууд ч мөн гарч эхэлсэн.

Санхүүгийн зохицуулалтын хэлбэрээс гадна санхүүгийн зах зээлийн хяналт, зохицуулалт, бодлого үйл ажиллагаанд төв банкны оролцооны түвшин нэлээдгүй маргаан үүсгэдэг бөгөөд санхүүгийн салбарын хяналт, зохицуулалтын бүхий л эрх мэдлийг төв банканд олгосон эсхүл уг чиг үүргийг санхүүгийн зохицуулагч бие даасан байгууллагад хуваарилсан зэрэг олон жишээ байдаг бөгөөд уг 2 хэлбэрийн аль нь илүү тохиромжтой хувилбар болох тал дээр судлаач, бодлого гаргагчид санал нэгдээгүй байна. Өөрөөр хэлбэл төв банк нь мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх үндсэн чиг үүрэг дээрээ санхүүгийн байгууллагуудын хянах үүргийг авах нь зөв үү эсхүл уг чиг үүргийг бие даасан санхүүгийн зохицуулагч байгууллагад шилжүүлэх нь зөв үү гэдэг нь ихээхэн чухал юм. Судалгааны ажлын энэхүү хэсэгт санхүүгийн салбарын хяналт зохицуулалтыг төв банканд төвлөрүүлснээр үүдэх давуу, сул тал болон санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангахад төв банкны үүрэг, оролцоог товч авч үзнэ.

### Төв банк санхүүгийн хяналт, зохицуулалтын үүргийг хэрэгжүүлэхийг дэмжсэн аргумент

Арилжааны банкууд зөвхөн төлбөрийн системийн оролцогч гэсэн үүргээс гадна макро эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлд томоохон үүргийг гүйцэтгэдэг зах зээлийн термометр юм. Макро эдийн засгийн хүндрэлүүд нь банкны системийн хөрвөх чадвар, төлбөрийн чадварт нөлөөлдөг бол банкны үйл ажиллагааны хүрээнд хүүгийн түвшин тодорхойлогдож, эдийн засгийн мөнгөн урсгал, оролцогч талуудын зээлийн санхүүжилтийг шийдвэрлэж байдаг учраас банкны салбар санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдал хоёр нь нягт уялдаа холбоотой юм. Тийм учраас төв банк нь санхүүгийн зах зээлийг тэр дундаа арилжааны банкуудыг хянаж, зохицуулах нь зүйтэй гэж үздэг бөгөөд банкны зохицуулалтыг төв банкнаас тусдаа гаргаснаар макро эдийн засгийн тогтвортой байдалд хариуцлага хүлээдэггүй байгууллага уг салбарыг зохицуулах эсхүл эдийн засгийн бодлого тодорхойлогч нь банкны салбарын талаар нарийн мэдээлэл авч чадахгүй байх эрсдэл үүсдэг байна.

Мөнгөний бодлогын шилжих механизмд арилжааны банкууд чухал үүрэг, оролцоотойгоос гадна төв банк нь арилжааны банкуудын богино хугацааны санхүүжилтийн асуудлыг шийдвэрлэх, банкны хөрвөх чадварыг хангах зорилгоор интервенц хийх зэрэг арилжааны банкны төлбөрийн чадвар, хөрөнгийн чанарт шууд болон шууд бус байдлаар нөлөөлөх олон үйл ажиллагаа явуулдаг. Харин арилжааны банкууд нь санхүүгийн зах зээлд өндөр хувь эзэлдэг, санхүүгийн нэгдэл, групп компаниуд нь арилжааны банканд суурилдаг зах зээлийн хувьд банкны салбарын тогтвортой байдлыг хангах нь санхүүгийн салбарын тогтвортой байдалд чухал үүрэгтэй. Тийм ч учраас төв банк нь системийн өндөр ач холбогдол бүхий арилжааны банкуудын үйл ажиллагааны талаар илүү сайн мэдээлэлтэй байж чадсанаар эдийн засаг, санхүүгийн тогтвортой байдлыг илүү сайн хангаж чадна гэж үздэг учир төв банканд салбарын хяналт, зохицуулалтын үүргийг өгөх хэрэгтэй гэж үздэг.

### Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага санхүүгийн хяналт, зохицуулалтын үүргийг хэрэгжүүлэхийг дэмжсэн аргумент

Төв банкны үндсэн үүрэг нь үнийн тогтвортой байдлыг хангах байдаг бөгөөд төв банкнаас хэрэгжүүлдэг мөнгөний бодлогын бие даасан байдал нь санхүүгийн салбарын хяналт, зохицуулалтын үүргийг төв банкнаас салгах хамгийн том шалтгаан юм.

Төв банк нь арилжааны банкуудыг хянаж, зохицуулдаг байх тохиолдолд банкуудын хөрвөх чадвар болон төлбөрийн чадварыг хангах зорилгод нь банкируудын нөлөө орох, улмаар банкуудын үйл ажиллагааны тогтвортой байдалд хэт их анхаарал хандуулснаар мөнгөний бодлогын нөлөө сулрах, макро эдийн засгийн бодлогыг хэрэгжүүлэх чиг үүргээсээ илүүтэйгээр арилжааны банкуудыг хамгаалахад чиглэсэн үйл ажиллагаа их явуулах эрсдэл үүсдэг. Улмаар банкуудын үйл ажиллагааг муудсан үед нь бодлогын хэрэгслийг ашиглан хүчээр хамгаалах бодлого хэрэгжүүлсэн тохиолдолд хямралыг улам бүр гүнзгийрүүлэх, түүнээс үүдэх зардлыг нэмэгдүүлэх өндөр эрсдэлтэй юм.

Хэдийгээр хяналт, зохицуулалтын эрхгүй төв банкны хувьд арилжааны банкуудын төлбөрийн чадварыг хангах үйл ажиллагаанд нь доголдол үүсэж болзошгүй хэдий ч мөнгөний бодлогын бие даасан байдал нь илүү чухал бөгөөд банкны системийн хүндрэл нь төв банкнаас арилжааны банкны төлбөрийн чадварыг хангах зорилгоор хэрэгжүүлдэг бодлого, үйл ажиллагаа суларснаас бус тухайн байгууллагын хөрөнгийн чанар, ил тод, шударга бус үйл ажиллагаанаас ихээхэн хамаардаг гэж төв банканд зохицуулалтын чиг үүргийг өгөх үзлийг эсэргүүцэгчид үздэг.

