



САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРОО

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН 2014 ОНЫ ХОЁРДУГААР УЛИРЛЫН ТОЙМ МЭДЭЭЛЭЛ



Улаанбаатар хот 2014 он

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН 2014 ОНЫ 2 ДУГААР УЛИРЛЫН ТОЙМ

Үнэт цаасны зах зээл нь хөрөнгө оруулалтын урт хугацааны санхүүжилтийн эх үүсвэрийг үр ашигтай хэлбэрээр татан боломжийг олгож байдаг санхүүгийн зах зээлийн ач холбогдолтой институт юм.

Үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийг хөгжингүй болон хөгжиж буй гэж тодорхойлоход голчлон зах зээлийн үнэлгээний ДНБ-д эзлэх хувь хэмжээ, нийт зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчдын чадавх, хөрвөх чадвар, индексийн үзүүлэлтүүдийг зайлшгүй харгалзан үзэж, үнэлгээг гарган тооцож бүс нутгийн болон олон улсын хэмжээнд харьцуулан тооцож байна.

Манай орны хувьд үнэт цаасны зах зээл эдийн засгийн өсөлттэй шууд хамааралтайгаар явагддаг мөчлөг дагасан шинжтэй, эдийн засгийн өсөлт удааширсан жилүүдэд буурах хандлагатай, зах зээлд шинэ бүтээгдэхүүн үйлчилгээний нийлүүлэлт дутмагаас ЗЗҮ-ний ДНБ-д эзлэх хувь хэмжээ дорвитой нэмэгдэхгүй байна.

Өнөөгийн санхүүгийн зах зээлийн 90-ээс дээш хувийг мөнгөний зах зээл эзэлж байгаа нь нийт эдийн засагт дахь мөнгөний урсгал арилжааны банкуудаар дамжин зуучлагдах, улмаар хадгаламж, зээлийн хүүг өсгөх гол нөхцлийг бүрдүүлж байна.

Арилжааны банкууд зах зээлд иргэд, аж ахуй нэгжийн сул чөлөөтэй эх үүсвэрүүдийг хадгаламжийн өндөр хүүгээр татаж, өндөр хүүтэй зээлийг зах зээлд нийлүүлж байгаа нь урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын төсөл, хөтөлбөрүүдийн санхүүжүүлэхээсээ илүүтэйгээр богино хугацааны хэрэглээний шинжтэй төслүүдийг санхүүжүүлэх шинжийг агуулсаар өнөөг хүрлээ.

Санхүүгийн зах зээлийн сүүлийн 20 жилийн туршлагаас үзэхэд мөнгөний зах зээл давамгайлсан бүтцээр эдийн засгийн эрчимтэй өсөлтийг дэмжих, иргэдийн амжиргааны түвшинг дээшлүүлэх, зах зээлийн өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэх боломж хомс болох нь харагдаж байна.

Онолын хувьд үнэт цаасны зах зээлийн хөгжил, зуучлалын харилцаа гүнзгийрснээр эдийн засагт урт хугацаанд шаардлагатай санхүүгийн эх үүсвэрийг дотоодын болон олон улсын хөрөнгийн зах зээлээс татан төвлөрүүлэх улмаар өөрийн санхүүгийн зах зээлийг олон улсын санхүүгийн зах зээлийн интеграцилалд нэгтгэх боломжийг олгодоогоороо давуу талтай гэж үздэг.

Монгол улсын эдийн засаг жижиг, үндэсний хуримтлал бага өнөөгийн нөхцөлд эдийн засгийн эрчимтэй өсөлтийг бий болгоход зайлшгүй үнэт цаасны зах зээлийг төрийн бодлогоор дэмжих, гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг үнэт цаасны зах зээлд татах, үндэсний компаниудыг гадаадын томоохон хөрөнгийн биржээс хөрөнгө татах боломжийг бүрдүүлэх зайлшгүй шаардлага байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн бусад зах зээлээс ялгагдах гол шинж нь хөрөнгийн биржийн арилжаагаар үнэт цаас худалдагч, худалдан авагчийн хэлцлийг биелүүлж, үр ашиг хүртэх боломжийг олгодог бөгөөд хөрөнгө оруулагчид нь зах зээлийн хөрвөх чадварын түвшин өндөр, үр ашигтай, ил тод нээлттэй байлгахыг зохицуулагч байгууллагаас шаарддаг.

Үнэт цаасны зах зээлийг зохицуулагч төрийн эрх бүхий байгууллага нь зах зээлийг зохицуулахдаа тодорхой бодлого, хэрэгжүүлэх арга хэрэгслүүдийг ашигладаг.

Дийлэнх орнуудын төрийн зохицуулагч байгууллагын бодлого нь дараах нийтлэг бүрэлдэхүүн хэсгийг агуулж байна. Үүнд зохицуулалтын зорилго нь хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, зах зээлийн үр ашигтай, ил тод нээлттэй байдлыг бий болгох, системийн эрсдлийг бууруулахад чиглэгддэг бөгөөд дээрх зорилгуудыг хэрэгжүүлэхдээ эрх зүйн орчинг сайжруулах, зохицуулалтын болон хяналтын арга хэрэгслүүдийг оновчтой зохицуулахад анхаарлаа хандуулдаг байна.

