



САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРОО

**ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН 2013 ОНЫ 4 ДҮГЭЭР
УЛИРЛЫН СТАТИСТИК ҮЗҮҮЛЭЛТИЙН
ТОЙМ ТАНИЛЦУУЛГА**

Боловеруулсан:

**А.Авир
Ц.Цэрэнтогтох
Н.Нарантуяа
Ж.Мядагбадам**

**УЛААНБААТАР ХОТ
2014.01.10**

1.1 Үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн үзүүлэлтүүд

Манай орны үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн түвшин доогуур, санхүүгийн бодит зуучлалын шинжээ олоогүй, санхүүгийн зах зээлд банк салбарын эзлэх хувь өндөр байгаа өнөөгийн нөхцөлд үнэт цаасны зах зээлийн хөгжил нь эдийн засгийн өсөлтөөс шууд хамаарах хандлагатай байна.

Хөгжингүй үнэт цаасны зах зээлтэй орнуудын хувьд эдийн засгийн өсөлтөд үнэт цаасны зах зээлийн хөгжил нь гурван үндсэн сувгаар нөлөө үзүүлж байна. Үүнд:

- I. Хадгаламжийн түвшинг өсгөснөөр, сул чөлөөтэй хуримтлалыг үр ашигтай хөрөнгө оруулалтын төслийн санхүүжилтэд хуваарилах;
- II. Үнэт цаасны зах зээлийн зуучлал өрнөх оруулагч тодорхой төслийг санхүүжүүлэхэд, харин зээлдэгчийн хувьд өртөг багатай хөрөнгийн эх үүсвэрийг татахад гарч буй үйлдлийн зардлуудыг тус тус бууруулах;
- III. Хөрөнгө оруулагчдад эрсдлээ оновчтой удирдах замаар хөрөнгөө үр ашигтай хуваарилах боломжийг бүрдүүлэх.

Манай улсын хувьд үнэт цаасны зах зээлийн хөгжил нь эдийн засгийн өсөлтөөс шууд хамааралтайгаар хөгжиж байгаа нь өөрөө мөчлөг дагасан шинжтэй буюу эдийн засгийн өсөлттэй жилүүдэд хэт халах буюу үнэт цаасны үнэ, ханш дагаж огцом нэмэгддэг бол эдийн засгийн уналттай жилүүдэд зах зээл дээрх хувьцааны үнэ ханш эрс буурч байгаа нь 2013 оны үзүүлэлтүүдээс харагдаж байна.

ОУВС болон Дэлхийн банкнаас хийж гүйцэтгэсэн үнэт цаасны зах зээлийн үзүүлэлтүүд, эдийн засгийн өсөлтийн харилцан хамаарлын талаарх судалгааны ажлуудад үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийг зах зээлийн үнэлгээ, хөрвөх чадвар, бүртгэлтэй компанийн тоо, үнэт цаасны индексийн үзүүлэлтүүдээр тодорхойлж байгааг бид мөн баримтлан дор тусгав.

Зах зээлийн үнэлгээ /ЗЗҮ/: Үнэт цаасны зах зээлийн нийт эдийн засгийн бүтцэд эзлэх хувийг ЗЗҮ -гээр илэрхийлэх ба үнэлгээг “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК -д бүртгэлтэй компанийн гаргасан үнэт цаасны тоог тухайн өдрийн хаалтын ханшаар үржүүлэн тооцоход 2013 оны ЗЗҮ өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 129.4 тэрбум төгрөгөөр буюу 7.2 хувиар буурч, 1,670.5 тэрбум төгрөгт хүрээд байна. Үнэлгээ өндөр 30 компани нийт үнэт цаасны ЗЗҮ-ний 87.6 хувийг эзэлж байгааг анхаарна уу.

График-1



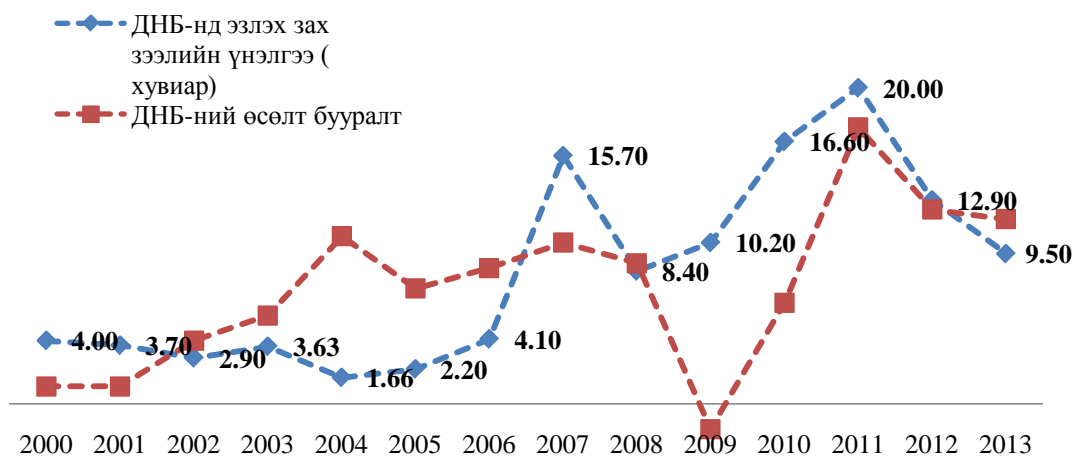
ЗЗҮ 2005 оноос 2010 он хүртлэх хугацаанд тогтмол өсөх хандлага ажиглагдсан ба 2011 онд өсөлтийн хурд огцом нэмэгдсэн хэдий ч эргээд 2012 -2013 онуудад буурсан байна. Тухайлбал, ЗЗҮ-ний 2011 оны өсөлтийг хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх чиглэлээр төрийн

