

ХҮРТЭЭМЖТЭЙ САНХҮҮ

Санхүүгийн зохицуулах хорооны товхимол

2019 · 11 сар | Дугаар 13



ГАРЧИГ

- 2–6 Хөрөнгийн зах зээл хөгжлийн шинэ шатанд гарлаа
- 6–7 Итгэмжлэгдсэн санхүүгийн шинжээч цол, түүний ач холбогдол
- 7–8 Үнэт цаасны зах зээлийг хянан зохицуулах хэрэгцээ шаардлага
- 9 Зохицуулалтын мэдээ
- 10–12 Үнэт цаасны дараа төлбөрт тооцооны горим, улс орнуудын туршлагын талаар
- 12–14 Биржийн бус /over the counter/ зах зээлийн үндсэн ойлголт
- 15–19 Монгол Улсын хувьцааны зах зээлд үзүүлэх макро эдийн засгийн бодлогын нөлөө
- 19–20 Өргөн дуран
- 21–23 Зах зээлийн мэдээ
- 24 Үйл явдлууд

Хүртээмжтэй санхүү

Санхүүгийн зохицуулах хорооны товхимол

- 8 Монгол Улс, Улаанбаатар хот 15160 Чингэлтэй дүүрэг, Бага тойруу-3 Засгийн газрын IV байр.
- ☎ 976 51 261611
- ✉ press@frc.mn
- 🌐 www.frc.gov.mn
- 📍 Санхүүгийн зохицуулах хороо
- 📍 @FRC_of_Mongolia

Хэвлэл мэдээллийн алба

ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ ХӨГЖЛИЙН ШИНЭ ШАТАНД ГАРЛАА

ҮНЭТ ЦААСНЫ ГАЗРЫН ДАРГА Б.ЛХАГВАСҮРЭН

Өнөөдөр манай улсад хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил ямар түвшинд байна гэж үзэж байна вэ?

Дэлхийн дээрх улс орнуудыг орлогын түвшингээр нь 4 хувааж үздэг. Монгол улс одоогоор бага-дунд орлоготой орон буюу хөгжиж буй эдийн засагтай улс орны тоонд явж байна. Хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийг нийтлэг жишгээр зах зээлийн үнэлгээг дотоодын нийт бүтээгдэхүүнд харьцуулсан харьцаа, хөрвөх чадвар гэсэн хоёр гол үзүүлэлтээр хэмжиж болно.

Тухайн Улсын дотоодын нийт бүтээгдэхүүнд хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээний эзлэх хувийг сүүлийн 10 жилийн дунджаар авч үзэхэд өндөр орлоготой орнуудад 64 хувь, дундаас дээш орлоготой орнуудад 32 хувь, бага-дунд орлоготой орнуудад 29 хувь, бага орлоготой орнуудад 20 хувьтай байна. Бага-дунд орлоготой орны ангилалд багтдаг Монгол Улсын энэ үзүүлэлт 2019 оны эхний хагас жилийн байдлаар 8 хувь буюу ижил ангилалд байгаа улс орнуудаас 3–4 дахин доогуур түвшинд байна.

Хөрөнгийн зах зээлийн хөрвөх чадварын үзүүлэлт өндөр орлоготой 44.5 хувь, дундаас дээш орлоготой орнуудад 14.3 хувь, бага-дунд орлоготой орнуудад 12.6 хувь, бага орлоготой орнуудад 2.7 хувь байхад манай оронд сүүлийн 10 жилийн дундаж 6.4

хувьтай байна.

Дээрх үзүүлэлтүүдээс Монгол Улсад хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил сул байгаа бөгөөд цаашид хөгжих орон зай хангалттай байгааг харж болно. Сүүлийн жилүүдэд зах зээл дээр шинэ хувьцаат компаниуд олон нийтэд хувьцаагаа санал болгон зах зээлийн үнэлгээ эрчимтэй өсөж байгаа хэдий ч зах зээлийн өнөөгийн бүтэц хэвээр, төвлөрөл өндөр, хөрөнгө оруулагчдын мэдлэг, мэдээлэл хангалтгүй байгаа энэ үед хэд хэдэн томоохон ажлыг хийх шаардлагатай.

Үүнд дэд бүтцийн орчноо шинэчлэх замаар гадаадын хөрөнгө оруулагчдад таатай орчин бүрдүүлэх, зах зээлд оролцохтой холбоотой хөрөнгө оруулагчдаас гарч буй зардлыг бууруулах, шинэ төрлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ бий болгох, мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдыг бий болгох аливаа хөшүүргүүд, жишээлбэл татварын таатай бодлого баримтлах, олон нийтийн зах зээлийн талаарх мэдлэгийг дээшлүүлэх, одоогийн үүсээд буй өндөр төвлөрлийг сааруулах, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах тогтолцоог бүрдүүлэх гэх мэтийг дурдаж болно. Одоогоор төлөвлөгөөний дагуу хийх ажлууд их байгаа ба бодит ажил хэрэг болгох замаар зах зээлээ өргөжүүлэн хөгжүүлэх боломжтой юм.

» Үргэлжлэл 2-р нүүрт

ИТГЭМЖЛЭГДСЭН САНХҮҮГИЙН ШИНЖЭЭЧ ЦОЛ, ТҮҮНИЙ АЧ ХОЛБОГДОЛ

ҮЦГ-ЫН АХЛАХ РЕФЕРЕНТ Ж.ЭРДЭМЗАЯА:

CFA буюу Chartered Financial Analyst гэх цол нь санхүүгийн салбарт ажиллаж буй мэргэжилтэний “Санхүү, хөрөнгө

оруулалтын үйл ажиллагаанд шаардагдах дэлхийн түвшний мэдлэг, ур чадвараар өөрийгөө тасралтгүй хөгжүүлж, өөрийн эрх ашгийг урьтал болгохгүй хөрөнгө оруулагч, харилцагчийн эрх ашгийг дээдэлж, түүний дараа ажил олгогчийн эрх ашгийг хүндэтгэн үзэхийг зорьж, бүхий л мэргэжлийн үйл ажиллагаандаа ёс суртахуунтай хандахыг эрмэлздэг байх” чадварыг тодорхой шалгуураар нотолж, амлалт авсны үндсэн дээр CFA нийгэмлэгээс олгодог нэр хүндтэй, хариуцлагатай мэргэжлийн цол юм.

» Үргэлжлэл 6-р нүүрт

Санхүүгийн зохицуулах хорооны

АЛСЫН ХАРАА

Чөлөөт, шударга өрсөлдөөнт, хэрэглэгчдийн эрх хамгаалагдсан, хүртээмжтэй, олон тулгуурт тогтвортой санхүүгийн зах зээлийг цогцлоож эдийн засгийн өсөлт, хөгжлийг тэтгэнэ.

ЭРХЭМ ЗОРИЛГО

Санхүүгийн зохистой бодлого, үр ашигтай хяналт шалгалт, оновчтой зохицуулалтыг хэрэгжүүлж олон тулгуурт, хэрэглэгчдийн эрхийг хамгаалсан, итгэлийг нэмэгдүүлсэн тогтвортой санхүүгийн зах зээлийг хөгжүүлнэ.

ҮНЭТ ЗҮЙЛС

Цогц мөн чанар: Хүнлэг, үнэнч, шударга, итгэлтэй, өндөр ёс суртахуунтай байх нь;

Хариуцлагатай байх: Ажил үүргээ гүнээ ухамсарлаж, чин эрмэлзэлтэй, ажлын цагаа ажилдаа бүрэн зориулдаг, хичээнгүй нямбай, түргэн шуурхай, хувийн зохион байгуулалт сайн байх нь;

Мэргэжлийн байх: Өндөр мэдлэг, үр чадвар эзэмшсэн, өрсөлдөх чадвартай, ёс зүйтэй, зөв шийдэл гаргах чадвартай байх нь;

Бие даасан байх: Хувийн ашиг сонирхлоос ангид, хөндлөнгийн нөлөөгүй, хуулийн хүрээнд үйл ажиллагаа явуулах нь;

Манлайлал, санаачлагатай байх: Шинийг эрэлхийлэгч, сайжруулан хөгжүүлэгч, манлайлагч, бүтээлч тэмүүлэлтэй байх нь;

Багаар ажиллах: Нэг зорилгын төлөө мэдлэг мэдээллээ хуваалцах, хамт олноо сонсох, итгэл хүндэтгэлтэй хандах, дэмжин туслах, жигд оролцоотойгоор үр өгөөжтэй хамтран ажиллах чадвартай байх нь

Бидний үнэт зүйлс юм.



БАЙР СУУРЬ



ҮНЭТ ЦААСНЫ ГАЗРЫН ДАРГА БЛХАГВАСҮРЭН:

ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ ХӨГЖЛИЙН ШИНЭ ШАТАНД ГАРЛАА

» Эхлэл 1-р нүүрт

Манай Улсын Хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийг хэдэн үед хувааж болох вэ?

Монгол Улсад анхлан хувийн өмчид тулгуурласан эдийн засгийн шинэ тогтолцоог бүрэлдүүлэх, төсвийн санхүүжилтийг бууруулах, татвар төлөгч аж ахуйн нэгжийн тоог нэмэгдүүлж, төсвийн орлогыг бүрдүүлэх зорилгоор өмч хувьчлалыг хэрэгжүүлсэн. Энэ бол хөрөнгийн зах зээл үүсэж хөгжих эхлэл байсан юм.

Өмч хувьчлалаас эхлэлтэй хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил 3 үе шаттайгаар явагдсан гэж хэлж болно. Үүнд нэгдүгээр үе шат буюу 1991–1995 оны хооронд хөрөнгө оруулалтын эрхийн бичгийг үнэгүй тараасан үеийг ойлгоно. Энэ хувьчлалын арга зам нь үр ашигт бус хэдий ч хувийн өмчийн үндэс суурийг бүрдүүлэх ач холбогдолтой байсан. Хоёрдугаар үе шатыг 1995–2005 оны хооронд хамруулан ойлгох ба энэ үед үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлийн арилжаа эхэлж, зах зээл төлөвшин бүрдсэн байна. Гуравдугаар үе шатанд эдийн засаг харьцангуй тогтворжиж, эрчимтэй өсөлтийн үе рүүгээ орсон байсан ба энэ үеийг 2005 оноос эхэлсэн гэж үзэж болно. 2005 онд анхдагч зах зээл бий болж, анх удаа олон нийтэд хувьцаагаа санал болгон гаргах ажиллагаа хийгдсэн. Гэхдээ 2016

оноос зах зээл дээр шинээр хувьцаагаа олон нийтэд санал болгож байгаа компаниудын засаглал болон хэрэгжүүлэх бизнес төлөвлөгөө нь оролцогч талуудын хараат бус үнэлгээ, хариуцлагатай дүгнэлт зөвлөмжид тулгуурласан гадаад, дотоодын мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдад танилцуулагдаж байгаа нь шинэ үе шатанд шилжиж байгаа гэж үзэж болох юм. Үр дүн нөлөөллийг нь богино хугацаанд хувьцааны үнийн өсөлт бууралтаар бус тодорхой хугацааны дараа нээлттэй болсон компаниудын үйлдвэрлэл, үйлчилгээ, хөгжил, дэвшил, өргөжилтөөр хэмжих ёстой.

Яагаад Санхүүгийн зохицуулах байгууллага үүсэж хөгжсөний 25 жилийг Үнэт цаасны хороо үүсэн байгуулагдсан 1994 оноос эхлэн тоолж байгаа билээ?

Монгол Улс төвлөрсөн төлөвлөгөөт эдийн засгийн тогтолцооноос зах зээлийн эдийн тогтолцоонд шилжилтийн шатанд төрийн өмчийн аж ахуйн нэгжийг хувьчлах, иргэдэд үнэ төлбөргүйгээр цэнхэр ягаан тасалбар эзэмшүүлэх ажлыг зохион байгуулах зорилгоор Монголын хөрөнгийн бирж ХК-ийг 1991 онд байгуулж, орон нутгийн иргэдийн эрхийн бичгийн бүртгэлийг хөтлөх зорилгоор 29 брокерийн компанийн

биржийн гүйцэтгэх захирлын тушаалаар байгуулсан. Хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудын туршлагаас санхүүгийн зах зээл, нэн ялангуяа үнэт цаасны зах зээлийн харилцааг зохицуулсан нарийвчилсан хууль тогтоомжийг баталж, түүнийг хэрэгжүүлэгч үнэт цаасны зохицуулагч байгууллагыг бий болгох шаардлагатайг тухайн үеийн хууль тогтоогчид судалж үзээд 1994 онд Үнэт цаасны тухай хуулийг батлан, тухайн хуулийн хэрэгжилтийг хангах, төрийн өмнөөс зохицуулалт, хяналтын чиг үүргийг хэрэгжүүлэх эрх бүхий Үнэт цаасны хороог 1995 онд байгуулсан.

Үнэт цаасны хороо нь байгуулагдсан даруй үнэт цаасны зах зээлийн хууль тогтоомжийг олон Улсын жишигт нийцүүлэн боловсронгуй болгох, зах зээлд мэргэжлийн зуучлалын үйлчилгээ үзүүлэгч бирж, брокерийн компаниудад тусгай зөвшөөрөл олгох, үйл ажиллагаанд нь хяналт тавих, хувьцаат компаниудын засаглал, тайлагналын ил тод байдлыг хангах, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хуульд заасан чиг үүргийн хүрээнд хамгаалах чиглэлээр томоохон ажлуудыг хийж гүйцэтгэсэн байдаг.

Улмаар УИХ-аас банкнаас бусад санхүүгийн салбарыг бүхэлд зохицуулах чиг үүрэг бүхий төрийн байгууллага байгуулахаар шийдвэрлэж, 2005 онд Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хуулийг баталж, Хорооны анхны дарга, гишүүдийг томилж, Үнэт цаасны хорооны үндэс суурьт тулгуурлан Мэргэжлийн хяналтын газраас даатгалын хяналтыг, Монголбанкнаас бичил санхүүгийн зохицуулалт, хяналтын чиг үүргийг нэгтгэж, өнөөгийн Санхүүгийн зохицуулах хороог үүсгэн байгуулсан байдаг. Тиймээс энэхүү 25 жил ойг тэмдэглэн өнгөрүүлэх явдал Үнэт цаасны хороотой зайлшгүй холбоотой бөгөөд өнөөгийн түвшингөөс үзэхэд дээрх байгууллагын үндэс суурь, соёл дээр банкнаас бусад санхүүгийн салбарын зохицуулалт, хяналтын байгууллага үүсэн бий болох нөхцөл бүрдсэн гэж үзэж байна.

Сүүлийн үед хийж буй ажил, ололт амжилтынхаа талаар яриач?