Түүнчлэн арилжааны банкуудын санхүүгийн нөхцөл байдалд шууд нөлөөтэй учраас төв банк нь мөнгөний бодлого хэрэгжүүлэх, бодлогын хүүгээ тогтоохдоо эдийн засгийн бодлого, нөхцөл байдлаас

илүүтэйгээр арилжааны банкуудын үйл ажиллагаанд хэт өндөр анхаарал хандуулан мөнгөний бодлогоо бие даан хэрэгжүүлэхэд саад учирдаг байна.

Мөн төв банк нь санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалт хяналтыг нэг дор авснаар эрх мэдлийн хэт их төвлөрөл үүсэх бөгөөд санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдал зөвхөн нэг байгууллагаас ихээхэн хамааралтай болсноор улс төрчид болон бизнесменүүдийн нөлөөнд амархан автах мөнгөний бодлого, хяналт, зохицуулалтын үүргийг давхар хэрэгжүүлснээр бодлогын болон шалгалтын үйл ажиллагааны үр ашигтай байдал сулардаг. Тухайлбал, Freytag болон Masciandro нарын судалгаагаар санхүүгийн салбарын хяналт, шалгалтын тогтолцоонд төв банк хэдий чинээ нөлөө ихтэй байна төдий чинээ уг зохицуулалтын хүч, үр ашигт байдал сулрах хандлагатай байна гэсэн дүгнэлтэд хүрчээ. Мөн Дэлхийн банк болон Олон Улсын Валютын Сангийн 2005 оны судалгаагаар ижил дүгнэлт гарсан ба хэрвээ нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоо үүссэн тохиолдолд тэр нь төв банкнаас тусдаа байгууллага байх хандлага их байна гэжээ.

### **Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага, бодлого гаргагчдын хамтын ажиллагаа**

Санхүүгийн зохицуулалт, хяналтын аль ч хэлбэрийн тогтолцоотой байсан гэсэн салбарын зохицуулагчид, бодлого гаргагчдын хамтын ажиллагаа, мэдээллийн чөлөөтэй урсгал чухал ач холбогдолтой юм. Хэдийгээр бодлого гаргагчид зохицуулалтын байгууллагуудын хамтын ажиллагааны ач холбогдлыг мэддэг хэдий ч тэдгээрийг хангаж ажиллах, бодит амьдрал дээр үр дүнтэй хэрэгжүүлэх нь санхүүгийн салбарын хяналт, зохицуулалтын бас нэгэн том сорилт юм.

Санхүүгийн зах зээлийн хөгжлөөр тэргүүлэгч улс болох АНУ нь Холбооны нөөцийн банк (Federal Reserve), Үнэт цаасны хороо (SEC), Сангийн яам (Treasury), Таваарын фьючерс арилжааны хороо (CFTC) зэрэг санхүүгийн салбарын зохицуулагчид, бодлого гаргагчдын төлөөллийг оролцуулсан ажлын хэсгийг (President's Working Group) 1987 оны хувьцааны зах зээлийн хямралын дараагаар байгуулсан бөгөөд уг ажлын хэсэг нь санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын асуудлыг шийдвэрлэх, бодлого гаргахад хамтран ажилладаг. Үйл ажиллагааны цар хүрээ нь санхүүгийн зах зээлийн системийн эрсдэлийг бууруулах, зах зээлийн уялдаа холбоог хангах, хэрэглэгч, хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах болон хөрөнгийн зах зээлийн үр ашгийг нэмэгдүүлэх гэсэн үндсэн 4 чиглэлийг хамардаг. Мөн санхүүгийн зохицуулагч байгууллагууд нь тус тусын үүрэгт илүү анхаарал хандуулан зах зээл, эдийн засгийг бүхэлд нь хамруулан бодлогоо тодорхойлох тал дээр сул тал ажиглагддаг тул уг зохицуулалт, бодлогын орон зайг нөхөх зорилгоор АНУ-ын зохицуулалтын байгууллагууд өөр хоорондоо харилцан ойлголцлын санамж бичиг байгуулан ажиллах тохиолдол их байдаг.

Хонконг Улсад мөн Төв банк (HKMA), Үнэт цаас фьючерсийн хороо (SFC), Даатгалын хороо (OCI), Хонконгийн тэтгэврийн сан (MFSA) зэрэг байгууллагууд зохицуулагч байгууллагуудын хамтын ажиллагааг сайжруулах, мэдээллийн солилцоо болон харилцан туслалцааг нэмэгдүүлэх зорилгоор харилцан ойлголцлын санамж бичгийг байгуулан ажилладаг. Мөн тус улсад 2 төрлийн дээд хэмжээний зөвлөл ажилладаг бөгөөд Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл нь банк, үнэт цаас, деривативын зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах чиглэлд, Санхүүгийн зохицуулагчдын зөвлөл нь зохицуулагч байгууллагуудын хамтын ажиллагааг сайжруулах чиглэлд ажилладаг.

Испани, Франц, Мексик зэрэг улсуудын хувьд мөн адил Төв банк, Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага, Сангийн яамны хамтарсан зөвлөл ажилладаг бөгөөд зохицуулалт, хяналтын байгууллагууд тус бүрийн шийдвэр гаргах эрх бүхий зөвлөлд мөн бусад байгууллагуудын төлөөллийг оролцуулах байдлаар үйл ажиллагаа явуулдаг байна.

Харин санхүүгийн салбар нь нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоо бүхий Их Британи Улсын хувьд санхүүгийн салбарын бодлого, зохицуулалт, хяналт шалгалтын үйл ажиллагааг үр дүнтэйгээр хэрэгжүүлэх нь хавьгүй амар хэдий ч санхүүгийн хямрал болон эдийн засгийн уналтын үеүдэд Төв банктайгаа нягт хамтран ажиллах шаардлага зайлшгүй тулгардаг.

Хяналт, зохицуулалтын тогтолцоо нь нэгдсэн хэлбэрийн байх нь санхүүгийн салбарт хяналт тавих, бодлого гаргахад илүү амар болох хэдий ч аль ч зохицуулалтын хэлбэрийг ашигладаг байлаа гэсэн Төв банк, Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага, Сангийн яам зэрэг байгууллагуудын хамтын ажиллагаа хамгаас чухал тул улс орнууд ихэвчлэн санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг хангах чиг үүрэг бүхий зөвлөл ажиллуулах, байгууллагуудын шийдвэр гаргах түвшинд бусад байгууллагуудын төлөөллүүдийг гишүүнээр ажиллуулах зэрэг байдлаар хамтын ажиллагааг үр дүнтэй байлгах чиглэлд ажиллаж байна.