Зохицуулалтын хэрэгслүүдийг оновчтой уялдуулан хэрэгжүүлснээр үнэт цаас гаргагч, зах зээлийн мэргэжлийн зуучлагч байгууллагуудын үйл ажиллагаанд шууд болон шууд бусаар нөлөөлж улмаар үнэт цаасны зах зээлийн үр дүнгийн хувьсагч үзүүлэлтүүд болох ЗЗҮ, хөрвөх чадвар, индексийн хувь хэмжээ, үнэт цаасны нийлүүлэлтийн дүнг удирдан зохицуулах боломж бүрддэг.

Хорооны зүгээс хөрөнгийн зах зээлийн гарц буюу үр дүнгийн хувьсагч үзүүлэлтүүдийг дээшлүүлэх, зохицуулалтын оновчтой арга хэрэгслийг боловсруулах чиглэлээр судалгаа шинжилгээний ажлыг гүйцэтгэн ажиллаж байгаа бөгөөд мэргэшсэн тогтвортой багийг бүрдүүлэх тал дээр анхаарал хандуулах шаардлагатай байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн өнгөрсөн 20 гаруй жилийн явцаас үзэхэд зохицуулагч байгууллагын зүгээс үнэт цаасны зах зээлийн бодлогын оновчтой арга хэрэгслийг боловсруулж хэрэгжүүлэх, улмаар зах зээлийн гарцын төлөвт бодит нөлөө үзүүлэх замаар хөгжлийн түвшинг дээшлүүлэх боломжтой, талаарх нэгдсэн байр суурьг хүрээгүй, “гал унтраах” шинжтэй зохицуулалт, хяналтын арга хэрэгслийг ашиглаж байсан нь харагддаг.

Дээрх гажуудлыг арилгаж үнэт цаасны зах зээлийн бодлогыг зах зээлийн дамжуулах механизмын арга, аргачлалын хүрээнд цогц байдлаар шинэчлэх, бодлогын арга хэрэгслээр дамжуулан зах зээлийн гарцын буюу хөгжлийн үзүүлэлтүүдийг жолоодох нөхцөл, боломжийг бүрдүүлэх чиглэлд анхааран ажиллах нь зүйтэй байна.

Учир нь зах зээлийн орцыг оновчтойгоор зохион байгуулж чадснаар гарцын төлөвийг удирдах боломж бүрдэх юм.

Үнэт цаасны зах зээлийн гарцын буюу хөгжлийн үзүүлэлтүүдийн ерөнхий төлөв байдал

Үнэт цаасны зах зээлийн гарцын төлөв буюу үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн үзүүлэлтүүдийг ЗЗҮ, түүний ДНБ-д эзлэх хувь, ТОП-20 индекс, хөрвөх чадварын харьцаа, үнэт цаасны төвлөрлийн түвшингийн үзүүлэлтүүдээр төлөөлүүлэв.

Зах зээлийн үнэлгээ /ЗЗҮ/

Үнэт цаасны зах зээлийн эдийн засгийн бүтцэд эзлэх хувийг ЗЗҮ-гээр илэрхийлэх ба 2014 оны 2 дугаар улирлын байдлаар ЗЗҮ 1,572.3 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеийнхтэй харьцуулахад 134.6 тэрбум төгрөгөөр буюу 9.36 хувиар өссөн үзүүлэлттэй байна. Үнэлгээ өндөр 30 хувьцаат компаниуд нийт ЗЗҮ-ний 85.90 хувийг эзэлж байна.

Зах зээлийн индекс

Тайлант хугацаанд ТОП-20 индексийн дээд үзүүлэлт 17153.80 нэгж, доод үзүүлэлт 14686.48 нэгж, дундаж үзүүлэлт 15903.99 нэгж байв. ТОП-20 индексийг өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 1125.53 нэгжээр буюу 7.84 хувиар өсч, 15488.80 нэгж болсон байна.

ТОП-20 индексийн сагсыг бүрдүүлж буй Талх чихэр /62.50%, Говь /57.0%, Монголын цахилгаан холбоо /44.70%, УИД /40.0%, Сүү /37.50%, Таван толгой /37.0%, Силикат /21.62%, зэрэг ХК-иудын үнэт цаасны ханш өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад тус тус өссөн үзүүлэлттэй байв.

График-1

ТОП-20 индекс болон зах зээлийн үнэлгээ

ЗЗҮ болон ТОП-20 индексийн динамик нь эдийн засгийн өсөлт, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, валютын ханш, мөнгөний болон сангийн бодлого зэрэг макро эдийн засгийн хувьсагчдаас шууд болон шууд бусаар хамааралтай явагддаг бол микро түвшинд нийт бүртгэлтэй компанийн үнэт цаасны тоо, ширхэг, ханшаас шууд хамаарч байна. Үнэт цаасны зах зээлийн багтаамжийг илэрхийлэгч үндсэн суурь үзүүлэлт болох ЗЗҮ-г 2013 оны ДНБ-ний урьдчилсан гүйцэтгэлд харьцуулахад 9.5 хувийг эзэлж байв.

ЗЗҮ-ний ДНБ-д эзлэх хувь хэмжээ дорвитой өсөхгүй байгаа нь санхүүгийн зах зээлд хөрөнгийн зах зээлийн зуучлалын хувь хэмжээ дорвитой нэмэгдэхгүй байгааг илтгэж байна.