Хөрөнгийн зах зээлд сүүлийн 3 жилийн хугацаанд өмнө үзүүлж байгаагүй өндөр амжилт гаргалаа. Энэ хугацаанд 10 компани хөрөнгийн зах зээл шинээр орж ирж, анх удаа олон нийтэд үнэт цаасаа санал болгосон, 1 компани нэмж хувьцаа гаргасан, 2 компани олон нийтэд нээлттэй хэлбэрээр бонд гаргасан, гадаад Улсын хөрөнгийн биржид бүртгэл 1 компани давхар бүртгэл хийлгэж

хувьцаагаа олон нийтэд санал болгосон нь 2005 онд анхны IPO хийгдсэнээс хойших 14 жилийн эхний арван жилд ч бий болоогүй амжилттай үе байлаа.

Зах зээлийн үнэлгээ 2019 оны 2 дугаар улирлын байдлаар 2.6 их наяд төгрөгт хүрч, 2018 оны жилийн эцсийн үйлдвэрлэлийн аргаар тооцсон нэрлэсэн ДНБ-ны хэмжээтэй харьцуулахад 8.1 хувийг эзэлж байгаа нь өмнөх оны мөн үеийнхээс 0.4 пунктээр, тайлант хугацааны зах зээлийн үнэлгээнд хувьцааны арилжааны үнийн дүнг харьцуулан хөрвөх чадварыг тооцсон дүн 3.2 хувь байгаа нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 1.2 пунктээр тус тус өссөн үзүүлэлттэй байна. 2019 оны эхний хагас жилд л гэхэд нийт 4 компани анхдагч зах зээлд хувьцаагаа санал болгон гаргаж /IPO/ 42.4 тэрбум төгрөгийн хөрөнгө оруулалтыг амжилттай татан төвлөрүүлсэн. Татан төвлөрүүлэх хөрөнгийн хэмжээ сүүлийн 3 жилийн дотор огцом нэмэгдэж 2017 онд анхлан 1 тэрбум гаран төгрөг зах зээлээс босгож байсан бол энэ дүн нэмэгдсээр хамгийн сүүлийн IPO-р 18 тэрбум төгрөг босголоо. Эдгээр цөөн хэдэн үзүүлэлтээс зах зээл хэрхэн идэвхэжсэнийг бэлээхэн харж болно.

Мөн иргэд, олон нийтийн банкнаас бусад санхүүгийн зах зээлд итгэх итгэл, оролцоо нэмэгдэж байна. Одоо бид зах зээлийн уг сэргэлтийг хадгалж үлдэх, санхүүгийн салбарын мэргэжлийн оролцогчдыг чадавхжуулах, хариуцлагажуулах, дэд бүтцийг сайжруулахын зэрэгцээ технологийн дэвшлийг дэмжсэн, уг хурдацтай өөрчлөлтөөс зах зээлийн тогтвортой байдлыг хамгаалсан зохицуулалтын орчныг бүрдүүлэх тал дээр анхааран ажиллаж байна.

Энэ нь Хорооноос авч хэрэгжүүлж буй бодлого, зохицуулалт, дотоодын компаниуд хувьцаагаа олон нийтэд санал болгож IPO хийх замаар хөрөнгө оруулалт татан төвлөрүүлэх сонирхол, дэлхий даяар технологид суурилсан санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ (fintech)-ийн идэвхжилт, мөн олон нийтийн дунд хөрөнгийн зах зээлийг сурталчлах, таниулах үйл ажиллагаа нэмэгдсэн, суурь мэдлэг олгох сургалтууд ихэссэн зэргээс хамааран олон нийт, нийгмийн сэтгэл зүйд эерэг ойлголтууд бий болсон, нөгөө талаас арилжааны банкнуудын хадгаламжийн хүүгийн бууралтаас болж хүмүүс мөнгөн хөрөнгөө өгөөж өндөртэй санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээнд хөрөнгө оруулах сонирхолтой болсонтой холбоотой.

Үүнийг эдийн засгийн өсөлт, зах зээлийн

өөрийн инерцээрээ босож байгаагийн илрэл гэж зарим хүн ярьдаг. Иймд бид эдийн засгийн өсөлт үнэхээр нөлөөлсөн үү гээд судлахад шууд хамаарал байгаагүй. Идэвхгүй санхүүгийн зах зээлд эдийн засгийн өсөлт нөлөөлдөггүй. Харин идэвхтэй, хөрвөх чадвар сайтай бол хүчтэй хамаарал бий гэж тогтоосон. Үүнийг юу гэж дүгнэж байна гэхээр Хороо зөвхөн бүртгэх, тусгай зөвшөөрөл олгох биш энгийн үгээр энэ салбарт болохгүй байгаа зүйлсийг засаж, залруулж сайжруулах хамгийн гол нь хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах зорилгоор компаниудад өндөр шаардлага тавьж, хууль, тогтоомжийн хэрэгжилтийг хангуулж ажилласнаар эерэг өөрчлөлтүүд гарсан.

Онцлох ажлууд гэвэл?

Сүүлийн гурван жилийн хугацаанд Хороо хэд хэдэн томоохон ажлуудыг хийгээд байгаа бөгөөд нэн тэргүүнд Монголбанк, Сангийн яам, Санхүүгийн зохицуулах хороо хамтран боловсруулж, улмаар Монгол Улсын Засгийн Газар 2017 оны аравдугаар сарын 03-ны өдрийн 299 дугаар тогтоолоор баталсан Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийг хөгжүүлэх дунд хугацааны бодлогын баримт бичиг болох "Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийг 2025 он хүртэл хөгжүүлэх үндэсний хөтөлбөр"-ийг дурдах хэрэгтэй юм. Санхүүгийн зах зээлийг цогцоор нь хөгжүүлэх энэ хөтөлбөрт, тулгуур салбараар хөрөнгийн зах зээлийг сонгосон явдал нь 2016 онд батлагдсан урт хугацааны хөгжлийн бодлогын баримт бичиг болох "Монгол Улсын тогтвортой хөгжлийн үзэл баримтлал 2030"-ийн хэрэгжилтийг хангахад чухал ач холбогдолтой үйл ажиллагаа болсон. Хорооны зүгээс хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн нөхцөл байдал, тулгарч буй асуудал, бэрхшээл, цаашид авч хэрэгжүүлэх бодлогын арга хэмжээний талаар танилцуулга, санал дүгнэлтийг бэлтгэсний зэрэгцээ үндэсний хөтөлбөрийн стратегийн зорилго, зорилт болон зорилтуудыг хэрэгжүүлэх чиглэлээр хийгдэх үйл ажиллагааны нарийвчилсан төлөвлөгөөг боловсруулах үйл ажиллагаанд голлох байр суурьтай оролцсон.

Мөн Ашигт малтмалын тухай хууль болон Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн хэрэгжүүлэх, хөрөнгийн зах зээлийн бүтээгдэхүүний нэр төрлийг нэмэгдүүлж, зах зээлийн нэр хүндийг өсгөхөд чухал ач холбогдолтой арга хэмжээ болох үнэт цаасны давхар бүртгэлийн орчинг бүрдүүлсэн. Энэ хүрээнд Хороо "Монгол Улсад үнэт цаас гаргаж болох гадаадын

үнэт цаас гаргагчийн бүртгүүлсэн үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагууд болох дэлхийд тэргүүлэгч 26 биржийн түр жагсаалт” болон давхар бүртгэлийн журмыг боловсруулан баталсан билээ. Компани үнэт цаасаа өөр Улсын биржид давхар бүртгүүлэх, эсвэл өөрийн суурь үнэт цаасанд суурилсан хадгаламжийн бичгийг гадаад улсад гаргах нь үнэт цаасныхаа хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэх, хөрөнгө оруулагчийн бааз суурийг өргөжүүлэх, хөрөнгийн нэмэлт эх үүсвэр татах, олон улсад тухайн компанийн үйл ажиллагааг таниулж, компанийн үнэ цэнэ, бүтээгдэхүүний борлуулалт, ашгийг нэмэгдүүлэх олон талын ач холбогдолтой.

Түүнчлэн Япон Улсын олон Улсын хөгжлийн агентлаг /ЖАЙКА/-ын зөвлөх багтай хамтран “Хөрөнгийн зах зээлийг чадавхжуулах” төслийн хүрээнд сурах бичиг боловсруулж гаргалаа. Энэхүү сурах бичиг нь Япон улс болон олон Улсын стандартын дагуу боловсруулагдсан бөгөөд уг сурах бичиг хэвлэгдэн гарснаар хөрөнгө оруулагч, харилцагч, аж ахуйн нэгжүүд санхүүгийн хэрэгсэл гаргахад шаардлагатай мэдээ, мэдээлэлээр хангагдах боломж бүрдэж, хөрөнгийн зах зээлд том хувь нэмэр үзүүлэх юм.

Европын сэргээн босголт хөгжлийн банк (EBRD)-ны техникийн хамтын ажиллагааны төсөл “Монгол Улсын Мөнгөний болон Хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх баримт бичиг боловсруулах” төслийн хүрээнд үнэт цаасны төлбөр, тооцооны Төлбөрийн эсрэг Нийлүүлэлт (Delivery versus Payment) зарчим, дараа төлбөрт тооцооны Т+2 горимыг нэвтрүүлэх төсөл 2017–2019 оны хооронд амжилттай хэрэгжиж дууссан. Төслийн багаас төлбөр тооцооны байгууллагын журмын төслийг боловсруулсан бөгөөд хэд хэдэн чухал зөвлөмж гарсны дунд, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, Дампуурлын тухай хуульд тус тус тусгах шаардлагатай нэмэлт, өөрчлөлтийн саналууд, төлбөр тооцооны болон төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллагуудын чиг үүргийг өөрчлөх буюу шилжүүлэх, мөн төлбөр тооцооны байгууллагад эрсдэлийн удирдлагын системийг хөгжүүлэх, хүний нөөцийг нь сургах, Хорооны журамд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах зэрэг чухал ач холбогдол бүхий саналууд гарсан.

Мөн Хороо 2019 оны 3 дугаар сараас эхлэн Японы Олон Улсын хамтын ажиллагааны байгууллага (ЖАЙКА)-тай хамтран “Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн чадавхыг бэхжүүлэх II үе шатны төсөл”-ийн

хүрээнд компанийн бондын зах зээлийг хөгжүүлэх чиглэлээр холбогдох судалгаа хийх, бодлогын зөвлөгөө боловсруулах, зэрэглэл тогтоох байгууллагын тогтолцоог судлах, биржийн бус арилжааны эрх зүйн зохицуулалт, тогтолцооны зарчмыг тодорхойлох зэрэг ажлуудыг хэрэгжүүлж байна. Энэ хүрээнд төслийн зөвлөх багаас олон Улсын нийтлэг зарчим, зохицуулалтын арга хэлбэрийг судалж, Монгол Улсын зохицуулалтын орчинг шинэчлэн сайжруулах чиглэлээр сургалт, семинар зохион байгуулж, зөвлөгөө өгч ажиллаж байна.

Үүний зэрэгцээ өөрийн зохицуулж буй салбарын мэргэжлийн холбоод, төрийн бус байгууллагуудтай хамтын ажиллагааг эрчимжүүлж, бодит ажил хэрэг болгох үүднээс 2018 оноос эхлэн Монголын үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбоо, Монголын итгэмжлэгдсэн санхүүгийн шинжээчдийн нийгэмлэг, Монголын хуульчдын холбоо, Хөдөө аж ахуйн гаралтай бараа түүхий эд бэлтгэн нийлүүлэгчдийн холбоо зэрэг мэргэжлийн холбоо, төрийн бус байгууллагуудтай хамтын ажиллагааг албажуулан хамтран ажиллах гэрээ байгуулан ажиллаж байна.

Үнэт цаасны газрын чиг үүрэг болон хамт олныхоо тухай танилцуулна уу?

Үнэт цаасны газар нь санхүүгийн зах зээлийн тулгын гурван чулууны нэг болох Хөрөнгийн зах зээлийг зохицуулж, хөгжлийн бодлого, төлөвлөгөө боловсруулахад холбогдох яам, газрууд олон Улсын байгууллагууд, оролцогч талуудтай хамтран Хорооны үндсэн чиг үүрэг, хамаарах хууль, журмын өөрчлөлт, шинэчлэлт, хэрэгжилтийг хангуулан ажиллах газар. Чиг үүргийн тухайд үндсэн

хоёр чиглэлд хуваагддаг буюу бодлого, зохицуулалт болон бүртгэл, зөвшөөрөл гэж. Манай газар цөөхүүлээ хэдий ч боловсрол, мэргэжлийн хувьд бэлтгэгдсэн туршлагатай сайн баг. Өөрөөр хэлбэл аливаа ажлыг багаар гүйцэтгэж, хамтдаа сууж судалгаа, тооцоонд суурилсан, ирээдүйд чиглэсэн шийдлүүдийг гарган ажилладаг. Энэ нь бүгд бүх чиглэлээр мэргэших давуу талыг олгодог бөгөөд харилцан биенээ орлоод ажиллах боломжийг олгодог сайн талтай. Бид сүүлийн үед бодлого ба бүртгэл, цаашлаад хяналтын чиг үүргийг хүртэл хамтад нь хэрэгжүүлэн ажиллаж байна. Энэ нь нэг талаар сайн талтай гэж бид харж байна. Учир нь үүний үр дүнд манай мэргэжилтнүүд зах зээлийн нөхцөл байдал, асуудал бэрхшээл бүрийг нэг бүрчлэн мэдэх буюу гүнд нь хүртэл судалж мэдэх боломжийг олж авч байна.

Сүүлийн үед яригдаад байгаа ЗЕХ–д журам, дүрмээ нийцүүлэх асуудал хэдэн хувьтай ямар түвшинд явж байгаа вэ?

Захиргааны ерөнхий хууль 2016 оны 7 дугаар сарын 01–ний өдрөөс эхлэн хүчин төгөлдөр мөрдөгдөж эхэлсний дагуу Санхүүгийн зохицуулах хорооноос баталсан журам, дүрэм, заавар, маягтуудыг тус хуульд нийцүүлэн холбогдох нэмэлт, өөрчлөлт оруулах, шинэчлэн боловсруулах, хүчингүй болгох, сайжруулах, нэгтгэх чиглэлээр санал боловсруулах үүрэг бүхий ажлын хэсгийг Хорооны даргын 2017 оны 9 дүгээр сарын 01–ний өдрийн 402 тоот тушаалаар байгуулсан. Энэ хүрээнд үнэт цаасны зах зээлийн хүчин төгөлдөр мөрдөгдөж буй журам, дүрэм, заавар, маягтуудыг тус хуульд нийцүүлэх, цаашид дагаж мөрдөгдөх шаардлагагүй болсон захиргааны хэм хэмжээ



тогтоосон актуудыг цэгцлэх, шинэчлэх ажиллагаа хийгдэж байна. Эдгээр шинээр боловсруулагдаж буй журмын төслүүдэд зах зээлд оролцогч байгууллагууд болон олон нийтийн саналыг авч тусгах, тэдгээрийн дунд хэлэлцүүлэг өрнүүлэх замаар шинэчлэн сайжруулж байна.