## ДӨРӨВ. МОНГОЛ УЛСЫН САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЗОХИЦУУЛАЛТ

Монгол Улсын хувьд санхүүгийн зохицуулалтыг Монголбанк болон Санхүүгийн зохицуулах хороо хариуцан гүйцэтгэдэг бөгөөд институционал хэлбэр давамгайлсан санхүүгийн хяналт, зохицуулалтыг аргачлалыг ашигладаг. Монголбанк буюу төв банк нь мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэхээс гадна арилжааны банкуудын үйл ажиллагааг хянаж, зохицуулан төлбөрийн системийг хянах үүргийг гүйцэтгэдэг бөгөөд одоогоор манай улсад 13 арилжааны банк үйл ажиллагаа явуулдаг.

Харин Санхүүгийн зохицуулах хороо нь банкнаас бусад санхүүгийн зах зээл болох хөрөнгийн зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчид, дэд бүтцийн байгууллагууд, даатгалын компаниуд, төлөөлөгч, зуучлагч, хохирол үнэлэгчид, банк бус санхүүгийн байгууллага, хадгаламж зээлийн хоршоод зэрэг нийт 2,433 санхүүгийн салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй этгээдүүдийг хянаж зохицуулдаг.

Харин санхүүгийн зах зээлийн бодлого боловсруулалтад Монголбанк, Санхүүгийн зохицуулах хороо болон Сангийн яам гэсэн төрийн эрх бүхий гурван байгууллага оролцдог. Эдгээр гурван байгууллага нь санхүүгийн зах зээлд шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг хөгжүүлэх, дэд бүтэц бий болгох зэрэг асуудлаар бодлогын түвшинд ажлын хэсэг байгуулах, харилцан ойлголцлын санамж бичиг байгуулах эсвэл дундын бодлогын баримт бичиг батлах замаар хамтран ажилладаг.

Зураг 2. 1. Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн хяналт, зохицуулалт



Санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах чиг үүрэг нь СЗХ болон Монголбанк аль алинд нь харьяалагддаг. Мөн Монголбанк, СЗХ, Сангийн яам, Хадгаламжийн даатгалын корпорацын гишүүнчлэлтэй Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл улирал тутам хуралдан, хамтарсан шийдвэр гаргах замаар санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг хамгаалах чиглэлд хамтран ажилладаг.

Манай улсад 2013 оноос эхлэн Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын тогтолцоог нэвтрүүлэх ажлыг эхлүүлсэн ба СЗХ-ны хувьд мэргэжлийн холбоодтой хамтын ажиллагааны гарын үсэг зурж, төрийн зарим чиг үүргийг шилжүүлэн ажиллаж байна. Өөрийгөө зохицуулах байгууллага нь зах зээлийн зуучлагчид буюу гишүүдийнхээ ёс зүйг сайжруулах, сургалт зохион байгуулах үндсэн үүрэгтэйгээр зохицуулалтын үйл ажиллагаанд оролцдог. СЗХ нь банкнаас бусад санхүүгийн зах зээл, үүн дээр мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэх болон төлбөр тооцоог мөнгөн тэмдэгтээр гүйцэтгэх үйл ажиллагааг хянан зохицуулах үүргийг шинээр хариуцдаг болсон.

Түүнчлэн санхүүгийн бус бизнесийн мэргэжлийн үйл ажиллагаа эрхлэгчид буюу үл хөдлөх эд хөрөнгө зуучлалын байгууллагууд, үнэт металл, үнэт чулуу, тэдгээрээр хийсэн эдлэлийн арилжаа эрхлэгчдийг СЗХ зохицуулахаар Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хууль болон Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулснаар СЗХ зохицуулж эхлээд байна.

### **Зохицуулалт, хяналт шалгалтын асуудлууд**

Монгол Улсад санхүүгийн зах зээлийн банкны салбарыг Монголбанк, банкнаас бусад санхүүгийн зах зээлийг СЗХ зохицуулан, хяналт шалгалт хийдэг. 2010 оны 01 дүгээр сарын 28-ны өдөр шинэчлэн батлагдсан Банкны тухай хуулийн 6 дугаар зүйлийн 6.2 дахь заалтад банк, түүний хараат болон охин компани банкнаас бусад санхүүгийн зах зээлд үйл ажиллагаа эрхлэх эрхзүйн орчныг нэмж оруулснаар манай улсад санхүүгийн нэгдэл (financial conglomerates)-үүд үүсэж эхэлсэн.

Банкны салбар санхүүгийн зах зээлийн бусад салбарт үйл ажиллагаа явуулж эхэлснээр банк давамгайлсан санхүүгийн зах зээлээс олон тулгуурт тогтолцоо руу шилжих давуу талтай. Харин санхүүгийн нэгдлүүдийг зохицуулах, хяналт шалгалт хийх орчныг бий болгоогүй нөхцөлд санхүүгийн тогтвортой байдлыг ганхуулах сул тал үүснэ.

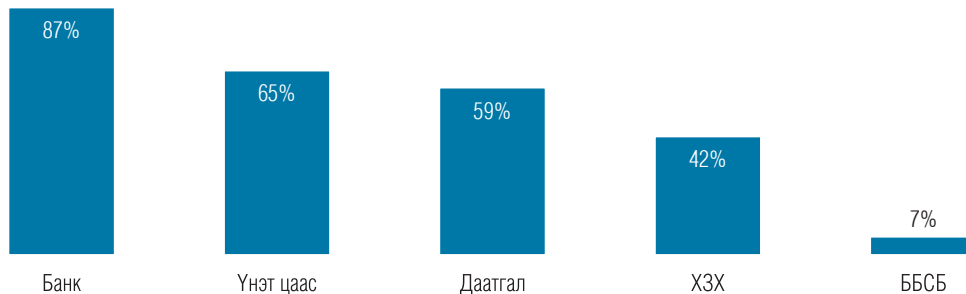
Санхүүгийн нэгдлүүд үүссэнээр тэдгээрийг удирддаг толгой компани нь зохицуулалтад ороогүй, түүнчлэн хөрөнгийн төвлөрөл нэмэгдэн, байгууллага хоорондын холбоо хамаарал гүнзгийрдэг. Ингэснээр санхүүгийн групп дэх охин, хараат компаниудын хоорондын хөрөнгийн шилжүүлгийн улмаас халдварлах эрсдэл үүсэж болдог. Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагуудын тусдаа хяналт шалгалтын улмаас шинээр үүсэж буй уг зохицуулалтын хэлбэрийг хянах сул орон зай үүсээд байна.