График-2

ЗЗҮ-ний хэмжээг нэмэгдүүлэх гол хүчин зүйл нь нийлүүлэлтийн талын голлогч хүчин зүйлс болох үнэт цаас гаргагчийн үйл хөдлөлийг хэрхэн жолоодохоос ихээхэн хамааралтай болох нь харагдаж байна. Манай орны хувьд хөрөнгө оруулалт шаардлагатай байгаа аж ахуй нэгжүүд үнэт цаасны зах зээлд үнэт цаас гаргахаасаа илүүтэйгээр банкны богино хугацаат зээлийн эх үүсвэрийг илүүд үзэх хандлага давамгайлж байна. Дээрхээс гадна дараах хүчин зүйлсүүд давхар нөлөө үзүүлж байна. Үүнд:

- дотоодын хөрөнгө оруулагчид үнэт цаасанд хөрөнгө оруулалт хийхээсээ илүүтэйгээр банкны хадгаламжид хөрөнгөө байршуулан ашиг хүртэх сонирхол өндөр байгаа;
- Үнэт цаасны зах зээлийн хувь хэмжээ бага, мэргэжлийн томоохон хөрөнгө оруулагчид байхгүй, оролцогчдын тоо хязгаартайгаас үүдэн төлөвлөж буй хөрөнгийг босгоход бэрхшээлтэй;
- Үнэт цаасны зах зээлийн хөгжил нь эдийн засгийн өсөлтөөс шууд хамааралтай буюу мөчлөг дагасан шинжтэй, өсөлттэй жилүүдэд үнэт цаасны үнэ, ханш огцом нэмэгдэж хөөсрөл үүсдэг;

- Нээлттэй хувьцаат компаниудын хяналтын багц нэгдмэл сонирхолтой этгээдүүдийн гарт төвлөрсөн, компанийн засаглал сул байдал;
- Иргэдийн үнэт цаасны зах зээлийн мэдлэг, мэдээлэл дутмаг, итгэх итгэл бага байгаа зэрэг.

Санхүүгийн зохицуулах хорооны зүгээс зах зээлд шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг нэмэгдүүлэх, нийлүүлэлтийн цочролыг арилгах чиглэлээр 75 хувиас дээш төвлөрөлтэй хувьцаат компаниудын төвлөрлийг багасгах, нэмж хувьцаа гаргахад дэмжлэг үзүүлэх, хаалттай хэлбэрт шилжүүлэх чиглэлээр холбогдох арга хэмжээг авч ажиллаж байна.

Зах зээлийн хөрвөх чадвар

Хөрөнгийн биржид арилжаалагдсан хувьцааны үнийн дүнг тухайн хугацааны ЗЗҮ-нд харьцуулж, хувиар тооцоход, тайлант хугацааны зах зээлийн хөрвөх чадварын үзүүлэлт 0.82 хувьтай байна. Учир нь 2014 оны 2 дугаар улирлын арилжааны дүнг тухайн улирлын ЗЗҮ-ний дүнтэй шууд харьцуулан тооцсон нь ийм бага гарахад нөлөөлөв.

Үнэт цаасны зах зээлийн хөрвөх чадварын түвшин сул байгаа нь зах зээлд гадаад, дотоод хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулах сонирхлыг бууруулж, *эрэлтийн шокыг давхар бий болгож байна.* Энэ нь нэгдүгээрт, хөрөнгө оруулагч талдаа өмч хувьчлалын сөрөг үр дагавараар бүртгэлтэй компанийн хувьцааны төвлөрөл хэт өндөр болсон, 2010-2011 онуудад иргэдэд “Эрдэнэс тавантолгой” ХК-ийн хувьцааг үнэгүй хуваарилсанаар иргэд дансаа идэвхитэй нээлгэн, өөрийн нэр дээрх хөрөнгө оруулалтын эрхийн бичгээр авсан хувьцааг борлуулсанаар томоохон хувьцаа эзэмшигчид хувьцааг улам төвлөрүүлэн авсан.

Хоёрдугаарт, хувьцаат компани байхад аливаа мэдрэгдэхүйц давуу тал байхгүй байгаагаас шинэ бүтээгдэхүүний нийлүүлэлт хангалтгүй, зах зээлийг идэвхжүүлэгчийн үйл ажиллагаа төлөвшөөгүй, үнэт цаасыг зээлээр арилжаанд оруулах нөхцөл үүсээгүй гэх мэт олон салбар хамарсан шалтгаанаас хамааралтай байна.

График-2

Хөрвөх чадвар, хувьцааны арилжааны үнийн дүн (тэрбум төгрөг)

Үнэт цаасны арилжааны үзүүлэлтүүд:

2014 оны 2 дугаар улирлын байдлаар нийт 127 удаагийн арилжаагаар 123 компанийн 29.9 сая ширхэг хувьцааг 12.9 тэрбум төгрөгөөр арилжсан байна. Нийт арилжааны хэмжээг өмнөх оны мөн үетэй харьцуулбал хувьцааны арилжааны үнийн дүн 604.8 сая төгрөгөөр буюу 4.9 хувиар өссөн үзүүлэлттэй байна.

Арилжаа, Төлбөр тооцоо, хадгаламжийн МІТ системийг нэвтрүүлснээр багцын арилжаа гэх шинэ арилжааны системийг зах зээлд ашиглаж байгаа бөгөөд дээрх арилжаагаар хийгдсэн хэлцлийн үнийн дүн нь нийт арилжааны тогтмол 60-70 хувийг эзэлж байна. Тайлант хугацаанд 14 удаагийн багцын арилжаа явагдаж, нийт 1.8 сая ширхэг хувьцааг 5.0 тэрбум төгрөгөөр арилжсан нь нийт арилжааны үнийн дүнгийн 38.90 хувийг эзэлж байна.