Захиргааны ерөнхий хууль хэрэгжиж эхэлснээр Хорооны хэрэгжүүлэх чиг үүрэг, эрх мэдлийн хүрээ маш тодорхой болсон. Өөрөөр хэлбэл уг хуулийн дагуу тухайлсан хуулиар Хороо зохицуулах буюу дүрэм, журмыг Хороо тогтоохоор байгаа нөхцөлд л аливаа асуудлыг бид зохицуулж, хянах юм. Энэ нь эргээд өнгөрсөн хугацаанд Хорооноос гаргасан дүрэм, журмуудын нэлээдгүй хэсэг нь хүчингүй болж, зах зээлд шинээр бий болж буй харилцаа, жишээлбэл технологид суурилсан шинэ шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний зохицуулалтыг бий болгож, шийдвэрлэх боломжгүй болгож байна. Үүний үр дүнд өмнө батлан хүчин төгөлдөр мөрдүүлж байсан 56 дүрэм, журмын дөрөвний нэг нь хүчингүй болох шаардлагатай байгаа ба бусад 45 дүрэм, журмын дөрөвний нэгийг шинэчлэн батлуулж, Захиргааны хэм хэмжээ тогтоосон шийдвэрийн Улсын нэгдсэн бүртгэлд бүртгүүлээд байна. Үлдээд буй журмуудын 21 журмыг 6 журам болгож багцлах ба 10 журмыг шинэчлэн батлах юм.

Цаашид хэрэгжүүлэхээр төлөвлөж буй ажлууд юу байна?

Дунд хугацааны бодлогын баримт бичиг болох “Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийг 2025 он хүртэл хөгжүүлэх үндэсний хөтөлбөр”-ийг хэрэгжүүлж ажиллана.

Үүний зэрэгцээ Сангийн сайдын 2019 оны 149 дүгээр тушаалаар байгуулагдсан “Хөрөнгийн зах зээлийн дэд бүтцийн системд DvP/T+2 буюу “Төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлт” олон Улсын зарчмыг нэвтрүүлэх” ажлын хэсэгт ажиллаж тус хөтөлбөрт тусгагдсан дэд бүтцийн үйл ажиллагаатай холбоотой нэг томоохон зорилтыг бодит ажил болгохоор ажиллаж байна. Тус ажлын хэсэгт СЗХ, СЯ, хөрөнгийн зах зээлийн дэд бүтцийн байгууллагуудын төлөөллүүд орсон. Энэ ажлын эхлэл болгон DvP зарчим болон дараа төлбөрт тооцооны горимд шилжихтэй холбоотой хийгдэх дэд бүтцийн байгууллагууд болон Хорооны бэлтгэл ажиллагаа, дэд бүтцийн байгууллагуудын дагаж мөрдөх журмын төсөл болон хууль, журамд тусгах шаардлагатай нэмэлт, өөрчлөлтүүд, эрсдэлээс хамгаалах механизм зэргийг үнэт цаасны компаниудад тайлбарлах, танилцуулах уулзалтыг Сангийн

яам болон дэд бүтцийн байгууллагуудтай хамтран зохион байгуулсан. Үргэлжлүүлээд бид ажлын хэсгийн хүрээнд идэвхийлэн ажиллаж байна.

Мөн Хорооны зүгээс эх үүсвэр татах шинэ гарцыг бий болгох зорилгоор компанийн бондын зах зээлийг хөгжүүлэх зорилгоор биржийн бус зах зээлийн зохицуулалтын орчинг бий болгохоор эрчимтэй ажиллаж байна. Энэ ажил дээр бид Японы Олон Улсын хамтын ажиллагааны байгууллага (ЖАЙКА)-тай хамтран хэрэгжүүлж буй “Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн чадавхыг бэхжүүлэх II үе шатны төсөл”-ийн зөвлөх багтай хамтран ажиллаж байгаа бөгөөд төслийн зөвлөх багаас олон Улсын нийтлэг зарчим, зохицуулалтын арга хэлбэрийг судалж, Монгол Улсын зохицуулалтын орчинг шинэчлэн сайжруулах чиглэлээр сургалт, семинар зохион байгуулж, зөвлөгөө өгч байна.

Та бүхний гол баримталж байгаа бодлого гэвэл?

Сүүлийн үед хувьцааны үнэ буурах шинж ажиглагдсан. Энэ нь зах зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтийн зарчимтай холбоотой бөгөөд үүнийг бий болгогч гол субъект болох хөрөнгө оруулагчид, тэдгээрийн үнэт цаасны арилжаанд дахь оролцоо шууд хамааралтай.

2017 оноос хойш дотоодын хөрөнгө оруулагчдын тоо харьцангуй нэмэгдсэн боловч тэдгээрийн хийсэн хэлцэл, арилжааны үнийн дүн гадаадын хөрөнгө оруулагчдынхаас бага байна. Үүнээс гадна улс төр, эдийн засгийн тогтворгүй байдлаас шалтгаалан гадаадын хөрөнгө оруулалт сүүлийн жилүүдэд буурсан, зарим томоохон хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулалтаа түр зогсоосон нь нийт арилжааны дүнд шууд нөлөөлж байна.

Хувьцааны үнийн бууралтад нөлөөлж буй өөр хүчин зүйл нь шинээр гаргаж буй IPO-ний нэгж хувьцааны үнэ нь бодит үнээс хэт дээгүүр үнэлэгдсэн, ногдол ашиг тараалт, компанийн засаглал, менежментийн өөрчлөлт, ил тод байдалтай холбоотой байхыг үгүйсэхгүй.

Хувьцаа эзэмшигчдэд хандаж хэлэх үг байна уу?

Сүүлийн жилүүдэд СЗХ-ны бодлого банкнаас бусад санхүүгийн салбарын хэмжээ, чадавхыг нэмэгдүүлэх, үйлчилгээний хүртээмжийг сайжруулах, энэ төрлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хэрэглээ, мэдлэгийг олон нийтэд хүргэх замаар санхүүгийн салбарыг олон тулгуурт суурьтай болгоход чиглэж

ирсэн.

Эдгээр бодлого, үйл ажиллагааны үр дүнгүүд ч эхнээсээ гарч эхлээд байна. Тухайлбал, хөрөнгийн зах зээлд өнгөрсөн нэг жилийн хугацаанд 6 IPO, 1 FPO, 1 компанийн бонд гарсан нь 2005 онд анхны IPO хийгдсэнээс хойш тохиолдоогүй арвин бүтээгдэхүүн бүхий жил боллоо. Зах зээлийн үнэлгээ анх удаа 2.5 их наяд төгрөгийг давж, хөрвөх чадвар өмнөх жилийн үзүүлэлтээс 2.6 дахин өссөн нь оргил үзүүлэлтдээ хүрлээ. Хувьцааны арилжааны дүн 2018 онд 210 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь сүүлийн гурван жилийн дотор бараг 7 дахин нэмэгдсэн үзүүлэлт байлаа. Мөн банкнаас бусад санхүүгийн зах зээлд итгэх иргэдийн итгэл, оролцоо нэмэгдэж байна. Даатгалын зах зээл, бичил санхүүгийн салбарын хувьд ч мөн үйлчилгээний хүртээмж, нэр төрөл олширсон, технологийн дэвшил нэвтэрсэн, зээлийн хүү, чанаргүй зээлийн хувь хэмжээ буурч байгаа зэрэг эерэг өөрчлөлт, ахиц дэвшил гарлаа.

Одоо бид зах зээлийн уг сэргэлтийг хадгалж үлдэх, санхүүгийн салбарын мэргэжлийн оролцогчдыг чадавхжуулах, хариуцлагажуулах, дэд бүтцийг сайжруулахын зэрэгцээ технологийн дэвшлийг дэмжсэн, уг хурдацтай өөрчлөлтөөс зах зээлийн тогтвортой байдлыг хамгаалсан зохицуулалтын орчныг бүрдүүлэх тал дээр анхааран ажиллаж байна.

Хэрэв Та хувьцаа эзэмшигч болж хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй хувьцаат компаниудын хувьцаа худалдан авч, хувьцаа эзэмшигч болсон тохиолдолд Компанийн тухай хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулиар танд тодорхой эрх үүсдэг. Энэ нь хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож хурлаар хэлэлцэж буй асуудлаар санал өгөх, төлөөлөн удирдах зөвлөлийн хараат болон хараат бус гишүүнийг хамтран томилох, ногдол ашиг хүртэх, хурлаар хэлэлцэж буй асуудалд эсрэг саналтай байсан эсвэл санал хураалтад оролцоогүй тул компанид хувьцаагаа эргүүлэн худалдан авахыг шаардах эрхтэй.

Өнөөгийн нөхцөл байдлаас үзэхэд жижиг хувьцаа эзэмшигч бидний эрх ашгийг Хороо хамгаалахгүй байна гэсэн гомдлыг ярьдаг хэдий ч хувьцаа эзэмшигчдийн хуралдаа суудаггүй, зөвхөн надад их хэмжээний ногдол ашиг өгөх ёстой гэсэн өнгөц бодлоор ханддаг.

Аливаа компанийн хувьцаа эзэмшигч болсон тохиолдолд тухайн компанийн хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож, ТУЗ, гүйцэтгэх удирдлагын тайлантай танилцаж,

үнэхээр эрх нь зөрчигдсөн гэж үзэх юм бол Хороо, эсвэл шүүхэд том хувьцаа эзэмшигч, ТУЗ-ийн эсрэг нэхэмжлэл гаргах эрхтэй гэдгээ ухамсарлах шаардлагатай. Та нэг ширхэг байна уу? зуу, мянга байна уу яг адил хувьцаа эзэмшигч гэдгээ л мэдэх хэрэгтэй. Хорооны зүгээс цаашид төлөөлөн удирдах зөвлөлийн хараат болон хараат бус гишүүдийг томилох санал хураах кумулятив аргын журамд өөрчлөлт оруулж, жижиг хувьцаа эзэмшигч саналаа хуваахгүйгээр санал өгөх зохицуулалтыг бий болгохоор ажиллаж байна. Дээрх зохицуулалтын орчин бүрдсэнээр жижиг хувьцаа эзэмшигчид нэгтгэж төлөөлөн удирдах зөвлөлд өөрийн төлөөллийг оруулах боломж бүрдэнэ гэж харж байна.

Эцэст хэлэхэд хэрэв Та биржид бүртгэлтэй компанийн хувьцаа эзэмшигч болсон тохиолдолд хуулиар олгогдсон эрхээ эдэлж, хувьцаа эзэмшигчдийн хуралдаа оролцож, ТУЗ, гүйцэтгэх удирдлагыг томилохыг асуудлаар санал гаргаж, ач холбогдол өгөх нь зүйтэй юм.

Үнэт цаас гаргагчид юунд анхаарч, яаж ажиллах ёстой гэж хэлэх вэ?

ИТГЭМЖЛЭГДСЭН САНХҮҮГИЙН ШИНЖЭЭЧ ЦОЛ, ТҮҮНИЙ АЧ ХОЛБОГДОЛ

ҮЦГ-ЫН АХЛАХ РЕФЕРЕНТ Ж.ЭРДЭМЗЯА:

» Эхлэл 1-р нүүрт



CFA нийгэмлэг нь АНУ-д төвтэй бөгөөд хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө, баялгийг дэлхийн бүхий л улс орнуудын эдийн засгийн боломжуудад зүй зохистойгоор хөрөнгө оруулах үүдийг нээх, тогтвортой тогтолцоог хөгжүүлэх, нийт хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах зорилготой байгууллага юм. Тэд зорилгоддоо хүрэхийн тулд Америк, Европ ба Африк, Ази ба Номхон далай гэх 3 бүсэд харьяалагдах 165 улсад байрлах 150 гаруй гишүүн нийгэмлэгт харьяалагддаг 167 мянга гаруй цол эзэмшигчид, түүнчлэн цаашдын цол эзэмшигч рүү чиглэсэн олон талт үйл ажиллагааг явуулж байна.

CFA цол нь хөрөнгө оруулалтын үйл

Аливаа компани санхүүжилтийн эх үүсвэрээ хаалттай хүрээнд өрийн хэрэгсэл гаргах, банкаас зээл авах, хөрөнгө оруулалтын сангаар дамжуулан санхүүжилт татах, худалдааны санхүүжилт, олон Улсын байгууллагаас олгодог зээлээр санхүүжүүлэх боломжтой билээ.

Олон нийтэд үнэт цаас гаргах буюу IPO хийнэ гэдэг нь дээрх санхүүжилтийн эх үүсвэрээр санхүүжилт татах боломжтой аж ахуйн нэгж, өөрийн бизнесийн циклтэй уялдуулан үйл ажиллагаа өргөтгөж, засаглал, тайлагналын ил тод байдлаа бэхжүүлж, өөрийн хувьцааг олон нийтэд гаргаж, удирдлагын хэлбэрээ хамтын хэлбэрт шилжүүлдэг санхүүгийн арга хэмжээ юм.

Аж ахуйн нэгж компанийн хэлбэрээ өөрчлөн олон нийтэд хувьцаа гаргах замаар хувьцаат компани болсон тохиолдолд зайлшгүй засаглалыг сайжруулах чиглэлээр хараат бус гишүүдийг томилж ажиллуулах, жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн хувьцаа эзэмшигчдийн хуралдаа оролцож, санал өгөх боломжийг бүрдүүлэх, компанийн эрх ашигт хохирол учруулах их хэмжээний болон сонирхлыг зөрчилтэй хэлцэл хийгдэхээс

ажиллагаа улам идэвхжиж буй Ази тивд, мөн Монгол Улсад сүүлийн жилүүдэд танил болсоор байна. Одоо Монгол Улсад CFA цолыг эзэмшиж буй монгол хүний тоо 10 гаруй болж байна. Дэлхийн бусад оронд 20 орчим цол эзэмшигч монгол хүн бий гэсэн албан бус мэдээ байна.

CFA буюу Итгэмжлэгдсэн санхүүгийн шинжээч цолыг хүртэхийн тулд ямар шалгуурыг давах ёстой вэ, цолыг хүртсэнээр ямар боломжууд бий болох вэ, тухайн мэргэжилтний өнцгөөс, санхүүгийн зах зээлийн өнцгөөс ямар ач холбогдолтой вэ гэдгийг дараах хэсгүүдээр товч дурдъя.

Цол горилогч нь CFA цол эзэмшигчид байх ёстой мэдлэг, ур чадварыг агуулсан 3 түвшний шалгалтыг давсан байхаас гадна санхүү, хөрөнгө оруулалтын чиглэлээр хамгийн багадаа 4 жилийн ажлын туршлагатай байх ёстой. Нэгдүгээр түвшний шалгалтыг 6, 12-р сард, II, III түвшний шалгалтыг зөвхөн 6-р сард дэлхийн 170 гаруй хотод зохион байгуулдаг. Шалгалтыг өгч буй хүнийг CFA цол горилогч гэх бөгөөд, цол горилогчийн тоо сүүлийн жилүүдэд хурдацтай өсч байгаа нь хөгжиж буй Ази тивийн, ялангуяа Хятад, Энэтхэг улсын нөлөө юм. 2019 оны 6-р сард болсон шалгалтанд дэлхий даяар 250,000

сэргийлэх чиглэлд анхаарч ажиллах шаардлагатай.