бодлогын баримт бичгүүдийг баталсан, “МХБ” ХК арилжаа, төлбөр тооцоо, хадгаламжийн МПТ системийг нэвтрүүлэх гэрээ байгуулсан, иргэд, аж ахуй нэгжид “Эрдэнэс таван толгой” ХК-ийн хувьцааг үнэ төлбөргүй эзэмшүүлэх шийдвэр гарсан болон гадаад эдийн засгийн таатай нөлөө буюу дэлхийн зах зээлд ашигт малтмалын экспортын эрэлт нэмэгдсэнээс уул уурхайн салбарын компаниудын хувьцааны үнэ огцом өссөнтэй холбон үзэв.

ЗЗҮ өсөж, буурах нь эдийн засгийн өсөлт, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, хөрөнгө оруулагчдын зах зээлд хандах хандлага, гадаад худалдааны тэнцэл зэрэг макро эдийн засгийн хувьсагчдаас хамааралтай байгаа бол микро үвшинд нийт бүртгэлтэй компанийн хувьцааны тоо, хувьцааны үнийн дүнгээс шууд хамааралтай.

Үнэт цаасны зах зээлийн капиталын багтаамжийг илэрхийлэгч үндсэн суурь үзүүлэлт болох ЗЗҮ -г 2013 оны ДНБ-ий үйлдвэрлэлийн аргаар тооцсон урьдчилсан гүйцэтгэлд харьцуулахад 9.5 хувийг эзэлж байгаа нүмнөх о ны мөн үеийнхээс даруй 3.4 хувиар буурсан үзүүлэлттэй байна.

График-2



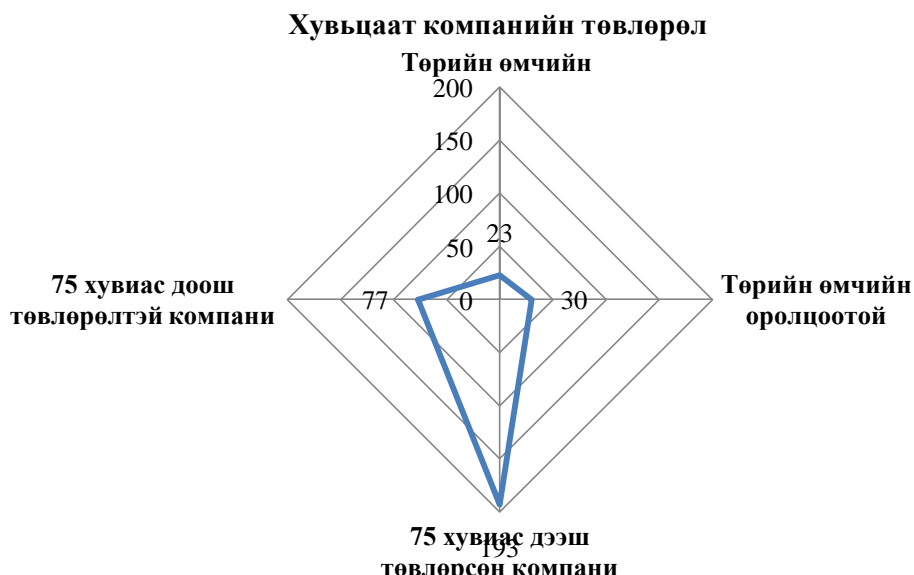
ДНБ-нд эзлэх ЗЗҮ -ний хувь өмнөх оны мөн үеийнхээс буурсан, эдийн засгийн өсөлтөд үнэт цаасны зах зээлийн зуучлалын үзүүлэх нөлөө сул байгаа нь дараахь хүчин зүйлээс шалтгаалсан гэж үзэхээр байна.

1. Үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн үзүүлэлтүүд нь эдийн засгийн өсөлттэй шууд хамааралтай явагддаг, улирлын болон мөчлөг дагасан шинжтэй;
2. Үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийг хэрэгжүүлэх аргачлал тодорхойгүйгээс зохицуулагч байгууллагын зүгээс зах зээлд үзүүлэх шокын нөлөөлөл үзүүлэх чадвар сул;
3. Зохицуулагч байгууллагын үйл ажиллагаа бодлого гэхээсээ хэт зохицуулалтын шинжтэй;
4. Зах зээл дахьшинэ бүтээгдэхүүн үйлчилгээний нийлүүлэлт хангалтгүй;
5. Компанийн засаглал сул, нийт бүртгэлтэй компаниудын хувьцааны төвлөрөл хэвийн хэмжээнээс өндөр болсон;
6. Зах зээлийн дэд бүтэц ийн хоорондахь уялдаа байхгүйгээс системийн эрсдлийн төвлөрөл бүх шатанд бий болсон, төлбөр тооцооны шинэ горимд шилжих асуудал тодорхой бус хугацаагаар удааширсан, зуучлагч байгууллагуудын самуу, хүний нөөцийн чадамж сул гэх мэт.