Хүснэгт-1

д/д	Үнэт цаасны нэр	Симбол	Арилжсан ширхэг	Нэгж үнэ	Нийт үнийн дүн	Огноо
-----	-----------------	--------	-----------------	----------	----------------	-------

1	Говийн өндөр	JGL	91,250	106	9,672,500	2014.01.28
2	Дархан гурил тэжээл	DAR	145,831	600	87,498,600	2014.01.30
3	Баянгол ЗБ	BNG	6,450	46,000	296,700,000	2014.02.14
4	Баянгол ЗБ	BNG	32,888	51,000	1,677,288,000	2014.02.24
5	Баянгол ЗБ	BNG	23,183	46,000	1,066,418,000	2014.02.28
6	Эрэн цав	ECV	12,963	3,200	41,481,600	2014.03.21
7	Сор	SOR	75,337	1,967	148,187,879	2014.03.26
8	Баянхайрхан	BHR	200,000	500	100,000,000	2014.04.11
9	Хялганат	HLG	1,744	5,650	9,853,600	2014.04.17
10	Монголиа девелопмент ресорсес	MDR	1,000,000	600	600,000,000	2014.04.25
11	Дархан нэхий	NEH	39,852	16,700	665,528,400	2014.04.30
12	Баянбогд	BBD	88,027	10	880,270	2014.05.07
13	Баянбогд	BBD	12,918	10	129,180	2014.05.13
14	Монгол нэхмэл	MNH	70,773	4,505	318,832,365	2014.06.20
Нийт			1,788,298		5,022,341,214	
Нийт арилжаанд эзлэх хувь			5.96		38.90	

Тайлант хугацаанд компанийн болон Засгийн газрын бондын арилжаа явагдаагүй болно. Тайлант хугацаанд өдөрт дунджаар 101.6 сая төгрөгийн гүйлгээ хийж, 236.2 мянган ширхэг хувьцаа арилжсан байна. Идэвхитэй арилжигдсан 30 үнэт цаасны тоо ширхэг нь нийт арилжигдсан ширхэгийн 99.22 хувь, үнийн дүнгийн 94.89 хувийг тус тус эзэлж байна. Тайлант хугацаанд 123 компанийн үнэт цаас арилжигдсанаас өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 74 компанийн үнэт цаасны ханш өсч, 38 компанийн үнэт цаасны ханш буурч, 11 компанийн үнэт цаасны ханш тогтмол байв.

Ногдол ашиг, тараалтын хувьд 2014 оны эхний хагас жилийн байдлаар 17 хувьцаат компани 10.6 тэрбум төгрөгийн ногдол ашиг тараахаар хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаараа ишийдвэрлээд байна.

Тайлант хугацаанд нийт 74 брокер дилерийн компани хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй байгаагаас эхний хагас жилд 48 компани үнэт цаасны арилжаанд оролцож гүйлгээ хийсэн байна. Үнэт цаасны арилжааны гүйлгээгээр “БиДиСек” ХК, “Тулгат чандмань баян” ХХК, “Стандарт инвестмент” ХХК, “Дэлгэрхангай секюритиз” ХХК, “Булган брокер” ХХК зэрэг компаниуд хамгийн их арилжааг хийсэн байна.

2005-2014 онуудын хооронд нийт 18 хувьцаат компани Санхүүгийн зохицуулах хороонд үнэт цаасаа бүртгүүлэн шинээр болон нэмж үнэт цаас гаргаад байгаа бөгөөд дээрх компаниудын хувьцааны арилжаа нь “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-ийн нийт арилжааны 20 буюу түүнээс дээш хувийг эзэлж байна. Шинээр болон нэмж үнэт цаас гаргасан хувьцааны бүтцийг авч үзвэл 53 хувь нь олборлох болон боловсруулах салбарын аж ахуй нэгжүүд байна. Үүнээс үзэхэд, аж үйлдвэрлэлийн олборлох болон боловсруулах салбарын аж ахуй нэгжүүд хөрөнгийн зах зээлээс санхүүгийн эх үүсвэр татаж, түүгээрээ нэмүү өртөг шингэсэн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэх нөөц бололцоо буйг харуулж байна.

2014 оны эхний хагас жилийн байдлаар анхдагч зах зээл дээр “Мерекс” ХК-ийн 26.0 сая ширхэг энгийн хувьцаа арилжаалагдаж, нийт 2.6 тэрбум төгрөгийг хөрөнгийн зах зээлээс татан төвлөрүүлсэн байна.