Компанийн тухай хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон холбогдох хууль тогтоомжоор хувьцаат компани мэдээлэл тайлагналын ил тод байдлыг хангах, гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагч нарт мэдээлэл өгөх үүрэг хүлээдэг. Мэдээлэл тайлагналын ил тод байдлыг анхдагч зах зээлийн тайлагнал, хоёрдогч зах зээлийн тайлагнал, тасралтгүй тайлагнал гэсэн гурван хэсэгт хуваан авч үздэг бөгөөд дээрх мэдээлэл нь компанийн хувьцаа худалдан авах эсэх талаар шийдвэр гаргахад ач холбогдолтой юм.

Тиймээс хувьцаат компаниудын хувьд хуулиар хүлээсэн үүргийн дагуу санхүүгийн болон санхүүгийн бус мэдээллийг олон нийтэд болон хөрөнгө оруулагчид мэдээллээ хуулиар тогтоосон хугацаанд гаргаж өгч ажиллах шаардлагатай хаа хаана анхаарах нь зүйтэй юм. Ер нь бол олон нийтэд хүлээн зөвшөөрөгдөнө гэдэг нь ёс зүйн болон дүрэм журмын хүрээнд тогтвортой, тасралтгүй, нээлттэй ажиллахыг танаас шаардана гэсэн үг.

гаруй мэргэжилтэн оролцож, 3 түвшний шалгалтыг өгсөн мэдээ байна. Шалгалт нэг түвшиндээ 6 цаг үргэлжлэх бөгөөд, I, II түвшний шалгалт нь 100% тест, 3-р түвшний шалгалтын 50% нь товч эсээ, үлдсэн 50% нь тест хэлбэртэй байдаг. Шалгалтанд 10 хичээлийн хүрээнд бэлтгэх ба багаар бодоход 300 цагийг зарцуулах ёстой. Тухайн түвшний шалгалтанд бүртгүүлэхэд 950 ам.доллар (анх удаа бүртгүүлэхэд 450 ам.долларын нэмэлт төлбөртэй ба бакалаврын төгсөх курст байхаас эхлэн шалгалтыг өгч эхлэх боломжтой болдог)-ын төлбөртэй. Шалгалт өгсөн цол горилогчдын 40 орчим хувь нь тэнцдэг гэсэн статистик үр дүн бий. Шалгалтын төлбөр нь харьцангуй өндөр учир зорилтот бүлгүүд рүү чиглэсэн тэтгэлэгт хөтөлбөр ч мөн бий. Цол горилогчдын дийлэнх нь ажилтнууд байдаг учир ачаалалтай ажлынхаа хажуугаар шалгалтад амжилттай бэлтгэх нь өөрөө тус цолны бас нэг шалгуур болдог. Хэрэв та шалгалтыг амжилттай давж цолыг эзэмшвэл өөрөө өөрийгөө дайчлах, суралцах чадварыг бусдад тодорхой түвшинд таниулах боломж нээгдэнэ.

Дэлхийн шилдэг санхүүгийн байгууллагуудын ажилтны тоонд CFA цолтой мэргэжилтнүүд өндөр хувийг эзэлдэг байна. Жишээ нь, JP

Morgan, UBS, Bank of America, HSBC, Credit Suisse гэх байгууллагуудад тус бүр 1000 гаруй CFA цол эзэмшигчид ажилладаг. Ажил олгогчид, CFA цол эзэмшигчийг цагийн менежмент сайтай, санхүү, хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаанд шаардагдах хангалттай мэдлэг, ур чадвартай, хамгийн чухал нь өөрийгөө тасралтгүй хөгжүүлдэг, мэргэжлийн ёс зүйтэй гэж үнэлдэг учир хөдөлмөрийн зах зээл дээр томоохон давуу тал болдог. Эдгээр давуу талыг бий болгохын тулд 3 жил орчимд дунджаар 5000 ам.доллар зарцуулах шаардлагатай. Гэхдээ санхүүгээр мэргэшсэн магистрын зэргийг дэлхийн дундаж сургуульд олж авахаас хамаагүй бага өртөгтэй учир олон мэргэжилтэн энэ боломжийг ашиглаж байна. Тэгээд цол эзэмшигч болсныхоо дараа CFA нарт зориулсан цахим ба танхимын сургалтын хөтөлбөрүүдэд хамрагдаж тодорхой кредит цуглуулах шаардлагатай байдаг. Цолоо тасралтгүй эзэмшихийн тулд байнга суралцана гэсэн үг юм. CFA

цолыг эзэмшсэнээр мэргэжлийн замналаа хөгжүүлэх олон боломж бий болдог.

Монгол дахь CFA цол сонирхогч залуусыг нэгтгэх, хамтдаа хөгжих боломжийг бий болгох зорилготойгоор 2012 онд тус цолыг сонирхогч залуус “Монголын Санхүүгийн Шинжээчдийн Нийгэмлэг” НҮТББ–ыг үүсгэн байгуулсан. Тус нийгэмлэг байгуулагдаад АНУ–д төвтэй CFA нийгэмлэгтэй албан ёсны харилцаатай болж, хэд хэдэн үйл ажиллагааг явуулж байна. Зарим чухал ажил, үр дүнг дурдвал, 2018 оноос эхлэн CFA цол олгох 3 түвшний шалгалтыг Улаанбаатар хотод 6–р сард зохион байгуулдаг болгоход томоохон хувь нэмэр оруулсан. Дэлхий даяар зохион байгуулагддаг CFA Research Challenge тэмцээнийг 4 дэх удаагаа Улаанбаатар хотод зохион байгуулах гэж байна.

Нийгэмлэгийн цаашдын зорилго нь CFA цолтой мэргэжилтнүүдийг нэмэгдүүлэх, хамтын ажиллагааг сайжруулах, улмаар 2021–2022 онд албан ёсны гишүүн

нийгэмлэг (CFA Member Society болох, одоогийн статусыг Proto–Society буюу албан ёсны нийгэмлэгийн өмнөх бүтэц гэж үздэг) болох, ингэснээр Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн хөгжилд өөрсдийн хувь нэмрээ тодорхой үе шаттайгаар оруулах юм.

Тус нийгэмлэг нь Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, Монголын Үнэт Цаасны Арилжаа Эрхлэгчдийн Холбоо–той хамтран ажиллаж байна.

Монголд хөгжих бололцоотой хөрөнгө оруулалт, тэтгэврийн сангийн үйл ажиллагаа, түүнчлэн гадаадын хөрөнгө оруулагчид, санхүүгийн байгууллагуудтай холбогдох томоохон төсөл зэрэг хөрөнгө оруулалтын үр дүн, эрсдэлийн үнэлгээ хийх шаардлагатай бизнесийн үйл ажиллагаанд CFA цолыг эзэмшсэн мэргэжилтнүүд ажиллах боломж их юм. CFA цолыг эзэмших сонирхолтой хүмүүс тус нийгэмлэгийн сар бүр зохион байгуулдаг уулзалтанд очих, эсвэл фэйсбүүк хуудас (Mongolian Society of Financial Analysts)–аар нь мэдээлэл авах боломжтой.

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙГ ХЯНАН ЗОХИЦУУЛАХ ХЭРЭГЦЭЭ ШААРДЛАГА

ҮЦГ–ЫН АХЛАХ РЕФЕРЕНТ Ц.ЦЭРЭНТОГТОХ:

Эдийн засгийн харилцааг хүний биетэй зүйрлэн авч үзвэл тухайн хүний биеийг дэмжиж тэтгэж, амьдруулж байдаг зүйл болох цусны эргэлтэй адил зүйл бол яах аргагүй санхүү мөнгөний зах зээл юм. Санхүүгийн зах зээлийн хөгжлийн үе шат, өсөлтөөс эдийн засгийн өсөлт, хөгжил шууд хамаарах зүй тогтолтой. Эдийн засгийн өсөлтийг урт хугацаанд хангаж, нөөцийн бодит хуваарилалтыг оновчтой түгээх санхүүгийн зах зээлийн дэд хэсэг бол яах аргагүй үнэт цаасны зах зээл бөгөөд тус зах зээлд оролцогчдын мэдлэг мэдээлэл, ёс зүйтэй байдал, хоорондын уялдаа холбоо, зохицуулалтын оновчтой байдлаас шалтгаалж санхүүжилтийн урт хугацааны эх үүсвэр бүрдэх нөхцөл бүрддэг.

Тиймээс тус зах зээлийн урт хугацааны хөгжлийн бодлогыг тодорхойлж, зах зээлд оролцогчдын үйл ажиллагаагаа явуулах тоглоомын дүрмийг тодорхойлж, тогтоосон дүрмээр тоглож буй эсэхийг хянан, дүрмээс гажсан этгээдэд холбогдох хариуцлагыг

хүлээлгэх төрийн зохицуулагч институт зайлшгүй шаардлагатай юм. Төрөөс санхүүгийн зах зээл дан ялангуяа үнэт цаасны зах зээлийн харилцаа, тус зах зээлд оролцогчдын үйл хөдлөлийг зохицуулах үндсэн шаардлага нь хөрөнгө оруулагчдын эрхийг хамгаалах, зөрчигдсэн эрхийг сэргээх, ил тод тунгалаг өрсөлдөөн бүхий зах зээлийн орчинг бүрдүүлж, системийн эрсдэлээс сэргийлэх гэсэн 3 үндсэн зорилтуудыг хангах явдал юм.

Дээрх дурдсан үндсэн 3 зорилтыг хэрхэн яаж, ямар арга хэрэгслэлээр хангах вэ гэдэг асуулт бол яах аргагүй төрийн зохицуулагч байгууллагын өмнө тулгардаг бөгөөд дээрх зорилтуудыг хангах бодлого, зохицуулалтын арга хэрэгслийг боловсруулж, тодорхойлох шаардлага тулгардаг. Хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудын туршлага, олон улсын байгууллагуудаас гаргасан зарчим, зөвлөмж, стандартаас үзэхэд төрийн зохицуулагч байгууллагаас дараах 3 механизмаар /арга хэрэгсэл/ дамжуулан дээрх зорилтыг хангадаг байна. Үүнд:

Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалт /regulation/

Үнэт цаасны зах зээлийн хяналт, шалгалт /supervision/

Үнэт цаасны зах зээлийн хариуцлага /enforcement/

Өмнө дурдсан 3 арга хэрэгслийг хэрхэн зөв

зүйтэй, оновчтой хэрэгжүүлснээс хамааран үнэт цаасны зах зээлд оролцогчдын үйл хөдлөлд шууд нөлөөлөх замаар зах зээлийн хэмжээ, хөрвөх чадвар, өсөлтийг хангах боломж бүрддэг. Тиймээс бид дээрх хэрэгслүүдийн онцлогыг товч байдлаар тус тусад нь авч үзвэл.

Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалтын арга хэрэгсэл: Төрийн зохицуулагч байгууллагаас зохицуулалтын арга хэрэгслийг бий болгоход нэн тэргүүнд зайлшгүй зохицуулалтын хүрээгээ тодорхойлох шаардлагатай бөгөөд зохицуулалтын хүрээг хэрхэн зөв тодорхойлсноос хамаарч хөрөнгө оруулагчдын эрх ашиг зөрчигдөхөөс сэргийлж, ил тод тунгалаг өрсөлдөөн бүхий зах зээлийн орчин бүрдэх боломжтой юм. Хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудын туршлага, Үнэт цаасны хороодын улсын байгууллага /IOSCO/–аас гаргасан зарчим зөвлөмжөөс үзэхэд үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалтын хүрээг үндсэн 5 хэсэгт хуваан авч үзсэн байдаг. Үүнд:

Олон нийтэд үнэт цаасаа санал болгон гаргах ажиллагаа, түүнд оролцогчдын үйл хөдлөлийг зохицуулалт: Аливаа аж ахуйн нэгж үнэт цаасаа олон нийтэд санал болгон гаргах замаар санхүүжилтийн эх үүсвэр татах нөхцөлд зайлшгүй үнэт цаасны зах зээлийн хууль тогтоомжид заасны дагуу бичиг баримтаа боловсруулж, төрийн зохицуулагч

байгууллага, арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгүүлсний үндсэн дээр, олон нийтэд санал болгох эрх нээгддэг бөгөөд сонирхсон хөрөнгө оруулагчид шаардлагатай мэдээ, мэдээллээр хангах үүргийг хүлээдэг. Тиймээс төрийн зохицуулагч байгууллагаас тухайн харилцаа, түүнд оролцогчдын эрх үүрэг, хариуцлагыг тодорхойлсон зохицуулалтын орчинг бий болгох бөгөөд ингэснээр хөрөнгө оруулагчид тухайн үнэт цаасны талаар үнэн зөв мэдээллээр хангагдаж, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах нөхцлийг бүрдүүлдэг.

Үнэт цаасны зах зээлд оролцогч мэргэжлийн байгууллагуудын үйл ажиллагааны зохицуулалт: Төрийн зохицуулагч байгууллагаас үнэт цаасны зах зээлд мэргэжлийн үйл ажиллагаа эрхлэгч этгээдэд зах зээлд оролцоход тавигддаг тусгай зөвшөөрлийн нөхцөл, шаардлагыг тодорхойлсон нарийвчилсан дүрэм, журмуудыг боловсруулж, хөрөнгө оруулагчид зуучлалын үйлчилгээг үзүүлэхдээ сонирхлын зөрчилгүй, мэргэжлийн ёс зүйтэй, үнэнч шударгаар үйлчилгээ үзүүлэхэд чиглэсэн зохицуулалтын хэм хэмжээг бүрдүүлдэг.

Хамтын хөрөнгө оруулалтын сан, түүний схемын зохицуулалт: Үнэт цаасны зах зээлд дээрх эрэлтийг бий болгож, эдийн засаг дах бодит хуримтлалыг хөрөнгийн зах зээлд татан оролцуулдаг санхүүгийн институт бол яах аргагүй хамтын болон хувийн хөрөнгө оруулалтын сан юм. Хөрөнгө оруулалтын сан поол буюу сангийн активыг бүрдүүлэх зорилгоор олон нийтээс нээлттэй хэлбэрээр санхүүгийн эх үүсвэрийг татан төвлөрүүлэх ажиллагааг дэс дараатай гүйцэтгэх шаардлагатай бөгөөд төрийн зохицуулагч байгууллагаас өөрийн зохицуулалтаар дамжуулан санд оруулах хөрөнгийн төрөл, сангийн удирдлага зохион байгуулалт, хадгалалт, хяналтын харилцааг зохицуулдаг. Хэрэв дээрх салбарт хатуу зохицуулалт байхгүй нөхцөлд олон нийтийг төөрөгдүүлсэн санхүүгийн луйвар, залилан бий болох эрсдэлтэй бөгөөд ингэснээр хөрөнгө оруулагчдын эрх зөрчигдөх, зах зээлд итгэх итгэл алдагдах эрсдэлтэй.