Зах зээлийн хөрвөх чадвар: Хөрвөх чадвар нь үнэт цаасны зах зээлд буй капиталын эргэц буюу хурдыг илэрхийлэгч суурь үзүүлэлтийн нэг. Хөрвөх чадварыг тооцох олон аргаас бид “МХБ” ХК дээр арилжаалагдсан үнэт цаасны үнийн дүнг тухайн хугацааны ЗЗҮ -нд харьцуулах замаар хувиар тооцов. Тайлант хугацааны зах зээлийн хөрвөх чадварын үзүүлэлт 5.8 хувь байгаа нь хөрвөх чадвар тун хангалтгүй, зах зээлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний үнэ нь эрэлт, нийлүүлэлтийн огтлолцлоор тогтохгүй байгааг харуулж байна.

Хөрвөх чадвар бага байгаа нь зах зээлд гадаад, дотоод хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулах сонирхлыг бууруулаж эрэг талтай ба энэ нь бүртгэлтэй компанийн хувьцааны төвлөрөл хэт өндөр, шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нийлүүлэлт хангалтгүй, зах зээлийг идэвхжүүлэгчийн үйл ажиллагаа төлөвшөөгүй, үнэт цаасыг зээлээр арилжаанд оруулах нөхцөл үүсээгүй гэх мэт шалтгаанаас хамааралтай.

График-3



Хорооны үгээс үнэт цаасны бүртгэлийн шаардлагыг хангуулах үүднээс дараахь ажлуудыг хийж гүйцэтгэв. Үүнд:

1. Хорооны 2013 оны 278 дугаар тогтоолоор нэр бүхий 57 ХК -ийн гаргасан үнэт цаасыг Хөрөнгийн биржийн бүртгэлээс хасахаар шийдвэрлэсэн.
2. Хорооны даргын 2013 оны 43 дугаар тушаалаар 2008 оны 77 дугаар тогтоолоор үнэт цаасны арилжааг нь зогсоосон 165 ХК-ийн асуудлыг шийдвэрлэх санал боловсруулах ажлын хэсгийг “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК, “ҮЦТТХТ” ХХК -ийн бүрэлдэхүүнтэйгээр байгуулан ажилласан.
3. 2008-2012 онуудад нийт 49 ХК-ийн асуудлыг шийдвэрлэсэн ба 2008 оноос хойш эдгээр компаниудын удирдлагын үрэн эрх дуусг авар болсон болохыг Хорооноос тогтоож, олон нийтэд мэдээлсэн.
4. 2003 он гарсаар 5 ХК шүүхийн шийдвэрээр татан буугдсаныг үнэт цаасыг бүртгэлээс хассан.

Цаашид 75 хувиас дээш төвлөрөлтэй хувьцаат компанийг бүртгэлээс хасах, хөрөнгө оруулагчдын эрэлт хэрэгцээнд нийцсэн шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг зах зээлд нэвтрүүлэхэд анхаарч ажиллаж байна.

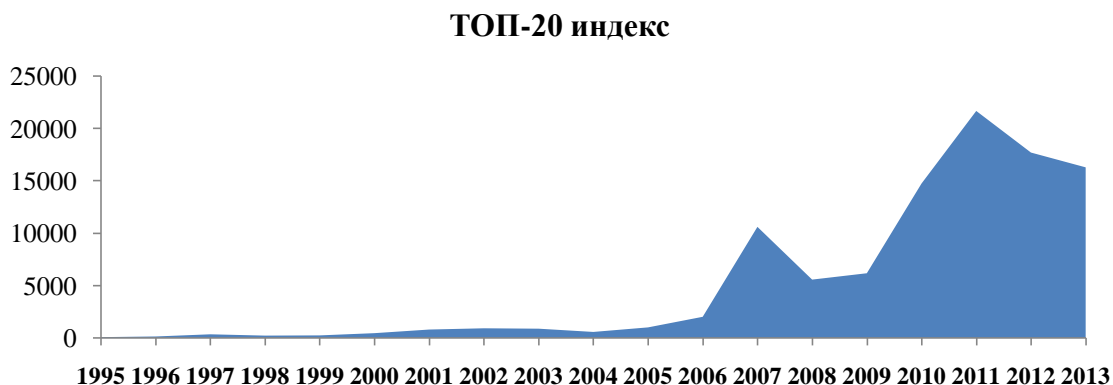
Санхүүгийн зах зээлийг банкны сектор давамгайлж буй өнөө үед банк болон түүний охин хараат компаниудын үүднээс үнэт цаасны зах зээлд зуучлалын үүргийг гүйцэтгэх сонирхлыг илэрхийлж байгаад дэслэн шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг бий болгох, мэргэжлийн зуучлалын сонгодог үйлчилгээг үзүүлэх боломжтой тэдгээрийн санхүү, хүний нөөц, техник, технологийн шийдлийг ашиглах замаар үнэт цаасны зах зээлийн дэд бүтцийн чадавхийг сайжруулах боломжтой.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай болон Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулиуд хүчин төгөлдөр мөрдөгдөж эхэлсэнтэй холбогдуулан бүтээгдэхүүн үйлчилгээний шинэ төрлүүд болох хадгаламжийн бичиг, үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл, кастодианы үйлчилгээ, институциональ хөрөнгө оруулалтын дэд бүтэц төлөвшсөнөөр ойрын 2 жилийн хугацаанд зах зээлийн хөрвөх чадвар огцом нэмэгдэх бололцоотой.