Анхдагч зах зээлд үнэт цаасаа арилжаалсан компанийн тоо, татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн дүн:

Хүснэгт-2

д/д	Компанийн нэр	Үйл ажиллагааны чиглэл	Тоо ширхэг	Үнийн дүн
1	Зоос банк	Банк санхүү	1,999,768.00	2,022,528,900.00
2	Монгол шилтгээн	Зочид буудал	1,000,000.00	800,000,000.00
3	БиДиСек	Санхүүгийн зуучлал	8,400,014.00	3,375,346,500.00
4	Оллоо	Мэдээлэл технологи	5,820,299.00	582,029,900.00
5	Хай Би Ойл	Тос тосолгооны маиериал үйлдвэрлэл	6,738,361.00	1,128,474,814.00
6	Монинжбар	Барилга угсралт	10,000,000.00	1,000,000,000.00
7	Женко тур бюро	Аялал зуучлал	78,895,885.00	8,259,239,676.00
8	Туул сонгино усны нөөц	Хөрөнгө оруулалт дэд бүтэц	13,200,000.00	13,200,061,250.00
9	Гермесцентр	Худалдаа үйлчилгээ	23,562,900.00	2,356,290,000.00
10	Анод банк	Банк санхүү	18,618,171.00	20,107,624,680.00
11	Ремикон	Барилгын материал үйлдвэрлэл	50,488,202.00	5,048,820,200.00
12	Хөх ган	Ган төмөр үйлдвэрлэл	30,395,272.00	3,195,456,280.00
13	Монфреш шүүс	Ундаа усны үйлдвэрлэл	692,432.00	69,243,200.00
14	Нако түлш	Түлш үйлдвэрлэл	1,180,195.00	270,264,655.00
15	Силикат	Барилгын материал үйлдвэрлэл	16,222,300.00	3,650,017,500.00
16	Шарын гол	Уул уурхай	1,646,257.00	18,301,439,069.00
17	Э транс ложистикс	Тээвэр	7,700,000.00	924,000,000.00
18	Мерекс	Барилгын материал	26,000,000.00	2,600,000,000.00

Хөрөнгийн биржийн арилжааны идэвх 2011 оноос хойших хугацаанд дорвитой нэмэгдэхгүй байгаад дараах хүчин зүйлс нөлөөлж байна гэж үзэж байна. Үүнд:

- Эдийн засгийн өсөлттэй жилүүдэд уул уурхайн салбарын хувьцаат компаниудын үнэ ханш огцом нэмэгдэж, хиймэл эрэлт, нийлүүлэлтийг үүсгэх, уналттай жилүүдэд огцом буурах шинжтэй;
- Андеррайтерийн компаниудын санхүү, хүний нөөц, гадаад, дотоод харилцаа дутмагаас зах зээлд шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нийлүүлэлтийн талд хомсдол үүссэн;
- Төвлөрлийн хэмжээ хэт өндөр, хөрвөх чадварын түвшин доогуур байгаа нь гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдын үнэт цаасны зах зээлд оролцох, хөрөнгө оруулах сонирхлыг бууруулах нөхцлийг бүрдүүлдэг;
- Хөрөнгө оруулагчдын хэрэгцээ, тэдгээрийн шаардлагад нийцсэн, шинэлэг үйлчилгээ зах зээлд нэвтрэх ажил удааширч байгаа;
- Томоохон компаниуд үнэт цаасны зах зээлд нээлттэй компани болох сонирхол бага;
- Зах зээлийн дэд бүтцийн оновчтой тогтолцоог бүрдүүлж, чадаагүйгээс үүдэн төлбөр тооцоо, арилжааны горимыг оновчтой зохион байгуулах боломжгүй байгаа зэрэг нь ихээхэн нөлөөлж байна.

Арилжааны эргэлтийг сайжруулах чиглэлээр дараах арга хэмжээг авах шаардлагатай байна. Үүнд:

- Төрийн өмчийн болон төрийн өмчийн оролцоотой компанийн үнэт цаасны тодорхой хувийг үнэт цаасны зах зээлд гаргах;
- Хөрөнгө оруулалтын сангийн нэгж эрхийг үнэт цаасны зах зээл дээр арилжигдах нөхцөл, боломжийг бүрдүүлэх;
- Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын эрэлт, хэрэгцээнд нийцсэн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх;
- Гадаадын хөрөнгийн биржид үнэт цаасаа гаргасан, гаргахаар төлөвлөсөн компаниудын гаргасан хувьцааны тодорхой хувийг өөрийн орны хөрөнгийн биржид арилжих нөхцлийг бүрдүүлэх;
- Иргэд, аж ахуйн нэгжүүдийн үнэт цаасны зах зээлд итгэх итгэлийг нэмэгдүүлэх, зах зээлийн талаарх мэдлэг, мэдээллийг дээшлүүлэх;
- Зах зээлийн дэд бүтцийн тогтолцоог оновчтой зохион байгуулж, төлбөр тооцоо, арилжааны нэгдсэн горимыг нэг мөр цэгцлэх;
- Үнэт цаасны зах зээлийн бодлогыг эконометрикийн судалгаа, шинжилгээнд тулгуурлан шинэчлэн боловсруулах нь зүйтэй байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн дэд бүтцийн үзүүлэлтүүд

Бүртгэлтэй компани

2014 оны хоёрдугаар улирлын байдлаар Хороонд 313 компани бүртгэлтэйгээс, төрийн өмчийн оролцоотой 30, төрийн өмчит 23, хувийн өмчит 260 компани байна. Нийт бүртгэлтэй компанийн тоо тасралтгүй буурахын зэрэгцээ хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй боловч үнэт цаас нь арилжигддаггүй компанийн тоо тогтмол өсөх хандлага ажиглагдаж байна.