Үнэт цаасны зах зээлийн мэдээлэл, тайлагналын ил тод байдал: Хөрөнгө оруулагчийн хувьд өнгөрсөн хугацааны мэдээлэл дээр тулгуурлан ирээдүйд бий болох эрсдэл, өгөөжөө тооцсоны үндсэн дээр хөрөнгө оруулах шийдвэрээ гаргадаг. Төрийн зохицуулагч байгууллагаас тухайн шийдвэр гаргахад шаардлагатай үнэт цаас гаргагчид хөндлөнгийн хараат бус үйлчилгээг үзүүлэгч

аудитын болон санхүүгийн чадавхын зэрэглэл тогтоогч байгууллагуудын үйл ажиллагаанд өөрийн зохицуулалтыг чиглүүлэх шаардлага тулгардаг. Ингэснээр үнэт цаас гаргагчийн санхүүгийн болон санхүүгийн бус мэдээллийн үнэн зөв байдалд дүн шинжилгээ хийсэн хөндлөнгийн байгууллагууд үйлчилгээ үзүүлэгчтэй сонирхлын зөрчил үүсгэх, хараат бус байдлаа алдах эрсдэлийг бууруулдаг.

Үнэт цаасны зах зээлийн хоёрдогч зах зээлийн үйл ажиллагааны зохицуулалт: Үнэт цаасны зах зээл дээрх хоёрдогч зах зээлийн үйл ажиллагаанд сөрөг нөлөө үзүүлж, үнэт цаас гаргагчийн бодит үнэ цэнийг алдагдуулж, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашиг, итгэлийг алдагдуулдаг үзэгдэл бол яах аргагүй зах зээлийг урвуулан ашиглах, дотоод мэдээлэл эзэмшин арилжаанд оролцох явдал юм. Тиймээс төрийн зохицуулагчаас зах зээлийн ил тод тунгалаг байдлыг хангах үүднээс дээрх хууль бус үйлдлийг илрүүлж тогтоох, таслан сэргийлэх арга хэмжээ авч, буруутай этгээдэд хариуцлага хүлээлгэхэд чиглэсэн зохицуулалтын орчинг бүрдүүлдэг. Хоёрдогч зах зээлийн зохицуулалт нь дэд бүтцийн байгууллагуудын уялдааг хангах, улмаар зах зээлийг урвуулан ашиглах үйлдлээс сэргийлэх арга хэмжээг хэрэгжүүлэхэд чиглэгддэг.

Үнэт цаасны зах зээлийн хяналт, шалгалтын арга хэрэгсэл: Төрийн үнэт цаасны зах зээлийн хяналт, шалгалтын хүрээ нь дээр дурдсан зохицуулалтын 5 хүрээг зохицуулах чиглэлээр гаргасан хууль тогтоомж, дүрэм, журам, стандарт, зөвлөмжийг үнэт цаас гаргагч, зохицуулалттай этгээд, хөрөнгө оруулагчид хэрхэн мөрдөж байгааг төрийн зохицуулагч байгууллагаас зайны хяналтын арга хэрэгслүүдээр илрүүлэн тогтоож, дүрэм, журмыг хангалттай биелүүлээгүй, хөрөнгө оруулагч, үйлчлүүлэгчийн эрх ашгийг хохироосон үйлдэл гаргасан этгээдийн үйл ажиллагаанд газар дээр нь шалгахад чиглэдэг.

Хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудын туршлага, олон улсын байгууллагуудаас гаргасан зөвлөмж, стандартаас үзэхэд дийлэнх орнуудын зохицуулагч байгууллагууд дүрэм журамд түшиглэсэн хяналт, шалгалтаас зарчимд түшиглэсэн буюу нийтийн эрх ашигт ноцтой хохирол учруулахуйц, системийн хэмжээнд нөлөө үзүүлэхүйц эрсдэлтэй хүчин зүйлсийг илрүүлэх чиглэлд анхаарсан хяналт, шалгалтын тогтолцоонд шилжих хандлага давамгайлж байна.

Зарчимд түшиглэсэн хяналт, шалгалтын

хандлагад шилжихэд зайлгүй эрсдэлд суурилсан хяналт, шалгалтын цогц баримт бичгийг боловсруулж, хянан шалгагчдыг чадавхжуулах, мэдээллийн нэгдсэн цогц системийг нэвтрүүлж, мэдээлэл цуглуулах, дүн шинжилгээ хийх технологийн дэвшлүүдийг ашиглах шаардлага тулгардаг. Зайны болон газар дээрх хяналт, шалгалтын эцсийн үр дүн тухайн шалгуулагч этгээд зохицуулагч байгууллагаас баталсан дүрэм, журам, стандартыг үйл ажиллагаанд мөрдөж ажилласан эсэх, тусгай зөвшөөрөлтэй үйл ажиллагаагаа үзүүлэхдээ сонирхлын зөрчил гаргасан эсэх, хууль тогтоомжийг санаатай болон болгоомжгүй байдлаар зөрчсөн эсэхийг тогтоож, цаашид дээрх үйлдлийг таслан зогсоож хууль тогтоомжид заасан хариуцлага хүлээлгэх эсэхийг тогтооход оршино. Ингэснээр зах зээлд итгэх хөрөнгө оруулагчдыг итгэлийг нэмэгдүүлэх, эрх ашгийг хамгаалах, ил тод өрсөлдөөн бүхий зах зээлийн орчинг бүрдүүлэхэд чиглэгддэг.

Үнэт цаасны зах зээлийн хариуцлага: Төрийн зохицуулагч байгууллагаас хууль тогтоомжийн хүрээнд авч хэрэгжүүлдэг нэг арга хэмжээ бол яах аргагүй буруутай этгээдэд хуульд заасан хариуцлагыг ногдуулах ажиллагаа юм. Зайны болон газар дээрх хяналт, шалгалтаар нийтээр дагаж мөрдөх хэмжээ хэмжээг зөрчиж, сонирхлын зөрчил гаргасан нь тогтоогдсон этгээдэд хуульд заасан хариуцлагыг хүлээлдэг. Хууль сахиулан мөрдүүлэх ажиллагаа нь дан ганц шийтгэх чиглэлийг агуулдаггүй бөгөөд мөн урьдчилан сэргийлэх зорилгыг агуулж байдаг. Хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудын туршлага, Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага болон Олон улсын валютын сангаас гаргасан судалгааны тайлан зөвлөмжид дурдснаар үнэт цаасны зах зээлд хэрэгжүүлж буй хууль сахиулан мөрдүүлэх ажиллагааг үндсэн 5 хэсэгт авч үзсэн байх бөгөөд сүүлийн жилүүдэд хил дамнасан арилжаа гүйлгээ, зах зээлийг урвуулан ашиглах үйлдэлд хүлээлгэх хариуцлагын механизмыг боловсронгуй болгох, зохицуулагч байгууллагуудын хооронд мэдээлэл солилцох, хамтарсан хариуцлагыг хүлээлгэх чиглэлд түлхүү анхаарал хандуулж байна.

Дүгнэлт: Үнэт цаасны зах зээлийг зохицуулалт, хяналтын дээрх гурван механизмыг зөв зүйтэй оновчтой уялдуулан хэрэглэснээр гарц буюу зах зээлийн үнэлгээ, хөрвөх чадвар, оролцогчдын үйл хөдлөлд шууд нөлөө үзүүлдэг. Хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудын төрийн зохицуулагч

байгууллагаас дээр дурдсан хэрэгслүүдийг нийтлэг ашиглаж, үнэт цаасны зах зээлийн харилцааг зохицуулж байгаа бөгөөд манай улсын хувьд Санхүүгийн зохицуулах

хорооны зүгээс олон улсад нэгэнт нэвтэрсэн дээр арга хэрэгслүүдийг үндэсний онцлогт тохируулсан байдлаар нэвтрүүлж, зохицуулалтын хяналтын орчинг бүрдүүлэх

чиглэлд анхаарал хандуулан ажиллаж байгаа болно.

ЗОХИЦУУЛАЛТЫН МЭДЭЭ



THE WORLD BANK



1. Санхүүгийн зохицуулах хороо Дэлхийн банкны Төсөв санхүүгийн тогтвортой байдлыг бэхжүүлэх төсөлтэй хамтран Эрсдэлд суурилсан хяналт, шалгалтын зохицуулалтын орчинг боловсронгуй болгох зорилгоор олон Улсын зөвлөхийг урьж авчирсан бөгөөд энэ хүрээнд Дэлхийн банкны Олон Улсын зөвлөх нь Хорооны даатгалын чиглэлийн нийт албан хаагчдад болон даатгалын компаниудад чиглэсэн “Эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалт”, “Эрсдэлд суурилсан хөрөнгийг хэрхэн тооцох вэ”, “Давхар даатгалын зохицуулалтын орчинг сайжруулах” сэдэвт сургалтад хамрагдав.

2. Санхүүгийн зохицуулах хороо, ХБНГУ-ын Олон Улсын хамтын ажиллагааны нийгэмлэг (GIZ) болон “Азийн орнуудад хүртээмжтэй даатгалын зах зээлийг хөгжүүлэхэд зохицуулалтын байгууллагын оролцоо” хөтөлбөр (MEFIN, The Mutual Exchange Forum on Inclusive Insurance)-тэй хамтран Төр, хувийн хэвшлийн олон Улсын зөвлөлдөх

ээлжит VII уулзалтыг “Уур амьсгалын өөрчлөлтийн эрсдэлийн даатгал” сэдвийн дор Улаанбаатар хотноо 2019 оны есдүгээр сарын 17–18-ний өдрүүдэд амжилттай зохион байгууллаа.

3. Эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн талаар нийтлэл, нэвтрүүлэг бэлтгэж, дагнан ажилладаг сэтгүүлчдэд зориулан “Санхүүгийн зах зээл, хөгжил” сургалтыг амжилттай зохион байгууллаа. Хорооны үйл ажиллагаа, цаашдын зорилт, зорилгыг таниулах, санхүүгийн зах зээл, түүний хүртээмжийн талаарх олон нийтийн мэдлэг, мэдээллийг нэмэгдүүлэх зорилготой тус сургалтад 22 хэвлэл мэдээллийн байгууллагын 30 гаруй сэтгүүлч, Хорооны удирдлагууд оролцов. Сургалтыг Хорооны дарга, доктор С.Даваасүрэн нээн үг хэлж, сэтгүүлчдийн асуултад хариулж, санхүүгийн зах зээлийн хөгжил, өсөлтийн талаар ярилцлаа. Мөн “Банкнаас бусад санхүүгийн салбарын тойм”, Эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн талаар нийтлэл нэвтрүүлэг бэлтгэхдээ анхаарах зүйлс,” “Санхүүгийн зах зээлийн хүртээмж, финтекийн өнөөгийн орчин, зохицуулалт” сэдвүүдээр СЭШХ-ийн дарга Н.Хүдэрчулуун, Үнэт цаасны газрын дарга Б.Лхагвасүрэн, СЭШХ-ийн ахлах мэргэжилтэн Б.Наранжаргал нар илтгэл тавьж, сэтгүүлчдийн асуултад хариулав. “Санхүүгийн зах зээл, хөгжил” сэдэвт уулзалт, сургалтыг Монгол Улсад санхүүгийн

зохицуулагч байгууллага үүсч хөгжсөний 25 жилийн ойг тэмдэглэн өнгөрүүлэх ажлын хүрээнд зохион байгуулав.

4. АХБ-ны төслийн хүрээнд “Бичил санхүүгийн салбарыг чадавхжуулах, санхүүгийн хүртээмжийг нэмэгдүүлэх төсөл” 2019–2020 онд банк бус санхүүгийн байгууллага болон хадгаламж, зээлийн хоршооны зах зээлд хэрэгжиж байгаа бөгөөд төслийн хүрээнд ХЗХ-дын дотоод хяналтыг сайжруулах зорилго бүхий семинарыг бүсчилсэн байдлаар хийж байна. Эхний семинарыг энэ оны 5 дугаар сард Өмнөговь, Дундговь, Говьсүмбэр, Дорноговь аймгийн ХЗХ-дыг хамруулан хийсэн бол удаах сургалтыг 9 дүгээр сард Өвөрхангай, Баянхонгор, Архангай аймгийн ХЗХ-дыг хамруулан зохион байгуулсан. 10 дугаар сард Орхон, Төв аймаг болон Улаанбаатар хотын актив хөрөнгийн хэмжээгээр өндөрт тооцогдох ХКХ-дыг хамруулан хийсэн. Семинарт ХЗХ-дын хяналтын зөвлөлийн гишүүдийн хамтаар гүйцэтгэх захирал эсхүл нягтлан бодогчдыг оролцуулж байна. ХКХ-ны дотоод хяналт гэж юу болох, ямар асуудлуудыг хамааруулж үздэг талаар, ямар мэдээлэлд тулгуурлах талаарх сэдвийг хамруулж байгаа бөгөөд оролцогчид өөрийн хоршооны 4 жилийн санхүүгийн тайланд шинжилгээ хийж, хэлэлцүүлэг хийн харилцан туршлага солилцов.



ТАЙЛБАР БА ЗӨВЛӨМЖ

ҮЦГ-ын ахлах мэргэжилтэн
Г.МӨНХТҮВШИН

ҮНЭТ ЦААСНЫ ДАРАА ТӨЛБӨРТ ТООЦООНЫ ГОРИМ, УЛС ОРНУУДЫН ТУРШЛАГЫН ТАЛААР

2008 оны дэлхий нийтэд нүүрлэсэн санхүү эдийн засгийн хямралд бүсийн болон дэлхийн хэмжээний томоохон хөрөнгө оруулалт, банк санхүүгийн байгууллагын засаглалын зарчим, зүй зохист удирдлага, хяналтын зарчим алдагдсан нь зохих хэмжээгээр нөлөөлсөн. Тус санхүүгийн хямрал нь улс орнуудыг хууль, эрх зүйн орчинг сайжруулах, хүндрэлийг шийдвэрлэх арга хэмжээг урьдчилан бэлтгэж хүндрэлийн үеийн нөөц төлөвлөгөө зэрэг бусад оронтой харьцуулахад илүү их хэмжээний төсөв

гаргаж хямралын эсрэг арга хэмжээ авахад хүргэсэн. IOSCO буюу Үнэт цаасны хороодын олон Улсын байгууллага нь санхүүгийн чадамжийг сайжруулах, зохицуулагч байгууллагуудын зүгээс системийн эрсдэлийг үр дүнтэй зохицуулах, бууруулах, төлбөр тооцооны горимын талаар холбогдох зөвлөмжүүдийг гаргасан байдаг.