Зах зээлийн индекс: Аливаа зах зээлийн үр ашигт байдлыг хуваарилалтын, үйл ажиллагааны, мэдээллийн үр ашигт гэсэн гурван үндсэн хэлбэрт хуваадаг бөгөөд тухайлбал, үнэт цаасны зах зээлийн хувьд мэдээллийн үр ашигт байдлын хэлбэрт орших ёстой гэж үздэг. Үүнийг тогтоохын тулд үр ашигт зах зээлийн төсөөллийн загварыг ашиглаж байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн үр ашигт байдлын гол үзүүлэлт бол зах зээлийн индекс. Тайлант хугацаанд ТОП-20 индексийн дээд үзүүлэлт 18301.93, доод үзүүлэлт 13188.46, дундаж үзүүлэлт 15094.94 нэгж байв. Өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 1412.70 нэгжээр буюу 7.97 хувиар буурч, 16301.81 нэгж болсон байна.

График-4



2013 онд индексийн үзүүлэлт буурахад макро түвшинд гадаадын хөрөнгө оруулагчдын үнэт цаасны зах зээлд оролцох оролцоо багассан бол микро түвшинд ТОП-20 индексийн сагсыг бүрдүүлж буй нэр бүхий компаниудын хувьцааны ханш унасантай холбоотой. Үүнд: “Би Ди Сек” ХК-ийн хувьцааны ханш 33.77 хувь, “Таван толгой” ХК 31.19 хувь, “ЖГан” ХК 23.53 хувь, “Шивээ овоо” ХК 23 хувь, “Монголын цахилгаан холбоо” ХК 18.97 хувь, “Шарын гол” ХК 12.45 хувь, “Багануур” ХК 11.93 хувь, “Ремикон” ХК-ийн ханш 11.11 хувиар тус тус буурав. ЗЗҮ хэсэгт дээр өгүүлснээр үнэлгээ өндөр 30 компани нийт үнэт цаасны ЗЗҮ-ний 87.6 хувийг эзэлж байгаагаас ЗЗҮ болон ТОП-20 индексийн өөрчлөлтийн чиг хандлага манай нөхцөлд ижил байдгийг анхаарна уу.

Үнэт цаасны газраас гүйцэтгэж буй зах зээлийн хөгжлийн загварчлалын судалгааны ажлын хүрээнд эконометрик загварын ашиглан өөрийн орны үнэт цаасны зах зээлд үр ашигт

байдлыг тооцожүзэхэд өнгөрсөн хугацааны индексийнөгөөж болон үнийн өөрчлөлтөд агуулагдаж буй мэдээллээс хамааралгүй, ихэвчлэн дотоод мэдээлэл ашиглаж арилжаанд оролцох, зах зээлийг урвуулан ашиглах зэргээр зохиомол үнэ ханш тогтсоноор үнэт цаасны индекс нөлөөлдөг гэсэн дүгнэлт гарав.

Бүртгэлтэй компанийн тоо: 2013 оны байдлаар Хороонд 323 компани бүртгэлтэйгээс, төрийн өмчийн оролцоотой 30, төрийн өмчит 23, хувийн өмчит 270 компани байна. Нийт бүртгэлтэй компанийн тоо тасралтгүй буурах хандлагатай бол хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй үнэт цаас нь арилжигдахгүй байгаа компанийн тоо тогтмол өсөх хандлага ажиглагдаж байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулга өрдөгдөж эхэлсэнтэй холбогдуулан хувьцаат компаниудын хуулиар үлээсэн үүргийн хэрэгжилт сайжран, Хорооны зүгээс жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг хамгаалах, хууль тогтоомж өрчсөн этгээдэд захиргааны хариуцлага хүлээлгэх хүчтэй эрх зүйн орчин бүрдээд байна.



2013 онд газраас дөрвөн үе шаттайгаар Компанийн тухай хуулийн дагуу хувьцаат компаниуд, тэдгээрийн удирдлагад тавигдаж буй шаардлага, хуулиар хүлээсэн үүргийн талаар анхааруулга мэдээллийг хүргүүлсэн ба үүний үр дүнд хэрэгжилт дараахь байдалтай байна.

Хүснэгт № 1

№	Ногдол ашиг тараасан	Санхүүгийн тайлан ирүүлсэн	Дүрмээ шинэчлэн баталсан	ТУЗ-ийн хараат бус гишүүдийг сонгосон
	29 ХК	204 ХК	161 ХК	122 ХК

Үнэт цаасны салбарт хэрэгжүүлэх үйл ажиллагааны төлөвлөгөөнд төрийн өмчит болон төрийн өмчийн оролцоотой компаниудын хувьчлалыг Хөрөнгийн биржээр явуулах, Монгол Улсад үйл ажиллагаа явуулдаг боловч гадаадын бирж дээр хувьцаагаа гаргасан компаниудыг давхар бүртгэх, цаашид шинээр гадаадын хөрөнгийн зах дээр үнэт цаас гаргах компанийн тодорхой хувийг дотоодын бирж дээр арилжаалах, бүртгэлтэй компанийн төвлөрлийг задлах зэрэг бүртгэлийн нэр хүнд, ач холбогдлыг аж ахуйн нэгж, олон нийтэд ойлгуулах зэрэг зохицуулалтыг тусгасан ба үүнийг Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн хүрээнд хэрэгжүүлэх боломж бүрдээд байна.