График- 4

Хувьцаат компанийн хуулиар хүлээсэн үүргийн хэрэгжилт

Хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй хувийн өмчит компаниудын дийлэнх хувь нь өмч хувьчлалын арга хэрэгсэл хэлбэрээр үүсгэн байгуулагдсан тул сонгодог шинжээ олж чадаагүй өнөөг хүрлээ. Сонгодог утгаараа үүсээгүй хувьцаат компаниудын хувьцааны хяналтын багцыг нэгдмэл сонирхолтой этгээдүүд төвлөрүүлэх нөхцөл бүрдэхэд тухайн цаг үеийн зохицуулалтын орчин, мэргэжлийн зуучлагч байгууллагуудын ёс зүйгүй алхам ихээхэн нөлөөлсөн юм. 2014 оны 2 дугаар улирлын байдлаар нийт бүртгэлтэй 193 компанийн хяналтын багц нь 75 ба түүнээс дээш хувийг төвлөрөлтэй байна.

2014 оны 2 дугаар улирлын байдлаар хөрөнгийн биржид нийт 248 хувьцаат компани бүртгэлтэй байгаагаас төрийн өмчит 21, төрийн өмчийн оролцоотой 17, хувийн өмчит 210 хувьцаат компани байна.

Санхүүгийн зохицуулах хороо 2011 оноос хойших хугацаанд хөрөнгийн биржийн бүртгэлийг цэгцлэх, өмч хөрөнгө нь үрэгдсэн хувьцаат компаниудыг биржийн бүртгэлээс хасах ажлыг эрчимтэй дэмжиж, холбогдох тогтоол шийдвэрүүдийг гаргаад байна.

Ингэснээр үнэт цаасны зах зээлд бүртгэлийн нэр хүндийг өсгөх, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах боломж бүрдэх юм.

График-5

Хувьцаат компанийн төвлөрөл

Төвлөрлийн хэмжээ өндөр байх нь өөрөө жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашиг зөрчигдөх, компанийн засаглалыг сул байлгах, *нийлүүлэлтийн шокиг үүсгэх нөхцлийг* бий болгож байна. Төвлөрөл өндөртэй хувьцаат компаниудын хувьд гэр бүлийн болон нэгдмэл сонирхолтой этгээдүүдийн гарт хяналтын багц төвлөрсөн учир хөрөнгө оруулалтад шаардлагатай санхүүжилтийн эх үүсвэрийг нэмж үнэт цаас гаргах замаар шийдвэрлэхээсээ илүүтэйгээр банкны зээлийн санхүүжилтийг чухалчлах хандлагыг бий болгоод байна.

Холбогдох судалгаанаас үзэхэд ЗЗҮ-г бүрдүүлэгч 30 компанийн дийлэнх хувь нь 2006 оноос хойших хугацаанд үнэт цаасаа шинээр болон нэмж гаргасан компаниудын үнэлгээнээс тогтож байгаа ба дийлэнх хувьцаат компаниудын үнэт цаасны зах зээлд үзүүлэх нөлөөлөл сул байгааг илтгэж байна.

2011 онд батлагдсан Компанийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулгаар төрийн зохицуулагч байгууллагад жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг хамгаалах, зөрчигдсэн эрхийг сэргээх, сонирхлын зөрчилтэй хэлцэл хийж компанийн өмч хөрөнгийг үрэгдүүлж, компанийг төлбөрийн чадваргүй болгосон этгээдүүдэд хариуцлага хүлээлгэх эрх зүйн механизм бүрдээд байна.

2012 оноос эхлэн зохицуулах байгууллагын зүгээс 75 хувиас дээш төвлөртэй, өмч хөрөнгө нь үрэгдсэн компаниудыг хөрөнгийн биржийн бүртгэлээс хасах, нэмж хувьцаа гаргахыг даалгах, хаалттай компанийн хэлбэрт шилжүүлэх чиглэлээр холбогдох арга хэмжээг авч хэрэгжүүлсээр байна.

Цаашид үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийг эрчимжүүлж, гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдын эрэлт хэрэгцээнд нийцсэн шинэ бүтээгдэхүүн үйлчилгээний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэхийн тулд банк болон түүний охин хараат компаниудыг үнэт цаасны зах зээлд андеррайтерийн үйлчилгээ үзүүлэх чиглэлд дэмжих тал дээр тус Хорооноос анхаарал хандуулан ажиллаж байна.

Зах зээлийн дэд бүтэц:

2014 оны 2 дугаар улирлын байдлаар Хорооноос олгосон тусгай зөвшөөрөл бүхий үйл ажиллагаа явуулж буй арилжаа эрхлэх 1, төлбөр, тооцоо, хадгаламжийн 1, брокер, дилерийн 81 компани, Засгийн газрын үнэт цаасны анхдагч болон хоёрдогч зах зээлд харилцагчийн нэрийн өмнөөс түүний даалгавраар хөрөнгө оруулалтын ажил үйлчилгээ эрхлэх 11, арилжааны банк, хөрөнгө оруулалтын менежментийн 2 компани, давхардсан тоогоор андеррайтерийн тусгай зөвшөөрөлтэй 27, хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн үйлчилгээ үзүүлэх 18 компани байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулгын хүрээнд зохицуулалттай этгээдийн багц шинэ журмууд хэрэгжиж байгаа бөгөөд энэ нь зохицуулалттай этгээдэд тавигдах санхүүгийн болон хүний нөөцийн чадварыг нэмэгдүүлэх замаар чадварлаг мэргэжлийн зуучлагчтай болох, улмаар зах зээлд сонгодог зуучлалыг бий болгох зорилтыг өөртөө агуулж байгаа болно. Мөн үнэт цаасны арилжаа эрхлэх, төлбөр, тооцоо, бүртгэл, хадгаламжийн байгууллагуудын үйл ажиллагааны уялдааг сайжруулах, хөрөнгө оруулагчдын эрэлт хэрэгцээ, шаардлагад нийцсэн кастодиан банкны үйлчилгээг нэвтрүүлэх боломжийг бүрдүүлэх чиглэлд ач холбогдол өгөн ажиллаж байна.