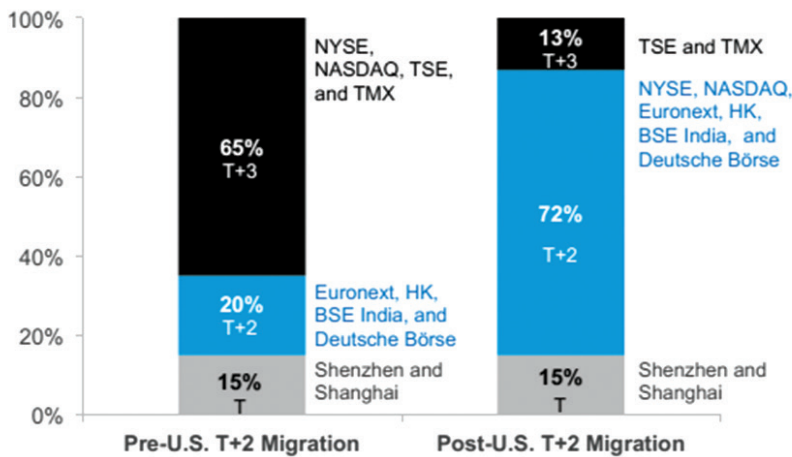
2012 онд Бостон консалтинг группээс төлбөр тооцооны горимын хугацааг богиносгох талаар холбогдох судалгааг хийсэн бөгөөд уг судалгаанд санхүүгийн салбарын системийн эрсдэлийг бууруулахад төлбөр тооцооны горимыг богиносгох нь чухал нөлөөтэй гэж үзсэн байдаг. Мөн тус судалгаанд төлбөр тооцооны T+1 горимд шилжихэд хөрөнгийн зах зээлийн дэд бүтцэд шинэчлэлт, өөрчлөлт хийхтэй холбоотой ихээхэн хөрөнгө оруулалт шаардагдах, бодит цагийн төлбөр тооцооны горимыг дэмжих үүднээс “Straight-through processing” буюу арилжааны хэлцэлтэй холбоотой гүйлгээг бүрэн автоматжуулсан хэлбэрээр гүйцэтгэдэг ажиллагааг бүрэн хэрэгжүүлэх шаардлагатай талаар дурдсан байдаг.

нь хөрөнгө оруулагчдын хувьд санхүүжилтийн өртгийг багасгах, хил дамнан гүйлгээтэй холбоотой үйл ажиллагааны эрсдэлийг бууруулахад эерэг нөлөө үзүүлдэг байна. Төлбөр тооцооны горим нь богино байх тусам “counterparty risk” буюу арилжаанд оролцогч талуудын аль нэг нь гэрээгээр хүлээсэн үүргээ үл биелүүлж, төлбөр тооцоо төлөгдөх өдөр мөнгө эсвэл үнэт цаасыг нөгөө талд хүлээлгэж өгөхгүй байхтай холбоотой үүсэх эрсдэлийг бууруулж өгдөг байна.

Төлбөр тооцооны T+2 горимд амжилттай шилжсэн Австрали Улсын хөрөнгийн биржийн хийсэн тооцоололд тус улсад 2012 оны 6 дугаар сараас 2013 оны 12 сарын хооронд T+2 горимоор төлбөр тооцоогоо явуулж байсан тохиолдолд “daily cash market margins for the total market” буюу нийт зах зээлийн өдрийн бэлэн мөнгөний барьцаа нь 20–30 хувиар буурах, улмаар клирингийн гишүүдийн байршуулах шаардлагатай нийт барьцааны төлбөр төлөлтийн хэмжээ нь 40 сая австрали доллараар буурах боломжтой байсан талаар дурдсан. Зах зээлийн мөнгөн хөрөнгийн барьцаа нь төлбөр тооцооны гишүүний клирингийн төвд байршуулж буй барьцаа юм. Төлбөр тооцооны гишүүн нь гэрээгээр хүлээсэн үүргээ биелүүлээгүй тохиолдолд клирингийн төв нь тухайн гишүүний байршуулсан барьцааг ашиглаж, эрсдэлээ хаадаг байна.

T+2 горимд шилжсэн улс орнуудын туршлагаас

- Энэтхэг улс нь 2003 онд бодит цагийн төлбөр тооцооны систем нь бүрэн нэвтрээгүй байх үед төлбөр тооцооны T+2 горимд шилжсэн. “RTGS” систем буюу банк хоорондын төлбөр тооцооны их дүнтэй гүйлгээний бодит цагийн горимын системийн дагуу мөнгөн төлбөрийн шилжүүлэг нь хийгдэж байсан ч тухайн систем нь алдаа дутагдалтай байсан. Иймд зохицуулагч байгууллага нь T+1 өдөр 11 цагаас өмнө байгууллагын хөрөнгө оруулагчидтай холбоотой хэлцэлүүдийг баталгаажуулж байх талаар шийдвэр гаргасан.
- Тайван Улсын хувьд төлбөр тооцооны T + 2 горимд шилжсэнтэй холбоотой зохицуулагч байгууллагын зүгээс урьдчилгаа төлбөрийн механизмыг



- None of the top 10 exchanges by market capitalization currently settle on T+1
- Japan (TSE) and Canada (TMX) are currently examining shortening the settlement cycle to T+2

Зах зээлийн үнэлгээ өндөртэй, дэлхийн томоохон хөрөнгийн биржүүд T+1 горимоор төлбөр тооцоогоо гүйцэтгэдэггүй байна. Европын холбооны улсууд, Австрали, Өмнөд Солонгос, Хонг Конг, Тайвань зэрэг улсууд T+2 горимоор төлбөр тооцоогоо гүйцэтгэж байна.

T+2 төлбөр тооцооны горимд шилжих нь

дараах давуу талтай байна. Үүнд:

- Харилцагчид учрах эрсдэл, зах зээлийн эрсдэл болон хөрвөх чадварын эрсдэл буурна
- Клирингийн гишүүд болон хөрөнгө оруулагчдын барьцаа хөрөнгөнд тавигдах шаардлагыг бууруулж өгдөг
- Төлбөр тооцооны горимыг багасгах

нэвтрүүлэх шийдвэрийг гаргасан. Кастодиан банкууд нь төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлт /DVP/-ийн зарчмын дагуу T+1 өдрийн үдээс хойш гэхэд урьдчилгаа төлбөрийн нөхцөлтэйгөөр хийж гүйцэтгэсэн арилжааны хэлцэлүүдийг баталгаажуулж, улмаар хөрөнгө оруулагч болон БДК-ийн хооронд хийгдэх хэлцэлүүдийн баталгаажилт нь T+1 өдөр хийгддэг байна.

- Хонг Конг нь T+2 төлбөр тооцооны горимд шилжсэнтэй холбоотой арилжаанд оролцогчдоос төлбөрөө 100% урьдчилан байршуулах мөн төлбөрөө бүрэн байршуулахгүй байх нөхцөлүүдийг зохицуулалтын хүрээнд амжилттай хэрэгжүүлсэн байна. Урьдчилгаа төлбөр байршуулаагүй арилжааны хэлцлийн хувьд үнэт цаас болон мөнгөн төлбөртэй холбоотой төлбөр тооцоо нь T+3 горимоор хийгддэг байна.
- Төлбөр тооцооны T+2 горимын дагуу төлбөр тооцоотой хамааралтай эрх үүргийг “Hong Kong Interbank Clearing Limited” компани хэрэгжүүлдэг бөгөөд тус компани нь арилжааны хэлцэлтэй холбоотой гүйлгээнүүдийг “overnight” банк хоорондын төлбөр тооцооны процессыг ашиглан хийдэг байна. Ингэснээр тус улс нь үнэт цаасны гүйлгээ, ялангуяа мөнгөн төлбөртэй холбоотой гүйлгээг нэг өдөр хийж гүйцэтгэх боломжтой болсон юм.

Улс орнуудын туршлагаас харахад төлбөр тооцооны горимын хугацааг богиносгох арга хэмжээ авахад шууд бус зах зээлд оролцогчид буюу байгууллагын хөрөнгө оруулагчдын хэлцлийг аль болох арилжаа дууссаны дараа T+0 хугацаанд, T+1-ээс доошгүй өдрийн дотор баталгаажуулдаг байх шаардлагатай.

IOSCO-гийн үнэт цаасны төлбөр тооцооны зөвлөмжийн тухай

Олон Улсын хэмжээнд Үнэт цаасны хадгаламж, төлбөр тооцооны үйлчилгээнд дагаж мөрддөг IOSCO-с 1998 онд гаргаж, 2003 онд шинэчлэн баталсан “Үнэт цаасны зохицуулалтын зорилго ба зарчим” / Objectives and Principles of Securities Regulation/, мөн 2001 онд баталсан “Үнэт цаасны төлбөр тооцооны зөвлөмж” хэмээх баримт бичгүүд байдаг. “Үнэт цаасны зохицуулалтын зорилго ба зарчим” хэмээх баримт бичигт Үнэт цаасны зохицуулалтын дараах үндсэн 3 зорилгыг нийтээр дагаж мөрдөхөөр тодорхойлсон. Үүнд:

- Хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах,
- Зах зээлийн үнэнч шударга, үр ашигтай, ил тод механизмыг бүрдүүлэх,
- Системийн эрсдэлийг багасгах.

2001 онд IOSCO-гийн Техникийн Хороо болон Төлбөр тооцооны Хороо хуралдаж энэхүү зарчмыг хэрэгжүүлэх “Үнэт цаасны төлбөр тооцооны зөвлөмж” хэмээх баримт бичгийг батлан гаргасан. Энэхүү баримт бичигт үнэт цаасны төлбөр тооцооны процесс болон төлбөр тооцооны эрсдэлийг бууруулах аргачлал, нийтлэг стандартыг тусгасан байдаг. Үүнд:

- **Хэлцлийг баталгаажуулах** – Зах зээлд шууд оролцогчдын хооронд хийгдсэн хэлцлийг арилжаа дуусангуут аль болох хурдан баталгаажуулах (T+0). Шууд бус оролцогчид буюу институциональ оролцогчдын хэлцлийг мөн аль болох арилжаа дууссаны дараа шууд баталгаажуулах, болж өгвөл T+0 хугацаанд T+1-ээс доошгүй өдрийн дотор байж болно.
- **Төлбөр тооцооны цикл** – Төлбөр тооцооны эргэлтийн хугацааг үнэт цаасны зах зээлд тогтоох ба төлбөр гүйцэтгэх эцсийн хугацаа T+3-аас илүү байж болохгүй. Үүнээс бага хугацаанд төлбөрийн ашиг болон зардал боломжийн түвшинд байна.
- **Арилжаанд оролцогч талууд /Central counterparties CCPs/** – Хэлцэл хийгч 2 талын олох ашиг, төлөх төлбөр нь харилцан тэнцвэртэй байх. Хэлцэлд оролцогч талууд бие биендээ маш хатуу хяналт тавих механизмыг бүрдүүлэх.
- **Зохицуулалт болон хяналт** – Үнэт цаасны төлбөр тооцооны систем нь ил тод, үр ашигтай зохицуулалт, хяналтын дор байна. Төв банк болон үнэт цаасны зах зээлийг зохицуулах байгууллага нь өөр хоорондоо болон холбогдох бусад байгууллагуудтай нягт хамтран ажиллана. Олон Улсын зах зээлд холбогдох үеийн эрсдэлийг бууруулах – Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламж нь үнэт цаасны олон Улсын арилжааны системд холбогдох, эрсдэлийг бууруулах, олон Улсын хэмжээнд төлбөр тооцоо гүйцэтгэх техникийн нөхцөлийг бүрдүүлэх шаардлагатай байна.
- **Төлбөр тооцоог эцэслэн гүйцэтгэх хугацаа** – Төлбөр тооцооны эцсийн өдөр нь төлбөр тооцоог гүйцэтгэхээр товлосон хугацаанаас хэтэрч болохгүй. Өдрийн

туршид бодит цагийн горимд /real time/ төлбөр тооцоо байнга хийгдэж байх нь эрсдэлийг бууруулна.

- Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн эрсдэлийн хяналт нь оролцогчдын төлбөр гүйцэтгэх чадварт чиглэгдэж байх ёстой. Институциональ эрсдэлийг аль болох бууруулах үүний тулд хугацаатай төлбөрт сайтар хяналт тавих, ялангуяа томоохон хэмжээний төлбөрийн үүрэг хүлээсэн оролцогчдын төлбөрийн чадварыг анхаарах. Хамгийн тохиромжтой арга нь нэмэлт шаардлага буюу барьцаа шаардах, лимит тогтоох зэрэг аргууд байж болно.
- Мөнгөн хөрөнгийн төлбөр /Cash settlement assets/ – үнэт цаасны хэлцлийн төлбөрт зориулагдан шилжүүлэх мөнгө нь хөрвөх чадварын, зээлийн болон бусад ямар нэгэн эрсдэлээс ангид байх ёстой. Хэрвээ Төв банкаар дамжуулан төлбөр тооцоо хийгдэхгүй тохиолдолд “ҮЦТХТ” ХК-ийн харилцагчдын мөнгийг томоохон хэмжээний эрсдэлээс хамгаалсан байх шаардлагатай.

Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээл нь олон Улсын хэмжээнд хөрөнгийн зах зээлийн индексийн тооцоо, судалгааны чиглэлээр тэргүүлэгч Их Британийн FTSE Russell компаниас тогтоодог “Хөгжиж буй зах зээл” /Frontier market/ ангиллын “Ажиглалтын жагсаалт”-д 2012 онд багтсан хэдий ч 2017 оны 9 дүгээр сард FTSE Russell компанийн Засаглалын зөвлөлийн хурлаас ажиглалтын жагсаалтаас хасах шийдвэр гаргасан. “Prefunding” буюу арилжаанд оролцохын тулд мөнгөн хөрөнгийг 100% урьдчилан байршуулдаг, “DVP” буюу “Төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлт”-ийн зарчмыг төлбөр тооцоонд нэвтрүүлээгүй, олон Улсын кастодиан банкны үйл ажиллагаа хөрөнгийн зах зээлд нэвтрээгүй, Монголын хөрөнгийн биржийн цахим хуудсанд англи хэл дээр бэлтгэгдэн байршиж буй компанийн талаар мэдээллийг сайжруулах зэрэг шалтгааны улмаас манай Улсын хувьд уг ажиглалтын жагсаалтаас хасагдсан байна.

“Pre-funding” буюу үнэт цаасны төлбөрийг 100% урьдчилан байршуулдаг зарчим нь үнэт цаасны төлбөр төлөгдөхгүй байх эрсдэлийг хааж өгдөг бөгөөд ихэнхдээ хөгжиж буй Улсын зах зээлд ашиглагддаг. Төлбөр тооцооны горим богино байх тусам “counterparty risk” буюу арилжаанд оролцогч талуудын аль нэг нь гэрээгээр хүлээсэн үүргээ үл биелүүлж, төлбөр тооцоо төлөгдөх өдөр мөнгө эсвэл үнэт цаасыг нөгөө талд

хүлээлгэж өгөхгүй байхтай холбоотой үүсэх эрсдэлийг бууруулж өгдөг байна.

Цаашид “Pre-funding” зарчмыг халж, үнэт цаасны дараа төлбөрт тооцооны горим / T+ 2/-д шилжих замаар төлбөр тооцооны горимыг уртасгах тохиолдолд нэн тэргүүнд, учирч болох эрсдэлийн нөлөөллийг бууруулах, үнэт цаасны төлбөр тооцооны үйл ажиллагааг тасралтгүй, чирэгдэлгүй гүйцэтгэх замаар тогтвортой байдлыг

хангахад үнэт цаасны компаниудын хувь нийлүүлсэн хөрөнгө хангалттай өндөр байх шаардлага тулгарч байна.