2.1. Үнэт цаасны зах зээлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ, зах зээлийн дэд бүтэц

2013 оны эцсийн байдлаар Хорооноос олгосон тусгай өвшөөрөл бүхий үйл ажиллагаа явуулж буй арилжаа эрхлэх 1, өлбөр тооцоо хадгаламжийн 1, брокер, дилерийн 87 компани, Засгийн газрын үнэт цаасны анхдагч болон хоёрдогч зах зээлд харилцагчийн нэрийн өмнөөс түүний даалгавраар хөрөнгө оруулалтын ажилүйлчилгээ эрхлэх 11 арилжааны банк, ассет

менежментийн 1 компани, давхардсан тоогоор андеррайтерийн тусгай зөвшөөрөлтэй 25, хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн үйлчилгээ үзүүлэх 17 компани бүртгэлтэй байна.

Брокерын үйлчилгээг орон нутгийн иргэдэд ойртуулах ажлын хүрээнд Завхан, Хөвсгөл аймагт “Гүүдсек” ХХК болон Дархан, Эрдэнэт хотуудад "Ти Ди Би капитал" ХХК-ийн салбарыг нээх зөвшөөрлийг олгов.

Тусгай зөвшөөрөлтэй холбоотой хийж гүйцэтгэсэн ажлын явц, трендийг хүснэгтээр үзүүлэв.

Хүснэгт-2

Үзүүлэлт	2013	2012	Өсөлт, бууралт
Брокер, дилерийн компани	91	91	-
Андеррайтерийн компани	26	25	1
Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх компани	18	18	-
Тусгай зөвшөөрөл шинээр авсан	3	9	-6
Тусгай зөвшөөрөл нэмж авсан	2	5	-3
Тусгай зөвшөөрлийг түдгэлзүүлсэн	10	2	8
Тусгай зөвшөөрлийг сэргээсэн	-	1	-
Тусгай зөвшөөрлийг сунгасан	16	16	-
Тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгосон	6	7	-1
Х/н хөрөнгийн хэмжээ, бүтцэд өөрчлөлт оруулсан	13	18	-5
Гүйцэтгэх захирал шинээр томилсон	14	13	1
Оноосон нэр өөрчилсөн	2	1	1
Орон нутагт салбар нээх зөвшөөрөл авсан	2	2	-

Шинээр батлагдсан Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулиар зохицуулалттай этгээдэд тавигдах хөрөнгийн шаардлагыг тогтоох зохицуулалттай этгээдийн багц журмыг боловсруулах ажил хэрэгжиж байгаа бөгөөд тус багц журам нь зохицуулалттай этгээдэд тавигдах санхүүгийн болон хүний нөөцийн чадварыг нэмэгдүүлэх замаар чадварлаг мэргэжлийн байгууллагатай болох, улмаар зах зээлд сонгодог утгаар зуучлалын үүргийг гүйцэтгүүлэх зорилтыг өөртөө агуулж байна. Мөн хуулийн зохицуулалтаар үнэт цаасны арилжаа эрхлэх, төлбөр, тооцоо, бүртгэл, хадгаламжийн байгууллагуудын үйл ажиллагааны уялдааг сайжруулах, хөрөнгө оруулагчдын эрэлт хэрэгцээнд нийцсэн кастодиан банкны үйлчилгээг нэвтрүүлэх боломж бүрдэх юм.

Санхүүгийн өнөөгийн нөхцөл байдалд тулгуурлан банк, түүний охин, хараат компанийн үнэт цаасны зах зээлд оролцох оролцоог нэмэгдүүлж, тэдгээрийн чадварт суурилсан сонгодог зуучлалын харилцааг бий болгохоор онцгой анхаарч байна.

Хөрөнгийн биржийн арилжааны үзүүлэлтүүд: 2013 оны байдлаар нийт 254 удаагийн арилжаагаар 134 компанийн 65.8 сая ширхэг хувьцааг 97.6 тэрбум өгрөгөөр, Засгийн газрын бондын хоёрдогч зах зээлийн арилжаагаар 10.0 мянган ширхэг бондыг 1.0 тэрбум төгрөгөөр тус тус арилжиж, нийт 98.6 тэрбум төгрөгийн үнэт цаас арилжсан нь өмнөх оны мөн үеийнхээс 46.1 тэрбум төгрөгөөр буюу 32 хувиар буурсан үзүүлэлттэй байв. Тайлант хугацаанд компанийн бондын болон анхдагч зах зээлийн арилжаа явагдаагүй болно.