Зохицуулалтын сул орон зайн улмаас үүсэж болох халдварлах эрсдэлийн хэмжээг санхүүгийн байгууллагуудын нийт хөрөнгийг ДНБ-д харьцуулсан байдлаар тооцоход 142.4 хувь буюу даруй ДНБ-ээс 1.5 дахин их тул эдийн засагт үзүүлэх нөлөө өндөртэйг илтгэж байна. Уг харьцааг салбар тус бүрээр харуулбал, арилжааны банк 133.7 хувь буюу хамгийн өндөр, банк бус санхүүгийн байгууллагууд 6.2 хувь, даатгалын салбар 1.4 хувь, хадгаламж зээлийн хоршоод 0.8 хувь, үнэт цаасны компаниуд 0.3 хувьтай байна.

Нөгөө талаас системийн эрсдэл нь оролцогчдын санхүүгийн зах зээлд итгэх итгэлийг алдагдуулдаг сөрөг талтай байдаг ба 2019 оны байдлаар санхүүгийн зах зээлийн банкны салбарт 2.4 сая хадгаламж эзэмшигч, үнэт цаасны 1,827,724 данс эзэмшигчид, ХЗХ-ны 70 мянган гишүүд, ББСБ-ын 419.9 мянган эзэлдэгчид, 1,153,392 даатгуулагч иргэн санхүүгийн байгууллагуудаар үйлчлүүлжээ.

Санхүүгийн нэгдлүүдийн хөрөнгийн төвлөрлийн хэмжээг мөн тооцоход 18 санхүүгийн нэгдлийн нийт хөрөнгө зах зээлийн 83 хувийг бүрдүүлж байна. Уг төвлөрлийг салбар тус бүр дэх нийт хөрөнгөд эзлэх хувиар харвал арилжааны банк 87 хувь, үнэт цаасны компаниуд 65 хувь, даатгалын компаниуд 59 хувь, хадгаламж, зээлийн хоршоо 42 хувь, банк бус санхүүгийн байгууллага 7 хувьтай гарлаа.

Зураг 2. 2. Санхүүгийн нэгдлүүдийн санхүүгийн зах зээлд эзлэх хувь, салбар тус бүрээр



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Санхүүгийн нэгдлүүдийн хөрөнгийн төвлөрөл ийнхүү өндөр байгаа тул системийг хамарсан эрсдэл тохиолдох үед санхүүгийн байгууллагууд бие биенийгээ татан унагах магадлал өндөртэйг илтгэж байна.

Зураг 2–т салбар бүрт эзэлж буй санхүүгийн нэгдлүүдийн хөрөнгийн төвлөрлийг харуулсан бол хүснэгт 10–т санхүүгийн нэгдэл тус бүрийн охин компаниудаараа дамжуулан үйл ажиллагаа явуулдаг салбарыг харуулав.

Хүснэгт 2. 10. Санхүүгийн нэгдлүүд

№	Санхүүгийн нэгдэл	Үйл ажиллагаа явуулдаг санхүүгийн салбар								
		Төлбөр, тооцоо	Агентлагийн үйлчилгээ	ХОМ	ҮЦК	Үнэт цаас итгэмжлэн удирдах	Арилжааны банк	Даатгал	ББСБ	ХЗХ
1	Худалдаа хөгжлийн банк	*	*		*		*			
2	Голомт фэйненшл групп	*	*	*	*		*	*	*	
3	Үндэсний хөрөнгө оруулалтын банк			*	*	*	*			
4	Тэнгэр санхүүгийн нэгдэл	*		*	*		*	*	*	
5	Ард санхүүгийн нэгдэл				*			*	*	*

6	Стандарт капитал				*				*	
7	Бодь групп			*			*	*	*	
8	Таванбогд групп	*	*				*		*	
9	“Миллениум секьюритис менежмент лимитед” ХХК						*	*		
10	Mongolian investment holding group /“Эф Эс Си Өү” ХХК/			*	*			*		
11	Улаанбаатар хотын банк						*			
12	Бишрэлт холдинг				*			*	*	
13	“Би ди сек” ХК				*				*	
14	“Кей Эйч Кей” ХХК							*	*	
15	Номин Холдинг							*	*	*
16	Мобиком Корпорац								*	

Дээрх хүснэгтээс харахад манай улсын санхүүгийн зах зээлд үйл ажиллагаа явуулж буй 14 санхүүгийн нэгдэл охин компаниудаа удирддаг ба нэгдлийн толгой компани нь Хороо болон Монголбанкны аль ч зохицуулалтад хамаарагддаггүй нь асуудалтай. Үүнээс 4 санхүүгийн нэгдэл бие даасан толгой компанигүй, харин үлдсэн 10 нь арилжааны банк эсвэл үнэт цаасны компанийн охин компани хэлбэрээр ажиллаж байна.

Санхүүгийн нэгдэл нь дараах төрлийн эрсдэлүүдийг үүсгэснээр системийг доргиох хүндрэлд оруулдаг. Үүнд:

1. Зохицуулалтын сул орон зай /Regulatory consistency/ үүсэх;
2. Халдварлах нөлөө /Contagion or reputation effects/ үүсэх буюу санхүүгийн нэгдэл дэх аль нэг салбарын санхүүгийн хүндрэл нь бусад салбар луугаа халдварлах;
3. Санхүүгийн нэгдлийн хэмжээ ба төвлөрөл /Size and complexity of financial conglomerates/ нэмэгдэх. Санхүүгийн нэгдлийн хөрөнгийн хэмжээ томорч, төвлөрөл нэмэгдэх тусам ёс зүйн гажуудал нэмэгдэж, “Унахад хэтэрхий том” буюу үйл ажиллагааг зогсооход санхүүгийн зах зээлд томоохон сөрөг нөлөө үзүүлэх эрсдэл үүсэх зэрэг болно.