Үнэт цаасны тооцооны үйл ажиллагаанаас санхүүгийн системд үүсэж болзошгүй эрсдэлээс хамгаалах, үнэт цаасны тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор тооцооны байгууллага нь сан байгуулж, онцгой нөхцөл байдал үүссэн, өөрийн буруутай үйл

ажиллагааны улмаас тооцооны гишүүдэд учруулсан хохирлыг барагдуулах, тооцооны байгууллагын гишүүд төлбөрийн чадваргүй болж, зах зээлд эрсдэл үүссэн үед уг эрсдэлийг хаахад зарцуулдаг байна. Олон Улсын туршлагаас харахад уг санг үнэт цаасны зах зээлийн дэд бүтцийн байгууллага, тооцооны гишүүд /ҮЦК/-ээс хөрөнгө төвлөрүүлэх замаар байгуулдаг байна.

ҮЦГ-ын ахлах мэргэжилтэн А.НИНЖИН

БИРЖИЙН БУС /OVER THE COUNTER/ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ҮНДСЭН ОЙЛГОЛТ

БИРЖИЙН БУС /OVER THE COUNTER/ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ҮНДСЭН ОЙЛГОЛТ

Биржийн бус зах зээл /цаашид ББЗЗ гэх/ гэдэг нь зах зээлд оролцогч хоёр талын хооронд арилжаа нь шууд хийгддэг, хөрөнгө оруулагч бүрийн эрсдэлийн түвшин, хэрэгцээнд тохирсон бүтээгдэхүүнийг санал болгох боломжтой төвлөрсөн бус зах зээл юм. ББЗЗ-ийн биржийн зах зээлээс ялгагдах гол онцлог нь арилжаа ямарваа нэгэн төвлөрсөн байгууллагаар дамжих бус дилерүүдийн хооронд хийгддэг оршино. Энэ тохиолдолд дилерүүд зах зээл үүсгэгчийн /market maker/ үүрэг гүйцэтгэж, санхүүгийн хэрэгслүүдийг тодорхой хэмжээгээр тогтмол худалдах эсвэл худалдан авч, зах зээлийн хөрвөх чадварыг бий болгодог.

Энэхүү зах зээлд гол төлөв бонд, валют, үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл мөн хөрөнгийн биржийн бүртгэлийн шалгуурыг хараахан хангаж чадахгүй байгаа компаниудын хувьцаа арилжаалагддаг байна.

Тус зах зээл дээр арилжаанд оролцохдоо харилцагч тодорхой үнэт цаас худалдахаар дилерт хандахад дилер захиалгыг хүлээн авч, худалдан авах үнийг зарлах бөгөөд энэхүү үнэ нь худалдах үнэ буюу хувьцааг зах зээл дээр худалдах үнэ болон дилерээс гарах зардал, ашгийг тооцсон нэмэлт төлбөрийн дүнгээс хамааран тогтоно. Нэмэлт төлбөрийн дүн нь үнэт цаасыг ирээдүйд худалдаж болох үнээс ихээхэн хамаарах ба тухайн хувьцаа гаргагч компани олонд танигдаагүй

тохиолдолд уг төлбөрийн хэмжээ илүү өндөр байдаг.

Биржийн бус хувьцааны зах зээл

Хөрөнгийн биржийн бүртгэлийн шалгуурыг хараахан хангаж чадахгүй байгаа компаниудын хувьцааны болон биржид бүртгэлтэй компанийн хувьцааны багцын арилжаа /block trade/ нь ихэвчлэн биржийн бус зах зээлээр дамжин явагддаг. Хөрөнгийн бирж дээр бүртгүүлэхэд зардал өндөртэй, зохицуулах байгууллагаас тавигдах тайлагналын шаардлага өндөр зэргээс хамааран биржийн бус зах зээл нь гадаадын компаниудын хувьд өөрсдийн хувьцаагаа аль нэг Улсын зах зээлд санал болгох ихээхэн ашигтай хэлбэр болоод байна.

Өнөөгийн байдлаар АНУ-ын OTC Markets Group дээр гадаадын болон АНУ-ын 10,000 гаруй компанийн үнэт цаасны мэдээллийг хүргэж байгаа бөгөөд нийт зах зээлийн хэмжээ нь 1.16 тэрбум доллар байна¹. АНУ-ын хувьд биржийн бус зах зээл нь 20 дугаар зууны эхэн үе буюу 1913 онд үүсгэн байгуулагдсан National Quotation Bureau /NQB/ гэх байгууллагатай салшгүй холбоотой бөгөөд тухайн үед бирж дээр арилжаалагддаггүй компанийн хувьцааны үнийн мэдээллийг ягаан цаас “pink sheets”, харин бондын мэдээллийг шар цаасан “yellow sheets” дээр гарган түгээдэг байсан компани юм. Энэхүү байгууллагын зүгээс 1999 онд үнийн саналыг бодит цагаар түгээх системийг нэвтрүүлж, улмаар 2000 онд NQB Pink Sheets, 2008 онд Pink OTC нэртэйгээр үйл ажиллагаагаа явуулж ирсэн бол 2011 онд одоогийн OTC Markets Group болсон байна.

Харин Япон Улсын хувьд Дэлхийн 2-р дайны дараагаар бүх хөрөнгийн биржүүд хаагдсан байсан тул хувьцааны арилжаа ББЗЗ дээр хийгдэж байжээ. Уг ББЗЗ нь хөрөнгийн биржүүд нээгдсэний дараагаар мөн адил идэвхтэй байсан бөгөөд 1949 оноос ББЗЗ-д хяналт тавих үүднээс ББЗЗ зөвшөөрлийн

системийг нэвтрүүлсэн боловч 1961 онд Токио, Осака болон Нагояа биржүүд ББЗЗ дээр арилжаалагдаж байсан хувьцаануудыг шингээсэн 2-р самбар нээсэнтэй холбогдуулан дээрх тусгай зөвшөөрлийн системийг халсан байна. Гэвч Япон Улсын эдийн засгийн хөгжлийн явцад бирж дээр бүртгэлгүй компаниудад хөрөнгө оруулалт шаардлагатай байсан тул Японы үнэт цаасны дилерийн холбооноос 1963 онд ББЗЗ-ийн бүртгэлийн системийг нэвтрүүлж, одоогийн JASDAQ анх үүсгэн байгуулагдсан ба Японы үнэт цаасны дилерийн холбооны бүртгэлийн шаардлагыг хангасан үнэт цаас ББЗЗ дээр арилжигдаж эхэлсэн байна. JASDAQ-ийн хувьд 2010 онд Осака биржийн Геркулес хэсэгтэй нэгтгэсэн бол 2013 онд Осака болон Токио биржийн удирдлагыг нэгтгэсэнтэй холбогдуулан Токио биржийн дор JASDAQ бирж нэртэйгээр үйл ажиллагаагаа явуулж эхэлсэн байна.

Биржийн бус бондын зах зээл

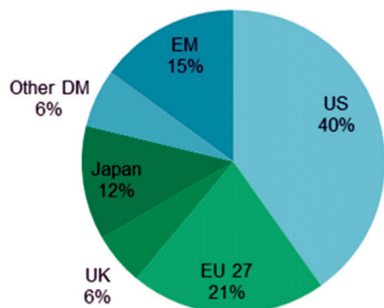
Бондыг анхдагч зах зээл дээр гаргасны дараа хувьцаатай ижил хоёрдогч зах зээл дээр арилжаалагддаг ба энэхүү арилжаа нь ихэвчлэн ББЗЗ-аар дамжин явагддаг. Учир нь бонд нь төрөл төрлийн зээлжих зэрэглэл, хугацаа, өгөөжтэй байдгаас гадна нэг үнэт цаас гаргагч олон төрлийн хугацаа, өгөөжтэй бонд гаргаж болох учраас хөрөнгийн биржээр дамжуулан бондыг арилжихад ихээхэн төвөгтэй байдаг.

2018 оны жилийн эцсийн байдлаарх дэлхийн бонд болон хувьцааны зах зээлийн хэмжээг харвал нийт бондын үлдэгдлийн хэмжээ 102.8 их наяд доллар буюу нийт хувьцааны зах зээлийн үнэлгээнээс 28.1 их наяд доллароор их байх бөгөөд дэлхийн бондын зах зээлийн 40%-ийг АНУ дангаараа, 12%-ийг Япон Улс эзэлж байна.²

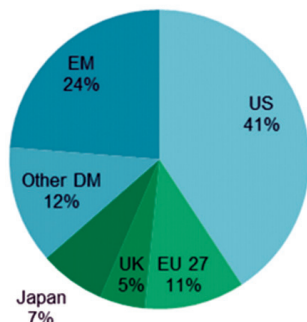
² <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2019/09/2019-Capital-Markets-Fact-Book-SIFMA.pdf>

¹ <https://www.otcmarkets.com/>

**Global Bond Market Outstanding
2018
\$102.8 Trillion**



**Global Equity Market
Capitalization - 2018
\$74.7 Trillion**

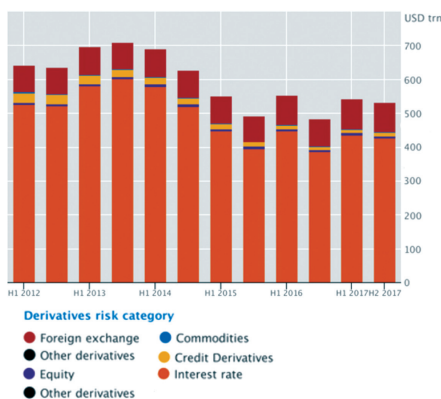


Эдгээр улсад бондын арилжааны дийлэнх хувь нь ББЗЗ дээр хийгддэг бөгөөд дээр дурдсан бүтээгдэхүүний онцлог, төрөл зэргээс хамааран хэлцэлд оролцогчийн нөгөө талыг шууд олж, тохируулга хийх боломжгүй, мөн мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид ихэвчлэн их хэмжээгээр, нэг удаа бус олон удаагийн нарийн төвөгтэй байдлаар арилжаанд оролцдог гэх зэрэгтэй холбоотой.

Бондын үнэ болон бусад мэдээлэл нь хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, зүй зохистой үнэ тогтох, хөрөнгө оруулагчдыг хамгийн боломжит үнээр арилжаанд оролцох зэрэгт чухал шаардлагатай байдаг учраас улс орнууд тайлагнал, үнийн ил тод байдал зэрэгт ихээхэн анхаарал хандуулж, тодорхой хэмжээгээр зохицуулалт хийж байна.

Биржийн бус үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн зах зээл

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн зах зээлийн хэмжээ 2000 оноос хойш огцом өссөн бөгөөд 2018 оны жилийн эцсийн байдлаар нийт арилжааны 80-аас дээш хувь биржийн бус зах зээлээр дамжин арилжаалагдсан байна³. Дэлхийн санхүүгийн зах зээлийн хямралаас үүдэн энэхүү зах зээлийн хэмжээ 2008 онд буурсан боловч эргээд сэргэх төлөв ажиглагдаж байна. Биржийн бус зах зээлд арилжигдаж буй хамгийн эрэлттэй бүтээгдэхүүн нь хүүгийн түвшин болон валютад суурилсан үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл байна.



Эх сурвалж: BIS

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн гэрээ нь эрсдэлийг хаах, удирдах боломжгүй этгээдээс эрсдэлийг хүлээж чадах, эрсдэлийг удирдах боломжтой этгээдэд шилжүүлэх үйл ажиллагаа юм. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд арилжааны банк, хөрөнгө оруулалтын банк, төв банк, сангийн менежер, даатгалын компани болон бусад санхүүгийн байгууллагууд идэвхтэй оролцдог.

Гэвч биржийн бус зах зээлийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн хувьд арилжаа зөвхөн хоёр талын хооронд хийгдэх бөгөөд харилцагчийн төлбөрийн чадварын эрсдэлтэй тулгардаг бол биржийн буюу зохицуулалттай зах зээлд арилжаалагддаг үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд дундын зуучлагч буюу тооцооны байгууллага оролцсоноор энэхүү эрсдэлийг хааж өгдөг байна.

Иймээс улс орнууд ББЗЗ-ийн арилжаанд тавих хууль, эрх зүйн орчинг сайжруулахаар Их-20 улсуудын төрийн тэргүүнүүдийн дээд хэмжээний уулзалтыг 2009 онд Питтсбургт зохион байгуулж, дараах үндсэн

4 шаардлагыг гишүүн орон бүр өөрийн хууль, эрх зүйн орчиндоо тусгахаар шийдвэрлэсэн:

1. Биржийн бус стандартчиллагдсан үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг хөрөнгийн биржээр, эсвэл электрон арилжааны платформуор дамжин арилжих;
2. Биржийн бус стандартчиллагдсан үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн бүх арилжааны тооцоог 2012 он гэхэд тооцооны байгууллагаар /CCP/ дамжин хийх;
3. ББЗЗ-ийн арилжааны мэдээллийг арилжааны мэдээллийн архивт /trade repository/ мэдээлэх;
4. Тооцооны байгууллагаар дамжин тооцоо хийгддэггүй, биржийн бус зах зээлийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд илүү өндөр хөрөнгийн шаардлага тавих.

2011 онд Их-20 улсууд тав дахь шаардлагыг нэмж тавьсан нь тооцооны байгууллагаар дамжин тооцоо хийгддэггүй, биржийн бус зах зээлийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд маржингийн шаардлага тавих асуудал байсан. Энэхүү шаардлагууд нь үнэ тогтох явцыг ил тод болгож, системийн эрсдэлийг бууруулах, зохицуулах байгууллагад биржийн бус зах зээлийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд хяналт тавих нөхцөлийг бүрдүүлэх зорилготой байв.

Дээрх шийдвэрийн хүрээнд улс орнууд дараах хууль, эрх зүйн актыг батлан гаргасан:

- АНУ – Додд-Фрэнкийн Волл Стрийтийн шинэчлэл болон хэрэглэгчдийг хамгаалах тухай хууль /Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act/
 - Энэхүү хуулийн биржийн бус зах зээлийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд зориулсан хэсэг нь уг хуулиас 10 жилийн өмнө батлагдсан “Таваарын фьючерсийн арилжааны шинэчлэл”-ийн тухай хууль буюу биржийн бус зах зээлийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн зохицуулалтыг халсан бөгөөд АНУ-ын Таваарын фьючерсийн арилжааны хороо болон Үнэт цаас, биржийн хорооны хяналтаас ангид хуулиас тэс ондоо утгатай болсон.
- Европын Холбооны улс – Европын зах зээлийн дэд бүтцийн зохицуулалт / European Market Infrastructure Regulation/
- Базел III
- Япон – 2012 он гэхэд тооцооны

3 <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2019/09/2019-Capital-Markets-Fact-Book-SIFMA.pdf>

байгууллагаар дамжин арилжааны тооцоо хийх тухай зохицуулалтын орчныг бий болгосон.

- Сингапур – тооцооны байгууллагаар дамжин арилжааны тооцоо хийх шаардлага тавьсан.