Хүснэгт-3

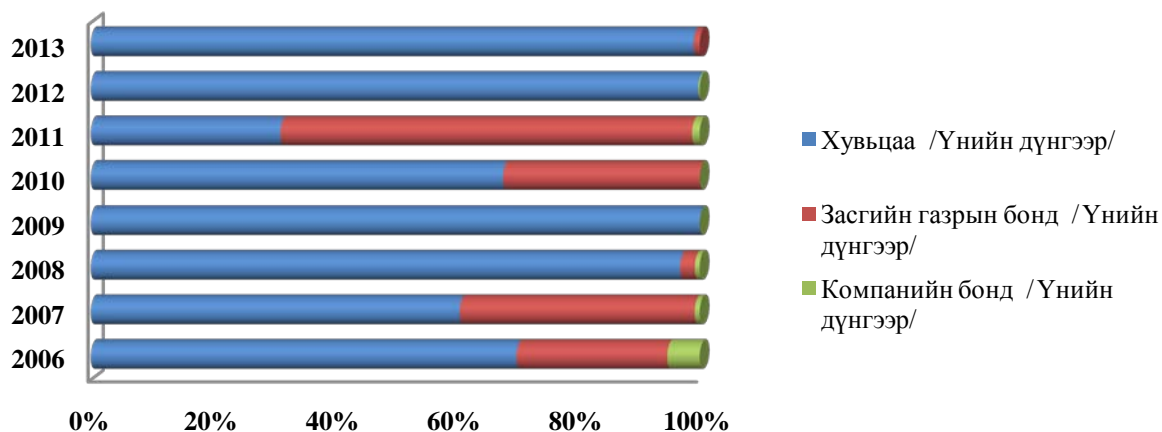
Арилжааны төрөл	Арилжигдсан үнэт цаасны тоо, ширхэг /сая ширхэг/	Үнийн дүн
-----------------	--	-----------

Багцын арилжаа	33.8	83.2 тэрбум төгрөг
Тендер саналын арилжаа	11.7	2.5 тэрбум төгрөг
AON дуудлага арилжаа	99.8 мянган ширхэг	66.5 сая төгрөг

Тайлант хугацаанд хувьцааны арилжааны өдрийн дундаж үзүүлэлт өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 33.62 хувиар буурч, өдөр дунджаар 384.3 сая төгрөгийн гүйлгээ хийсэн байна. Идэвхитэй арилжигдсан 30 үнэт цаасны тоо, ширхэг нь нийт арилжсан ширхэгийн 99.11 хувь, үнийн дүнгийн 98.37 хувийг тус тус эзэлж байна.

График-6

Үнэт цаасны арилжааны хувь



Нийт 79 брокер, дилерийн компани “МХБ” ХК-д гишүүнчлэлтэйгээс тайлант хугацаанд 56 компани үнэт цаасны арилжаанд оролцжээ. Үнэт цаасны гүйлгээний дүнгээр “Голомт секьюритис” ХХК, “Би Ди Сек” ХК, “Ти Ди Би Капитал” ХХК, “Батс” ХХК, “Дэлгэрхангай секьюритиз” ХХК нар тэргүүлж байна.

Үнэт цаасны арилжааны дүн өмнөх оны мөн үеийнхээс буурсан шалтгаан нь Монгол улсын иргэдэд “Эрдэнэс таван толгой” ХК-ийн хувьцаагүнэ төлбөргүй эзэмшүүлэхтэй арга хэмжээтэй уялдан иргэд ХОЭБ-ээр эзэмшсэн хувьцаагаа арилжихүйл ажиллагаа идэвхжсэнээс бүртгэлтэй компаниудын төвлөрөл дээд цэгтээ хүрсэн, хөрөнгө оруулагчдын эрэлт, хэрэгцээнд нийцэх шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ нийлүүлэгдээгүйтэй хамааралтай.

Мөн зах зээлийг дотоод бүтцийнх хувьд авч үзвэл брокер, дилер, андеррайтерийн компаниудын санхүүгийн болон хүний нөөцийн чадавхи сул, томоохон институциональ хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг татахуйц бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ дутмаг, зах зээлийн дэд бүтцийн тогтолцоо сонгодог утгаараагүйн төлөвшөөгүй, төлбөр тооцооны T+3 горимд шилжих ажил удааширсантай холбож үзэв.

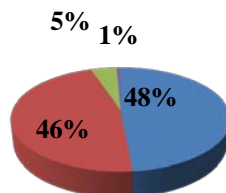
Төлбөр, тооцооны үзүүлэлтүүд: 2013 оны байдлаар өлбөр тооцоо, төвлөрсөн хадгаламжийн дансаар 196 харилцагчийн 1,914 удаагийн нийт 1,550.0 тэрбум төгрөгийн орлого, 2,481 харилцагчийн 4,383 удаагийн нийт 1,569.2 тэрбум төгрөгийн зарлагын гүйлгээ хийгдсэн бөгөөд үнэт цаасны төлбөр тооцоо гүйцэтгэх арилжааны 4 банкаар дамжуулан банк хооронд 61.5 тэрбум төгрөгийн орлого, зарлагын гүйлгээний төлбөрийг тус тус гүйцэтгэжээ. Төлбөр тооцоо гүйцэтгэгч 4 банкаар хийгдсэн гүйлгээний дүнг графикаар үзүүлбэл:

График-7

Арилжааны төлбөр тооцоо

■ Голомт банк

■ Худалдаа хөгжлийн банк



Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн мэдээлэл: Тайлант хугацаанд үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжид 329 ХК-ийн 1.6 их наядөгрөгийн зах зээлийн үнэлгээ бүхий 18.1 тэрбум ширхэг үнэт цаас хадгалагдаж байгаагаас төрийн өмчит 36 ХК-ийн 15.4 тэрбум ширхэг хувьцаа, орон нутгийн өмчтэй 9 ХК-ийн 29.0 сая ширхэг хувьцааг тус тус хадгалагдаж байна. Мөн 12 төрлийн 3.5 сая ширхэг компанийн бонд, 90 төрлийн 4.8 сая ширхэг Засгийн газрын бонд тус тус бүртгэлтэй байна.