1990–ээд оноос Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага болон Олон улсын төлбөр тооцооны банкаас гаргасан зарчим, Японы санхүүгийн үйлчилгээний агентлагаас санхүүгийн нэгдлийг хянахад мөрдлөг болгодог гарын авлагад нийтлэг байдлаар толгой компани нь нэгдлийг хянах

засаглал, эрсдэлийн удирдлагын систем болон дотоод хяналтын тогтолцоотой байх, зохицуулалт, хяналт шалгалт хариуцсан байгууллага тухайн санхүүгийн нэгдлийн толгой компанийг хянадаг зохицуулалттай байхыг оруулсан.

Харин Монгол Улсад санхүүгийн нэгдлүүд 2011 оноос үүссэн ба одоогийн байдлаар Монголбанк, Санхүүгийн зохицуулах хороо аль аль нь санхүүгийн нэгдлийг, түүний толгой компанид зохицуулалт хийгээгүй, цөөхөн тохиолдолд хамтран нэгдсэн хяналт шалгалтыг удирдамжийн дагуу хийж гүйцэтгэсэн. Тухайлбал, 2013 онд Монголбанк, Санхүүгийн зохицуулах хороо хамтран Тэнгэр санхүүгийн нэгдлийн охин компани “Тэнгэр капитал ҮЦК” ХХК–д хамтарсан шалгалт, Монгол Улс Мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх стратегийн дутагдалтай улсуудын “саарал” жагсаалтад орсонтой холбоотой 2019 онд 46 санхүүгийн болон санхүүгийн бус нэгдлийн толгой, охин, хараат, зэргэлдээ компанид шалгалт хийж байсан.

Банкны тухай хуулийн 44 дүгээр зүйлд Банкны нэгдэлд хийх нэгдсэн хяналт шалгалтын харилцааг тусгасан байдаг. Үүнд банкны нэгдэлд хяналт шалгалт хийхэд тусгайлан баталсан журмын дагуу Санхүүгийн зохицуулах хороо, Сангийн яам хамтран хийх тухай зохицуулсан. Монголбанк банкны нэгдэлд хийх “Нэгдсэн хяналт шалгалтын журам”-ын төслийг 2018 онд боловсруулж, цахим хуудсаараа дамжуулан олон нийтээс санал авахаар байршуулсан ба уг журам батлагдаагүй.

Банкны тухай хуульд зөвхөн банкны нэгдлийн зохицуулалтыг тусгасан бол Даатгалын тухай хуулийн 61, 62 дугаар зүйлд даатгалын компанийн холбогдох этгээдэд шалгалт хийх тухай харилцааг тусгасан. Дээрх хоёр хуулийн зохицуулалтад арилжааны банк тухайн нэгдлийн охин, хараат компани биш тохиолдолд буюу банк багтаагүй санхүүгийн нэгдэл, санхүүгийн бус нэгдэлд хяналт шалгалт хийх хууль эрх зүйн орчин үүсээгүй байна.

Санхүүгийн зах зээлийн хувьд банкны, даатгалын салбарын хувьд нэгдлийн хэмжээний шалгалтыг хийх харилцаа тусгагдсан ба үнэт цаасны зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчид, банк бус санхүүгийн байгууллагын салбар, хадгаламж, зээлийн хоршооны салбарын нэгдэлд багтах охин, хараат, зэргэлдээ компаниудын зохицуулалт, хяналт шалгалтын харилцаа хууль, эрх зүйн орчны гадна байна.

Түүнчлэн, манай улсад сүүлийн жилүүдэд финтек буюу санхүүгийн технологи хөгжиж эхэлж буйтай холбоотой зохицуулалтыг хэрхэн хийх тухай яригдах болсон. Үүн дээр СЗХ чиг үүргийн дагуу тусгай зөвшөөрөл олгож, хяналт тавих үүрэгтэй ч төлбөр тооцооны хяналтыг Монголбанкнаас хэрэгжүүлэх чиг үүргийг хэрэгжүүлж байгаа нь зохицуулалтын давхардал бий болох эрсдэлийг үүсгэж байгаа юм.

Санхүүгийн хяналт, зохицуулалтын явцад үүсдэг өөр нэгэн асуудал нь газар дээрх шалгалтын үеэр тухайн санхүүгийн байгууллагын хөрөнгө (харилцах, хадгаламж, нөөц сан гэх мэт) бусад санхүүгийн байгууллагуудын дансанд байршдаг ба уг хөрөнгүүдийг хянах эрх СЗХ–нд хууль эрхзүйн орчны хувьд олгогдоогүй. Ингэснээр санхүүгийн зах зээл дээрх хөрөнгүүдийн хоорондын холбоо хамаарлыг тодорхойлж, хоорондоо хамаарал бүхий санхүүгийн байгууллагуудын эрсдэлийг эрт илрүүлэх боломж хязгаарлагдаж байгаа юм.

### **Нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоонд шилжих эсхүл нэгдсэн хяналт, шалгалтыг хэрэгжүүлж эхлэх хэрэгцээ, шаардлага**

Санхүүгийн нэгдлүүдийн хөрөнгийн хэт их төвлөрөл болон холбоо хамаарлын улмаас аливаа нэг нэгдэл дэх санхүүгийн компанийн үйл ажиллагаа доголдоход халдварлах нөлөөгөөр нэгдэл дэх бусад байгууллагууд болон зах зээл дээр үүсгэсэн гинжин хэлхээгээр дамжуулан санхүүгийн салбарыг бүхэлд нь унагах аюулыг дагуулдаг.

Уг системийн эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэхийн тулд санхүүгийн нэгдлүүдийг зохицуулах, хянан шалгах шинэ хувилбарыг боловсруулах шаардлага зайлшгүй үүсэж байна. Санхүүгийн нэгдлийг зохицуулах зорилго нь тэдгээрийн хэвийн үйл ажиллагааг хангуулснаар зах зээлийн хэвийн буюу тогтвортой байдлыг хамгаалах юм.

BIS, IOSCO, IAIS хамтран 1999 онд санхүүгийн нэгдлийг хянах зарчмыг баталж, 2012 онд дахин шинэчилснээр дараах байдалтай байна. Үүнд:

Санхүүгийн нэгдлийн үйл ажиллагааг хянах: Санхүүгийн нэгдэл дэх зохицуулалтад багтдаггүй байгууллагуудаас үүсэж болох эрсдэлийг тодорхойлохын тулд санхүүгийн үйл ажиллагааны болон үйл ажиллагааны бус холдинг компаниуд, зохицуулалтгүй толгой компани болон тэдгээрийн салбарууд, тусгай зориулалтын компанийг хянадаг болох.