Тайлант хугацаанд тус Хорооноос Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулгын хүрээнд зохицуулалттай этгээдэд дараах тусгай зөвшөөрөл болон зөвшөөрлийг тус тус олгоод байна. Үүнд:

д/д	Тусгай зөвшөөрлийн төрлөөр	2014 оны эхний хагас жилийн байдлаар
1	Тусгай зөвшөөрөл шинээр авсан <i>Брокер, дилерийн</i> <i>Хөрөнгө оруулалтын менежмент</i> <i>Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх</i>	1 2 1
2	Тусгай зөвшөөрөл нэмж авсан	1
3	Тусгай зөвшөөрлийг түдгэлзүүлсэн	12
4	Тусгай зөвшөөрлийг сэргээсэн	-
5	Тусгай зөвшөөрлийг сунгасан	-
6	Тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгосон	8
7	Хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ, бүтцэд өөрчлөлт оруулсан	6
8	Гүйцэтгэх захирлаа шинээр томилсон	4
9	Оноосон нэрээ өөрчилсөн	1
10	Орон нутагт салбар нээх зөвшөөрөл авсан	-
11	Номиналь данс эзэмших зөвшөөрөл авсан	1
12	Гадаад улсын үнэт цаасны зах зээлд үнэт цаас худалдах, худалдан авахад зуучлах зөвшөөрөл авсан	3

Үнэт цаасны зах зээл дэх хөрөнгө оруулагчдын бүтэц:

Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээл эхэлснээс хойш төвлөрсөн хадгаламжид өссөн дүнгээр шинээр 781,933, холболтын 132,799 данс нээгдсэнээс, дотоодын иргэний 777,609 гадаадын иргэний 1,745, дотоодын аж ахуйн нэгжийн 2,407, гадаадын аж ахуйн нэгжийн 172 данс бүртгэлтэй байна.

2012 оны 2 дугаар улиралд төвлөрсөн хадгаламжид шинээр нийт 6,610 данс нээгдсэнээс, дотоодын иргэн 6,569, гадаадын иргэн 19, дотоодын аж ахуй нэгж 13, гадаадын аж ахуйн нэгжүүд 9 данс нээлгэсэн байна. Тайлант хугацаанд нээлгэсэн дансны тоог өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад шинэ данс 6.4 хувиар өссөн үзүүлэлттэй байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн төлбөр, тооцооны үзүүлэлтүүд

2013 оны 2 дугаар улирлын байдлаар төлбөр тооцоо, төвлөрсөн хадгаламжийн дансаар 260 харилцагчийн 1059 удаагийн нийт 713,596.3 сая төгрөгийн орлого, 1317 харилцагчийн 1833 удаагийн нийт 720,656.7 сая төгрөгийн зарлагын гүйлгээ хийгдсэн байна.

Тайлант хугацаанд “ҮЦТТТХТ” ХХК нь төлбөр тооцоо гүйцэтгэгч арилжааны 4 банкны банк хоорондын 3.8 тэрбум төгрөгийн гүйлгээг гүйцэтгэсэн байна.

Дүрслэл 25

Арилжааны төлбөр тооцоо

2014 оны 2 дугаар улирлын байдлаар арилжааны үнийн дүнд гадаадын аж ахуйн нэгжийн эзлэх хувь 2013 оны мөн үетэй харьцуулахад гадаад аж ахуйн нэгжийн оролцооны хувь 8 хувь болж 42 хувиар буурсан бол дотоодын аж ахуйн нэгжийн арилжааны үнийн дүнд эзлэх хувь 38 хувь болж 21 хувиар өсчээ. Харин гадаад иргэний арилжааны үнийн дүнд эзлэх хувь 9 хувь болж өмнөх оны мөн үеийнхээс 3 хувиар буурсан бол дотоодын иргэдийн хувь өмнөх оны мөн үеийнхээс 23 хувиар буюу 45 хувь болж өссөн дүнтэй байна.

Хүснэгт 1

Хөрөнгө оруулагчдын арилжаанд эзлэх хувь хэмжээ

Огноо	Нийт хувьцааны гүйлгээний дүн	Гадаад	Дотоод
		Нийт арилжаанд эзлэх%	
2006	18	27.2	72.8
2007	102.4	37.5	62.5
2008	62.3	24.1	75.9
2009	23.2	31.9	68.1
2010	92.8	62.2	37.8
2011	109.1	23.6	76.4
2012	144.7	92	8
2013	97.6	12	88
2014- II	12.9	17	83

2014 оны 2 дугаар улирлын арилжааны үнийн дүнд гадаадын иргэд, аж ахуйн нэгжийн эзлэх хувь өмнөх оны мөн үеийнхтэй харьцуулахад буурсан үзүүлэлтэд дараах хүчин зүйлс нөлөөлсөн гэж үзэхээр байна. Үүнд:

- Улс орны эдийн засгийн нөхцөл, байдал тааруу, гадаадын хөрөнгө оруулалтын эрх зүйн орчин тодорхойгүйгээс гадаадын болон дотоодын биржид бүртгэлтэй уул уурхайн компаниудын хувьцааны үнэ, ханш унасан;
- Шинэ системтэй уялдан арилжааны банкинд үнэт цаасны мөнгөн төлбөр тооцооны данс нээх, түүний гүйцэтгэлийн ажилбаруудыг гүйцэтгэхэд аль аль талдаа чирэгдэл үүссэн;
- Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын хэрэгцээ, шаардлагад нийцсэн, тэдгээрийн өмчлөх эрхийг нь баталгаажуулах, эрхээ хэрэгжүүлэх үндсэн хэрэгсэл нь болох кастодиан банкны үйлчилгээ зах зээлд хараахан нэвтрээгүй, хөрөнгө оруулалтын сангууд үүсэн бий болоогүй;
- Зах зээлд шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нийлүүлэлт дутмаг, хөрвөх чадварын түвшин доогуур байгаа зэрэг нь нөлөө үзүүлж байна.

Хорооноос арилжаа, төлбөр тооцооны горимыг шинэчлэх, эрх зүйн орчинг бүрдүүлэх чиглэлээр “МХБ” ХК, “ҮЦТТГХТ” ХХК, МҮЦАЭХ-той хамтран ажиллаж, гадаадын иргэдийн данс нээх, төлбөр тооцоо гүйцэтгэх ажиллагааг хялбарчлах үүднээс номиналь дансны зохицуулалтыг бий болгон тус зөвшөөрлийг олгож эхлээд байна.

Цаашид гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг татах чиглэлд кастодиан банкны үйлчилгээ, хөрөнгө оруулалтын сан, хадгаламжийн бичгийг бүртгэх, шинээр болон нэмж үнэт цаас гаргах ажиллагааг дэмжих чиглэлээр холбогдох эрх зүйн орчин бүрдүүлэх, тусгай зөвшөөрлийг олгоход анхаарал хандуулах нь зүйтэй байна.

Санал:

Хорооны зүгээс зах зээлийн бодлого, хөтөлбөрөө үнэт цаасны зах зээлийн бодлогын дамжуулах механизмын аргачлалаар боловсруулан, бодлогын голлогч хэрэгслүүд болох хяналт, зохицуулалтын арга хэрэгслүүдийг оновчтой уялдуулан хэрэгжүүлэх замаар зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчид болон хувьцаат компаниудын үйл хөдлөлд нөлөөлөх замаар зах зээлийн гарцын төлөв буюу хөгжлийн үзүүлэлтүүдийг бүхэлд нь жолоодоход анхаарах нь зүйтэй байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалтын онолд бодлогын дамжих механизм гэх ойлголт нь үүсэн бий болоод байгаа бөгөөд сүүлийн жилүүдэд хөгжингүй болон хөгжиж буй зах зээлтэй орнууд дээрх аргачлалын хүрээнд үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн бодлого, зохицуулалтаа боловсруулан ажиллаж байна. Дээрх арга зүй нь үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн зорилго, зохицуулалтын хэрэгслүүд, зах зээлийн гарцын буюу хөгжлийн үзүүлэлтүүдийг цогцоор авч үзсэнээрээ давуу талтай юм. Хүснэгтээр үзүүлбэл:

2014 оны 1 дүгээр сараас Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулга хэрэгжиж эхлээд байна. Дээрх хуулиар үнэт цаасны зах зээлийн суурь харилцаа, зохицуулагч байгууллага, үнэт цаас гаргагч, зуучлагч байгууллагуудын үйл ажиллагааны зохицуулалтын орчин бүрдээд байна. Шинэчилэн найруулагдсан Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон дээр дурьдсан аргачлалын хүрээнд үнэт цаасны зах зээлийг урт хугацаанд хөгжүүлэх стратегийн баримт бичгийг тус Хорооны зүгээс боловсруулан Улсын их хуралд өргөн барихаар болоод байгаа болно.

2013 оны 10 дугаар сард хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль батлагдаад байна. Олон улсад тогтсон жишгээр хөрөнгө оруулалтын мэргэжлийн үйл ажиллагааг хууль зүйн болон бизнесийн өндөр хариуцлагатайгаар эрхэлж, иргэдийн хуримтлалыг үр ашигтайгаар бодит эдийн засагт зах зээлийн зарчмын дагуу шингээх гол хэрэгсэл нь Хөрөнгө оруулалтын сан юм. Тайлант хугацаанд тус Хорооноос хөрөнгө оруулалтын менежментийн тусгай зөвшөөрлийг 2 компани аваад байгаа нь цаашид хөрөнгө оруулалтын сангуудыг үүсгэх боломж бүрдээд байна.

Мөн гадаадын хөрөнгө оруулагчдын эрэлт, хэрэгцээнд нийцсэн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг хүргэх улмаар нийлүүлэлтийн болон эрэлтийн орчинг бүрдүүлэх чиглэлд зах зээлийн зуучлалын тогтолцоог оновчтой хэлбэрээр хөгжүүлэх чиглэлээр тус Хорооны зүгээс анхааран ажиллаж байна.

Боловсруулсан: ҮЦГ-ын хянан шалгагч

ҮЦГ-ын мэргэжилтэн

Ц.Цэрэнтогтох

Н.Нарантуяа

Хянасан: ҮЦГ-ын даргын үүргийг түр
орлон гүйцэтгэгч

Т.Жамбаажамц