Хүснэгт-4

Төвлөрсөн хадгаламжид хадгалагдаж буй үнэт цаас /мянган ширхэгээр/

Үзүүлэлт	2011	2012	2013
Төрийн бус хувьцаа	2,555,045.0	2,665,629.0	2,595,868
Төрийн мэдлийн хувьцаа	15,356,933.0	15,499,721.0	15,483,022
О/н оролцоотой компани	29,128.0	29,046	29,046
Нийт хувьцааны дүн	17,941,105.0	18,194,396	18,107,936
ЗГ-ын хямдруулсан бонд	4,238.0	4,335.0	2,348
Компанийн бонд	3,233.0	693.6	2530.7
Нийт бондын дүн	7,471.0	5,028.0	4,879

Биржийн бус зах зээлд бүртгэлтэй үнэт цаас /мянган ширхэгээр/

Компанийн бонд	21.6	20.6	3,300.2
ЗГ-ын хямдруулсан бонд	1,000	1,293	2,531

Цаашид Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулгын үрээнд үнэт цаасны арилжааны тооцоо, өлбөр, өмчлөх эрхийн бүртгэлийн үйл ажиллагааг бие даасан нэгжүүд гүйцэтгэхээр зохицуулагдсан болно.

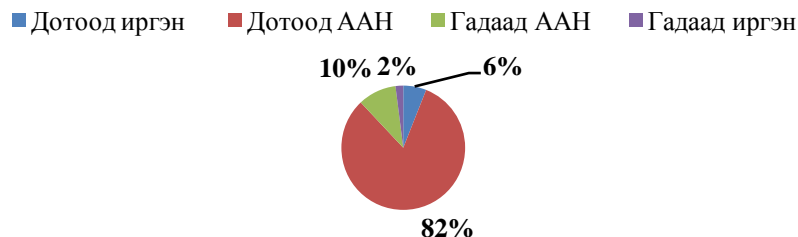
Үнэт цаасны зах зээлд оролцогч хөрөнгө оруулагчдын бүтэц: Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээл эхэлснээс хойш төвлөрсөн хадгаламжийн дансанд өссөн дүнгээр шинээр 775,323, холболтын 131,422 дансыг нээснээс дотоодын иргэний 771,042, гадаадын иргэний 1,724 дотоодын аж ахуйн нэгжийн 2,394, гадаадын аж ахуйн нэгжийн 163 данс байна.

2013 онд төвлөрсөн хадгаламжид шинээр 9,137 данс нээгдсэнээс дотоодын иргэн 8,948, гадаад иргэн 108, дотоод аж ахуй нэгж 65, гадаад аж ахуйн нэгжид 16 данс нээжээ. Тайлант хугацаанд 2,172 дансыг холбоолтоор нээсэн байна.

Тайлант хугацаанд хөрөнгө оруулагчдын арилжаанд эзлэх бүтцийг 2012 оны мөн үетэй харьцуулахад гадаад аж ахуйн нэгжийн оролцоо 88 хувиар буурч, 2 хувь болсон бол дотоод аж ахуй нэгжийн эзлэх хувь 27.3 дахин өсч, 82 хувьд хүрчээ.

График-8

Арилжааны дүнд эзлэх хувь



Гадаадын иргэн, аж ахуйн нэгжийн арилжаанд дэлэх хувь буурахад шинэ системийн нөхцөлтэй уялдсан арилжааны банкинд үнэт цаасны мөнгөн төлбөр тооцооны данс нээх, төлбөр тооцоо гүйцэтгэх ажиллагаа чирэгдэлтэй, мөн 2013 онд эдийн засгийн өсөлтөд саарч, уул уурхайн компаниудын хувьцаанууд нэ ханшинд нөлөөлсөн, хөрөнгө оруулалтын тодорхойгүй эрх зүйн орчноос үүдэлтэйгээр гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 40 хувиар буурсантай холбон тайлбарлах боломжтой.

Гадаадын иргэн, аж ахуй нэгжийн хөрөнгө оруулалтын оролцоо о ньүнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээг өсгөх, институциональ хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг өдөөх, төлбөрийн балансын голлогч бүрэлдхүүн болох капиталын балансыг тэнцвэржүүлэх, урсгал балансын алдагдлыг нөхөх, эдийн засгийн бодит өсөлтийн боломжийг бүрдүүлэхэд шууд нөлөөтэй тул манайх шиг жижиг, өргөн хэрэглээний бүтээгдэхүүн ийхээ дийлэнхийг импортоор хангадаг улсын хувьд дээрхи үзүүлэлтийн чиг хандлагад ач холбогдлыг өгөх нь зүйтэй. Учир нь бидний хувьд гадаадын капиталын өөрийн эдийн засагт таталгүйгээр бодит эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих ямар ч боломжгүй юм.