Санхүүгийн нэгдлийн үүсгэж болох эрсдэлийг дараах хүрээнд авч үздэг. Үүнд:

- Шууд болон шууд бус оролцоо;
- Холбоо хамаарал;
- Эрсдэлийн төвлөрөл;
- Эрсдэлийн шилжилт;
- Сул эрсдэлийн удирдлага;
- Нэгдэл хоорондын хэлцэл;
- Стратегийн эрсдэл;
- Нэр хүндийн эрсдэл зэрэг болно.

Санхүүгийн нэгдлийг дараах байдлаар зохицуулж, хянан шалгадаг. Үүнд:

- Санхүүгийн зохицуулагч нь санхүүгийн нэгдлийн эрсдэлд суурилсан зохистой стандартыг хэрэгжүүлэх;
- Санхүүгийн нэгдэл дэх зохицуулалттай болон зохицуулалтгүй этгээдүүдийг хамарсан компанийн засаглалыг хэрэгжүүлэх;
- Тохиромжтой этгээдийг сонгох;
- Санхүүгийн нэгдлийг группийг хамарсан эрсдэлийн удирдлагыг хэрэгжүүлэхийг шаардах;
- Нэгдлийг бүхэлд нь хамарсан хөрвөх чадварын, эрсдэл даах чадварын бодлоготой байхыг шаардах;
- Шинэ бизнесийн үйл ажиллагаа эрхлэхэд эрсдэлээ үнэлэхийг шаардах;
- Стресс тест болон сценарь шинжилгээ хийхийг шаардах;
- Балансын гадуурх данс хөтлөхийг тус тус шаардах шаардлагатай.

Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлд үйл ажиллагаа явуулж буй санхүүгийн болон санхүүгийн бус нэгдлүүдийн үүсгэж болох эрсдэлүүд нь системийн хэмжээнд нөлөөлөх аюултай тул тэдгээрийг зохицуулж, хяналт шалгалт хийх нэгдсэн тогтолцоог бий болгох шаардлага үүсээд байна.

Иймд нэгдүгээрт СЗХ санхүүгийн болон санхүүгийн бус нэгдлийг хянаж, зохицуулах эрх зүйн орчныг Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хуульд шинээр тусгаж, үүний хүрээнд нэгдлийн үйл ажиллагааг зохицуулах, хяналт тавих журам баталж, гарын авлага боловсруулах мөн зохицуулалтын нэгдсэн эсвэл хосолсон хэлбэр рүү шилжих ажлыг эхлүүлэх шаардлагатай юм. Улс

орнууд 2008 оны хямралаас хойш мөнгөний болон сангийн бодлого, микро зохистой бодлого дээр нэмээд макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлснээр системийн эрсдэлийг удирдах нөхцөл бүрдэж санхүүгийн тогтвортой байдлыг хадгалах бодлогын хэрэгслүүд цогцоороо бий болно гэж үзэх болсон бөгөөд санхүүгийн зохицуулалтын хосолмол хэлбэрийг илүүд үзэж байна. Тус хэлбэрийн хүрээнд санхүүгийн зохицуулалтын байгууллага нь санхүүгийн зах зээлийн үйл ажиллагааг, төв банк нь системийн эрсдэлийг удирдах макро зохистой бодлогыг хариуцах юм.

## ТАВ. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ

Сүүлийн гуч орчим жилийн туршид санхүүгийн зах зээлд томоохон хэмжээний өөрчлөлтүүд явагдаж байна. Техник, технологийн дэвшил, санхүүгийн зах зээлд шинээр гарч буй инновацийн нөлөөгөөр олон төрлийн санхүүгийн шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ зах зээлд нэвтэрч, санхүүгийн үндсэн 3 салбар болох хөрөнгө, даатгал, банкны салбарын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээнүүд өөр хоорондоо уялдаа холбоо өндөртэй болж тэдгээрийг ангилж, зааглах улам бүр төвөгтэй болж байна. Түүнчлэн зах зээлийн өөрчлөлт, өсөлтийг даган санхүүгийн нэгдэл компаниуд олноор бий болон зөвхөн дотоодын зах зээлд нэг төрлийн үйлчилгээ үзүүлэх биш газар нутгийн хязгаарлалтгүйгээр бүхий л салбарыг дагнасан үйл ажиллагааг явуулж байна. Зах зээлийн энэхүү хэв маягийг даган санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын хэлбэр ч мөн өөрчлөгдөж, банк, хөрөнгө, даатгалын салбарыг тус тусын мэргэшсэн зохицуулалтын байгууллага хянаж, зохицуулдаг байсан уламжлалт хэлбэрээс бүхий л салбарын үйл ажиллагааг нэг дор зохицуулдаг хяналтын нэгдсэн загварт шилжих хандлага ажиглагдаж байна.

Энэхүү судалгааны ажил нь санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын үндсэн дөрвөн хэлбэр, тэдгээрийн давуу, сул тал болон санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын орчин үеийн чиг хандлага, олон улсын туршлагыг судлах байсан бөгөөд судалгааны ажлаас гарсан дүгнэлтүүдийг товч дурдъя. Үүнд:

- Одоогоор улс орнуудын ашиглаж буй санхүүгийн зохицуулалт, хяналтын хэлбэрийг институционал, функционал, нэгдсэн болон хосолмол гэсэн 4 үндсэн хэлбэрт ангилж байна. Улс орон бүрийн онцлог болон зах зээлийн нөхцөл байдлаас шалтгаалан эдгээр 4 хэлбэрийн аль нэгийг нь хамгийн сайн хувилбар гэж дүгнэж чадахгүй байгаа хэдий ч сүүлийн 30 орчим жилийн туршид зах зээлийн зохицуулалт, хяналтын тогтолцоо уламжлалт хэлбэрээс нэгдсэн хэлбэрт шилжих хандлага ажиглагдаж байна.
- Санхүүгийн тогтвортой байдлын байгууллага /Financial Stability Institute/-аас санхүүгийн зах зээлийн хямралын дараагаар санхүүгийн зохицуулалтын хэлбэр хэрхэн өөрчлөгдөж буйг судалсан бөгөөд 2017 оны байдлаар судалгаанд хамрагдсан 79 улсын 39 нь уламжлалт буюу институционал болон функционал зохицуулалтын тогтолцоотой бол үлдсэн 40 нь санхүүгийн бүхий л байгууллагуудыг нэгдсэн байдлаар зохицуулдаг, нэгдсэн болон хосолмол хэлбэрийн тогтолцоотой байна. Мөн нэгдсэн зохицуулалтын загварыг ашигладаг улс орнуудын хувьд дийлэнх нь бие даасан бүтэц бүхий санхүүгийн зохицуулагч байгууллагатай байгаа бол үлдсэнийх нь хувьд төв банк нь санхүүгийн салбарын хяналтын үүргийг давхар хэрэгжүүлж байна.
- Зах зээлийн шинж чанар, эдийн засгийн нөхцөл байдлаар нь ангилан харвал харьцангуй жижиг эдийн засагтай, санхүүгийн салбарт нь банкны салбар давамгайлсан, мөн банк болон даатгалын компанийн нэгдэл ихтэй улс орнууд нэгдсэн зохицуулалтын хэлбэрийг ашиглах хандлагатай байна. Банкны салбарын санхүүгийн салбарт эзлэх хувь өндөр байснаар бусад санхүүгийн зах зээлд оролцох оролцоо нэмэгдэх, төвлөрөл үүсэх эрсдэлтэй байдаг тул нэгдсэн зохицуулалтын тогтолцоо нь системийн эрсдэлийг хянах, эдийн засгийн үр ашгийг нэмэгдүүлэх давуу талтай юм.
- Уламжлалт зохицуулалтаас нэгдсэн зохицуулалтын хэлбэр рүү шилжиж байгаа улс орнуудын хувьд дараах үндсэн шалтгаануудын улмаас зохицуулалт, хяналтын хэлбэрээ өөрчлөх болсон байна. Үүнд: (1) универсал банк буюу банкны салбарын үйл ажиллагаа хөрөнгө, даатгалын зах зээлд орох, санхүүгийн байгууллагууд өөр хоорондоо ижил, уялдаа хамаарал өндөртэй үйлчилгээ эрхлэх болсон; (2) зах зээл өсөж, өргөжихийн хэрээр олон тооны санхүүгийн нэгдлүүд үүсэн

системийн эрсдэлийг нэмэгдүүлэх болсон; (3) технологийн дэвшил, зах зээлд гарч буй инновацын нөлөөгөөр олон төрлийн шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ санхүүгийн зах зээлд нэвтэрч тэдгээрийг ангилж, зааглах боломжгүй болж ирсэн. Эдгээр үндсэн шалтгаануудын улмаас улс орнууд тус тусдаа зохицуулалтын байгууллага бүхий хяналтын тогтолцоог халан нэгдсэн зохицуулалтын хэлбэрт шилжих болжээ.

- Санхүүгийн салбарын нэгдсэн зохицуулалтын хэлбэрт шилжих үед үүсдэг өөр нэгэн томоохон асуудал нь санхүүгийн салбарын хяналт, зохицуулалтын үүргийг төв банканд олгох эсхүл тусдаа бие даасан байгууллагад хариуцуулах юм. Энэхүү аргумент нь мөн л маргаан дагуулдаг хэдий ч мөнгөний бодлогын бие даасан байдлыг хангах зорилгоор төв банкнаас санхүүгийн зохицуулалтын чиг үүргийг салгах хандлага нь илүү түгээмэл ажиглагдаж байна. Түүнчлэн сүүлийн жилүүдэд санхүүгийн зах зээлийн зохистой бодлого, салбарын тогтвортой байдлыг хангах үүднээс зохицуулалт, хяналтын үйл ажиллагаанд төв банкиг оролцуулах хандлага мөн нэмэгдэж байна.
- Санхүүгийн зах зээл нь зохицуулалтын аль ч хэлбэрт харьяалагддаг байсан салбарын болон эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах хүрээнд санхүүгийн зохицуулагч байгууллага, төв банк, сангийн яам зэрэг бодлого гаргагчдын хамтын ажиллагаа ихээхэн чухал гэдэг дээр судлаачид болон бодлого гаргагчдын байр суурь нэгдэж байна. Улс орнууд эдгээр байгууллагуудын хамтарсан зөвлөл байгуулах, шийдвэр гаргах түвшинд нь бусад байгууллагуудын төлөөллөөс оролцуулах зэрэг арга хэлбэрийг нийтлэг ашиглаж байна.
- Монгол Улсын хувьд санхүүгийн салбар бүр өөр өөрийн хуулийн хүрээнд үйл ажиллагаагаа явуулан зохицуулагддаг тул институционал хэлбэрийн зохицуулалтын тогтолцоотой илүү төстэй байна. Мөн банкны салбарыг Монголбанк, хөрөнгийн зах зээл, даатгалын зах зээлийг Санхүүгийн зохицуулах хороо зохицуулан хянаж Сангийн яамтай хамтран Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийг байгуулан ажиллаж байгаа хэдий ч санхүүгийн нэгдэл компаниудын төвлөрөл болон шинээр зах зээлд нэвтэрч буй бүтээгдэхүүн, үйлчилгээнээс шалтгаалан нэгдсэн зохицуулалт, хяналтыг үр дүнтэйгээр хэрэгжүүлэх шаардлага зайлшгүй гарч байна. Тухайлбал 2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар санхүүгийн нэгдэл компаниудын банкны салбарт эзлэх хувь 87, үнэт цаасны зах зээлд эзлэх хувь 65, даатгалын салбарт эзлэх хувь 59 байна.