Энэ өсөлтийг бүрдүүлэх үндсэн арга нь үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн зохицуулалт, дэд бүтцийг сайжруулах замаар уул уурхай болон аж үйлдвэрлэлийн салбарт институциональ хөрөнгө оруулалтыг татах бөгөөд энэ нь өөрөө хөгжлийн бодлогын боломжит хувилбар юм.

Иймд төрийн зүгээс хөрөнгийн зах зээлийг улс орныг хөгжилд хүргэх, ойрын ирээдүйн тэргүүлэгч салбараар тооцож, түүний хөгжлийн загварын сонголтын дагуу эрх зүйн орчныг цоо шинээр бүрдүүлэх, зохицуулагч байгууллагад санхүүгийн зах зээлийн нэгдсэн бодлого, хяналтын чиг үүрэг, эрхийг бий болгох шаардлага зүй ёсоор гарч байна.

3. ДҮГНЭЛТ

Сонгодог зах зээлийн өгжил нь эрэлт, нийлүүлэлтийн огтлолцлын тэнцвэрээр үнэ тогтож, нөөцийг хамгийн үр ашигтай хуваарилах замаар явагддаг бол манай үнэт цаасны зах зээлд эрэлт, нийлүүлэлт тэнцвэрт төлөвт оршдоггүй, үнэ ханшийн х элбэлзэл хэтөндөр, нөөцийн давтан хуваарилалт явагдахгүй байна. Үүнд доорхи гачигдалын цагираг дахь хүчин зүйлс нөлөөлж байна. Үүнд:

1. Үнэт цаасны зах зээлийн багтаамжийг илэрхийлэгч ҮЗБ-ага, эдийн засгийн өсөлтөд үзүүлэх зуучлалын нөлөө сул, үнэт цаасны зах зээлийн өгжил нь эдийн засгийн мөчлөгийг дагасан шинжтэй;
2. Өмч хувьчлалын хүрээнд бий болсон хувьцаат компаниуд сонгодог утгаараа үүсгэн байгуулагдаагүйгээс компанийн засаглал муу, мөн тогтолцоо, зохицуулалтын

гажуудлаас шалтгаалсан хувьцааны хэт төвлөрөл нь зах зээлд шинэ бүтээгдэхүүн үйлчилгээний хомсдлыг үүсгэж, нийлүүлэлтийн цочролыг бий болгосон;

3. Нийлүүлэлтийн цочрол нь зах зээлийн хөрвөх чадвар ыг устгаснаар үнэт цаасны зах зээлд хөрөнгө оруулах сонирхлыг банкны хадгаламжид хандуулах сэдлийг үүсгэж, бүхэл санхүүгийн зах зээлд богино хугацааны санхүүжилтийн эх үүсвэрээр эдийн засгийг тэтгэх буюу өөрөөр хэлбэл мөнгө хүүлэх хэлбэр цэцэглэсэн нь эргээд эрэлтийн цочролыг өдүүлсэн;

4. Нэгэнт эрэлт, нийлүүлэлтийн суурь зарчим алдагдсанаар үнэт цаасны үнэ ханшийн хэлбэлзэл хэвдөр, дотоод мэдээлэл ашиглаж арилжаанд оролцох, зах зээлийг урвуулан ашиглах зэргээр зохиомол нэ ханш тогтоон улмаар компанийн хяналтын багцыг төвлөрүүлэх нөхцөл бүрэлдсэн;

5. Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалттай этгээдийн мэргэжлийн зуучлалыг жинхэнэ утгаар нь харилцагчдад үзүүлэхэд шаардлагатай санхүү, хүний нөөцийн чадамж хангалтгүй, өөрийгөө зохицуулах байгууллага төлөвшөөгүй;

6. Иргэдийн үнэт цаасны зах зээлийн талаарх мэдлэг хомс, хөрөнгө оруулалтын санхүүгийн чадамжгүй;

7. Зах зээлд өрөнгө оруулагчдын эрэлтэд нийцсэн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрөлжилт туйлын дутмаг, үнэт цаасыг зээлээр арилжаалах зохицуулалт, арилжааны давтамж, далайц, хэмжээний идэвхжүүлэлтийн арга хэрэгсэл, түүний маркетингийн бодлогын харилцаа огт үүсээгүй.

Монгол орны үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн болон бүтээгдэхүүн үйлчилгээний өнөөгийн үзүүлэлтээс харахад зах зээлийн суурь судалгааны ажлын үр дүнд шинжилгээний үр дүнд тулгуулсан зах зээлийн хөгжлийн загварыг сонгон авч, бодлогын арга хэрэгслээр дамжуулан зах зээлийн нөөрчлөлтөд мөчлөг сөрсөн арга хэмжээг цочмог хэлбэрээр хэрэгжүүлэх шаардлагатай.

Жич: Үүний тулд санхүүгийн зах зээлийн нэгдсэн бодлого, хяналтын зохицуулалтыг хэрэгжүүлэх, нэмээд хууль эрх зүйн орчныг зах зээлийн хөгжлийн загварт нийцүүлэн шинэчлэх ажлууд хийгдэх нь ойлгомжтой.

ҮНЭТ ЦААСНЫ ГАЗАР