#### **Санал:**

- 2011 оноос хойш нэмэгдэж буй санхүүгийн нэгдлүүдийг хянах тогтолцоог бий болгох. Үүний тулд Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хуульд СЗХ–г тусгайлсан журмын дагуу санхүүгийн нэгдлийг зохицуулж, хянан шалгадаг байх харилцааг нэмж оруулах. Санхүүгийн нэгдлийг зохицуулах үйл ажиллагааны журам, хяналт шалгалтын журам (удирдамж) зэргийг шинээр боловсруулан баталж, хэрэгжилтийг хангуулах. Үүнд:
  - Санхүүгийн нэгдлүүд мэдээллээ зохицуулагч байгууллагад тайлагнадаг болох;
  - Олон улсад нийтлэг мөрдөгддөг зарчим, стандартуудыг судлан дотоодод нэвтрүүлэх;
  - Санхүүгийн нэгдлийн хяналт шалгалтыг үр ашигтай хийх процедурыг тодорхой болгох / хөрөнгийн шалгуурууд, тайлан мэдээнүүдийн төрөл, хяналт шалгалтын шалгах хуудас гэх мэт/;
- Санхүүгийн нэгдлийн хяналт шалгалтыг бусад эрх бүхий байгууллагуудтай хамтран хийдэг механизмыг бий болгох;

- Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл (СТБЗ)–ийн ажлын алба нь зах зээлд тулгараад буй системийг хамарсан эрсдэлээс сэргийлэх арга хэмжээ авах, гишүүн байгууллагуудын хамтын ажиллагааг сайжруулах чиглэлд илүү анхааран ажиллах, үйл ажиллагаагаа эрчимжүүлэх;
- Нэгдсэн хяналт шалгалтын тогтолцоог нэвтрүүлэх зорилго нь санхүүгийн төвлөрөл болон байгууллагууд хоорондын хөрөнгө, өр төлбөр, авлагаар холбогдсон холбоо хамаарлын улмаас системийг хамарсан эрсдэлээс урьдчилан сэргийлдэг. Системийн эрсдэл нь дээрх хоёр эх үүсвэрээс гадна эдийн засгийн мөчлөгийн уналтын үе болон бусад хүчин зүйлсээс хамаардаг. Үүнийг удирдах бодлогын хэрэгсэл нь макро болон микро зохистой бодлого тул СТБЗ, Монголбанк, Сангийн яам, СЗХ хариуцсан чиг үүргийнхээ дагуу макро зохистой бодлогыг боловсруулж, хэрэгжүүлэх;
- Санхүүгийн зохицуулалтын байгууллагуудын дундын мэдээллийн сан бий болгох ажлыг эрчимжүүлэх;
- Санхүүгийн нэгдлийг хянах гарын авлага боловсруулах зэрэг болно.

**ЗУРГАА. ЭХ СУРВАЛЖ**

- Acharya, Viral V. “Measuring systemic risk”, *The Review of Financial Studies*, 30.1: 2–47. 2017
- Acharya, Viral V., Thomas Philippon, and Matthew Richardson. “Measuring systemic risk for insurance companies”, *The economics regulation, and systemic risk of insurance markets*. 2016.
- Adams, Zeno, Roland Füss, and Reint Gropp. “Spillover effects among financial institutions: A state-dependent sensitivity value-at-risk approach”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 49.3: 575–598. 2014.
- Bank of Japan. “Financial system report”. 2019.
- Bernardi, Mauro, Antonello Maruotti, and Lea Petrella. “Multivariate Markov–Switching models and tail risk interdependence”, arXiv preprint arXiv:1312.6407. 2013.
- Bernardi, Mauro, Ghislaine Gayraud, and Lea Petrella. “Bayesian inference for CoVaR”, arXiv preprint arXiv:1306.2834. 2013.
- Brownlees, Christian, and Robert F. Engle. “SRISK: A conditional capital shortfall measure of systemic risk”, *The Review of Financial Studies*, 30.1: 48–79. 2016.
- Calomiris, Charles. “Banking Crises and the Rules of the Game”, *National Bureau of Economic Research*, No. w15403. 2009.
- Dirk Schoenmaker and Nicolas Vйron. “Twin Peaks”, Vision for Europe. 2017.
- Daniel Calvo and others. “Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis?”, FSI. 2018.
- Drehmann, Mathias, and Nikola Tarashev. “Measuring the systemic importance of interconnected banks”, *Journal of Financial Intermediation*, 22.4: 586–607. 2013.
- Elisabetta Montanaro. “Central banks and financial supervision: New tendencies”, FESSUD. 2015.
- Engle, Robert F., and Simone Manganelli. “CAViaR: Conditional autoregressive value at risk by regression quantiles”, *Journal of Business & Economic Statistics*, 22.4: 367–381. 2004.
- Financial Regulatory Commission of Mongolia. “Rule of capital adequacy in non-bank financial institutions”. 2016.
- FSA. “Guideline for Financial conglomerates supervision”. 2007.
- Galati, Gabriele, and Richhild Moessner. “Macroprudential policy—a literature review”, *Journal of Economic Surveys*, 27.5: 846–878. 2013.
- Garry, J. Schinasi, and G. Schinasi. “Defining financial stability”, *IMF Working Paper*: 128–190. 2004.
- Hanson, Samuel G., Anil K. Kashyap, and Jeremy C. Stein. “A macroprudential approach to financial regulation”, *Journal of economic Perspectives*, 25.1: 3–28. 2011.
- Huang, Xin, Hao Zhou, and Haibin Zhu. “Systemic risk contributions”, *Journal of financial services research*, 42.1–2: 55–83. 2012.
- IOSCO. “Principles for the supervision of financial conglomerates”. 1992.
- IOSCO, BIS, IAIS. “Principles for the supervision of financial conglomerates”. 2012.
- Kemp, Malcolm HD. “Systemic Risk: A Practitioner’s Guide to Measurement, Management and Analysis”, Springer. 2017.

- Martin Čihák and Richard Podpiera. “Is one Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision”, IMF Working Paper. 2006.
- Mayes, David, and Geoffrey E. Wood. “The structure of financial regulation”, Mongolia: Financial regulation and Governance program of ADB, Vol. 37. Routledge. 2011.
- Mishkin, Frederic S. “Financial instability and monetary policy”, Remarks delivered at the Risk USA 2007 Conference, New York City, November. Vol. 5. 2007.
- Mishkin, Frederic S. “The causes and propagation of financial instability: Lessons for policymakers”, Maintaining financial stability in a global economy: 55–96. 1997.
- Moussa, Amal. “Contagion and systemic risk in financial networks”, Columbia University. 2011.
- Schinasi, Garry J. “Defining financial stability and a framework for safeguarding it”, Documentos de Trabajo (Banco Central de Chile) 550: 1. 2009.
- Schinasi, Garry J. “Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice”, Washington, DC: International Monetary Fund. ISBN 1–8906–440–2, 2006.
- Tatsu Katayama, Takaharu Totsuka and Keisuke Hatano, Anderson Mori & Tomotsune. “Financial regulation in Japan”. 2019.
- Zhou, Chen. “Are banks too big to fail? Measuring systemic importance of financial institutions”, Measuring Systemic Importance of Financial Institutions. 2009.