Хураангуй

Олон Улсын жишгээс харахад хөрөнгийн биржид бүртгүүлэхэд зардал өндөртэй, зохицуулах байгууллагаас тавигдах тайлагналын шаардлага ярвигтай учраас гарааны бизнес, жижиг дунд үйлдвэрлэлийг дэмжих, тэдгээрт хөрөнгө оруулалт татах боломж олгох үүднээс ББЗЗ-ээр дамжин компанийн хувьцааг арилжих зохицуулалтын орчныг бүрдүүлж өгсөн байна. Мөн компанийн болон Засгийн газрын бондын зах зээлийн дийлэнх хэсэг, үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн зах зээлийн 80 гаруй хувь нь ББЗЗ-ээр дамжин арилжаалагддагаас үзвэл энэхүү зах зээлийн хамрах хүрээ маш өргөн, салбарын оролцогчид олон, бүтээгдэхүүний онцлогоос хамаарч эрх зүйн зохицуулалт,

шаардлагууд нь өөр өөр байна.

ББЗЗ-ийн хамгийн гол эрсдэл нь үнэ тогтох үйл явц ил тод биш, арилжааны мэдээллийг олон нийтэд тайлагнадаггүй, мөн хэлцэлд оролцогч нөгөө талын эрсдэл буюу төлбөрийн чадваргүй болох явдал бөгөөд эдгээрээс үүдэн зах зээлд оролцогчид болон зохицуулалтын байгууллагын хувьд зах зээлд учрах эрсдэлээс сэргийлэх, түүнийг тооцоолох, хянахад ихээхэн хүндрэл үүсдэг. Энэ нь системийн эрсдэл, эдийн засгийн хямралд хүргэх үр дагавартай ба үүний тод жишээ нь биржийн бус үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл, хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны зах зээлээс үүдэлтэй 2008 оны эдийн засгийн хямрал юм.

2008 оны эдийн засгийн хямралын дараа ББЗЗ-д арилжааг илүү зохицуулалттай, ил тод болгоход чиглэж байгаа бөгөөд гадны улс орнууд стандартчилагдсан үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг хөрөнгийн биржээр, эсхүл электрон арилжааны платформуор дамжин арилжих, үүсмэл санхүүгийн

хэрэгслийн бүх арилжааны тооцоог тооцооны байгууллагаар /ССР/ дамжин хийх, ББЗЗ-ийн арилжааны мэдээллийг арилжааны мэдээллийн архивт /trade repository/ мэдээлэх, тооцооны байгууллагаар дамжин тооцоо хийгддэггүй, биржийн бус зах зээлийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд илүү өндөр хөрөнгийн шаардлага тавих гэсэн нарийвчилсан зохицуулалтыг бий болгож байна.

Өнөөгийн байдлаар Монгол Улсын хувьд Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 4.1.3-т “биржийн бус зах зээл” гэж энэ хуулийн 24.1.1, 24.1.2, 24.1.4, 24.1.5, 24.1.10, 24.1.12-т заасан үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл бүхий этгээд хууль тогтоомжоор хориглоогүй, өөрийн өмчлөлийн болон өмчлөгчөөс эрх олгосон бусад санхүүгийн хэрэгслийг харилцан шууд худалдах, худалдан авах гэрээ байгуулах ажиллагаа явуулж байгаа зах зээлийн харилцааг” гэж тодорхойлсноос өөр ББЗЗ-ийн нэгдсэн зохицуулалтын орчин хараахан бүрдээгүй байна.



СУДЛААЧИЙН ИНДЭР

ҮЦГ-ын ахлах мэргэжилтэн Н.ЭНХБААТАР:

МОНГОЛ УЛСЫН ХУВЬЦААНЫ ЗАХ ЗЭЭЛД ҮЗҮҮЛЭХ МАКРО ЭДИЙН ЗАСГИЙН БОДЛОГЫН НӨЛӨӨ

Монгол Улсын хувьцааны зах зээлд үзүүлэх макро эдийн засгийн бодлогын нөлөө

Энэхүү судалгааны ажлаар Монгол Улсын хувьцааны зах зээлд үзүүлж буй төсөв болон мөнгөний бодлогын сөрөг нөлөөг вектор авторегрессив (VAR) загвар ашиглан судалсан бөгөөд төсвийн хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулах нөлөө (crowding-out effect), хэт өндөр бодлогын хүү нь хувьцааны арилжааны дүн болон хувьцааны үнийг тус тус бууруулна гэсэн таамаглалыг дэвшүүлсэн. Судалгааны үр дүнгээр хувьцааны үнэ, хувьцааны арилжааны дүн нь Засгийн газрын үнэт цаас болон бодлогын хүүгийн шоконд сөрөг хариу үйлдэл үзүүлдэг болохыг баталсан. Өөрөөр хэлбэл, хуримтлагдсан засгийн газрын өр, хэт өндөр бодлогын хүү нь хувьцааны зах зээл дэх хөрөнгө оруулалтыг бууруулахын зэрэгцээ хувьцааны эрсдэлийн хэмжээг нэмэгдүүлэх замаар хувьцааны үнэд сөрөг нөлөө үзүүлж байсан нь уг судалгааны үндсэн таамаглалтай нийцсэн болно. Монгол Улсын эдийн засгийн өсөлтөд гүйцэтгэх хувьцааны зах зээлийн үүргийг нэмэгдүүлэхийн тулд засгийн газар болон төв банк урт хугацаанд тогтвортой, төсөв, мөнгөний бодлогын уялдаатай, макро зохистой бодлогуудыг хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Стратегийн бодлогын хувьд, төсвийн алдагдал, хуримтлагдсан өр (fiscal consolidation), засгийн газрын үнэт цаасны өгөөж /өртөг/-ийг бууруулах, өрийн удирдлагын оновчтой бодлого хэрэгжүүлэх, макро эдийн засгийн нөхцөл, төлбөрийн тэнцэл, валютын ханшийн савлагаанаас сэргийлэх (fear of floating) болон бусад хүчин зүйлсийг харгалзан үзсэний үндсэн дээр бодлогын хүүг Азийн орнуудын дундаж түвшинд хүргэх нь чухал.

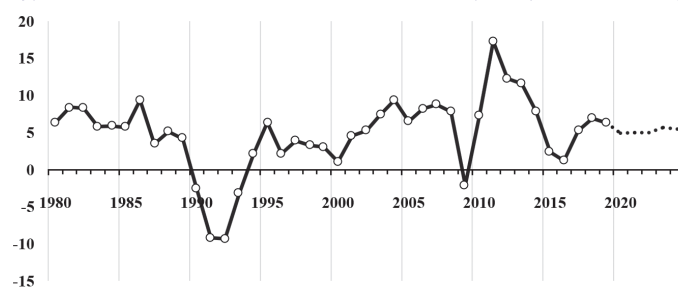
1. ТАНИЛЦУУЛГА

1.1 Монгол Улсын макро эдийн засгийн орчин болон хувьцааны зах зээл

2007 онд, Монгол Улс эдийн засгийн статусаа “бага орлоготой” (low income) орноос “дунд орлоготой” (middle income) болгон дээшлүүлсэн бөгөөд одоогоор Дэлхийн банкнаас Монгол улсыг бага “дунд орлоготой” (lower middle-income economy¹) орны тоонд хамруулж байна. Монгол улс байгалийн баялгийн нөөц /нүүрс, зэс, алт, бусад эрдэс баялаг/-өөр дэлхийд тэргүүлдэг орнуудын нэг бөгөөд үүнтэй холбоотойгоор эдийн засгийн бүтэц нь уул уурхайн салбарын бодит ДНБ-д үзүүлэх нөлөөнөөс ихээхэн хамааралтай байдаг. Уул уурхайн салбарт тулгуурласан эдийн засагтай орны хувьд олон Улсын түүхий эдийн зах зээлийн үнийн шок, бусад гадаад хүчин зүйлсээс макро

эдийн засаг хэт хамааралтай, эмзэг болох өндөр эрсдэлтэй тулгардаг. ОУВС-аас хийсэн үнэлгээ²-ний дагуу 2010-аас 2016 онуудын хооронд Монгол Улсын бодит эдийн засгийн өсөлт 8.6 хувийн дундаж өсөлттэй гарсан. 2011 онд, уул уурхайн салбар дахь гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, олон улс дахь түүхий эдийн зах зээлийн үнийн өсөлтөөс шалтгаалан Монгол Улсын эдийн засгийн өсөлт түүхэн дэх хамгийн өндөр түвшин буюу 17.3%-д хүрсэн.

Зураг. Монгол Улсын бодит ДНБ-ий өсөлтийн тренд (жилийн, %-иар)



Эх сурвалж: IMF Data Mapper, Country database (<https://www.imf.org/external/datamapper>).

Гэвч, энэхүү эдийн засгийн өндөр өсөлт богино хугацаанд үргэлжилсэн бөгөөд макро эдийн засгийн нөхцөл (төлбөрийн тэнцэл, төсвийн үзүүлэлт) 2017 оны 5 дугаар сард ОУВС-аас 3 жилийн хугацаатай “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр” (Extended Fund Facility)-ийг батлах хүртэл суларсаар байсан. Ялангуяа, Монгол Улсын засгийн газраас төсвийн тэлэх бодлого хэрэгжүүлж, олон Улсын санхүүгийн зах зээл дээр засгийн газрын бонд (sovereign bonds)-ууд гаргасан бөгөөд бондын санхүүжилтийн ихэнх хэсэг нь Монгол Улсын хөгжлийн банк, Монголбанкнаар дамжигдан дэд бүтцийн төслүүд болон ипотекийн зээлийн хөтөлбөрийн санхүүжилтэд зарцуулагдсан. Үр дүнд нь засгийн газрын өрийн хэмжээ, төсвийн алдагдал нэмэгдэж, эдийн засгийн хямралын түвшинд хүрэх үндсэн шалтгаануудын нэг болсон.

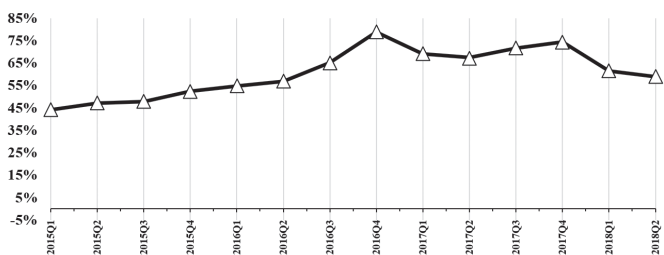
Хэдийгээр эдийн засгийн нөхцөл муудахад төсвийн алдагдал голлох нөлөөг үзүүлсэн ч, төсвийн алдагдал нь өөрөө харьцангуй үзүүлэлт болдог. Хэрэв өндөр өгөөж бүхий төсөл, хөтөлбөрт оруулах Улсын хөрөнгө оруулалтын хэмжээний нэмэгдэлтэй холбоотойгоор төсвийн алдагдал ихэссэн үед, богино хугацаанд засгийн газрын бондын эрсдэлийн хэмжээ буюу өгөөжийн түвшин (sovereign risk spreads) буурдаг. Харин төсвийн урсгал зардлын өсөлттэй холбоотойгоор төсвийн алдагдал ихэссэх нь засгийн газрын бондын өгөөжийн түвшинг нэмэгдүүлдэг (Akitoby болон Stratmann, 2008).

Мөн түүнчлэн, Akitoby et.al. (2008) нар засгийн газрын бондын өгөөжийн түвшинд үзүүлэх төсвийн бодлогын нөлөөг судлан үзсэн бөгөөд өрийн санхүүжилт нь өгөөжийн түвшинг нэмэгдүүлэх бол татварын орлогод суурилсан санхүүжилт нь эсрэгээр өгөөжийн түвшинг бууруулдаг болохыг баталсан.

1 Дараах вэбсайтаас үзнэ үү: <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519>.

2 Дараах вэбсайтаас үзнэ үү: <https://www.imf.org/external/datamapper>.

Зураг. ДНБ-д эзлэх засгийн газрын өр (гадаад ба дотоод өр)

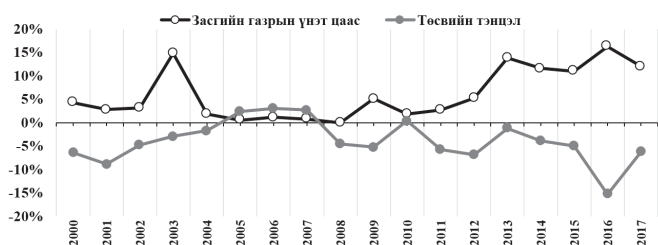


Эх сурвалж: Монголбанкны статистик, (<https://www.mongolbank.mn>).

өнгөрсөн хугацаанд хэрэгжүүлсэн засгийн газрын алдаатай, буруу бодлого (төсвийн тэлэх бодлого, засгийн газрын гадаад бонд)-ын улмаас ДНБ-д эзлэх засгийн газрын хуримтлагдсан өрийн хэмжээ өссөнийг харуулж байна. Үр дүнд нь, олон Улсын зээлжих зэрэглэл тогтоох байгууллагууд³ Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг бууруулсан бөгөөд улмаар Монгол улсад итгэх гадаадын хөрөнгө оруулагчдын тоо багасах болсон. El-Wassal (2013) макро эдийн засгийн тогтвортой орчин нь санхүүгийн зах зээлд итгэх гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг нэмэгдүүлдэг учраас хувьцааны зах зээлийн хөгжилд чухал нөлөөтэй гэж үзсэн байдаг. Мөн түүнчлэн, өмнө нь хэрэгжүүлж байсан төсвийн тэлэх бодлого хувьцааны зах зээлд дараах байдлаар сөрөг нөлөө үзүүлсэн: сүүлийн хэдэн жилийн хугацаанд засгийн газраас төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх зорилгоор дотоодын бондын хэмжээг нэмэгдүүлсэн ба энэхүү арга хэмжээ нь эргээд хувийн салбар дахь хөрөнгө оруулалтыг бууруулахад хүргэсэн. Өөрөөр хэлбэл, урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын төслийг санхүүжүүлэхэд шаардлагатай хөрөнгө буюу капиталын нөөцийг хувьцааны зах зээлээс засгийн газрын бондын зах зээл рүү татан төвлөрүүлсэн бөгөөд уг төсвийн бодлогын арга хэмжээг “fiscal crowding-out effect” гэж нэрлэдэг.

2000–аас 2017 онуудын хоорондох засгийн газрын үнэт цаас болон төсвийн тэнцлийн трендийг харуулсан байна. Засгийн газрын зээллэг /дотоодын бонд/ нь засгийн газрын урсгал зардал, төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх үндсэн гол арга хэрэгслүүдийн нэг хэдий ч, эдийн засгийн хямралын үед засгийн газрын зээллэг ихээр өсөх нь хувийн салбар дахь хөрөнгө оруулалтыг бууруулдаг (crowding-out effect⁴).

Зураг. ДНБ-д эзлэх төсвийн тэнцэл, засгийн газрын үнэт цаас (дотоод)



Эх сурвалж: Үндэсний статистикийн хороо, Сангийн яамны статистик.

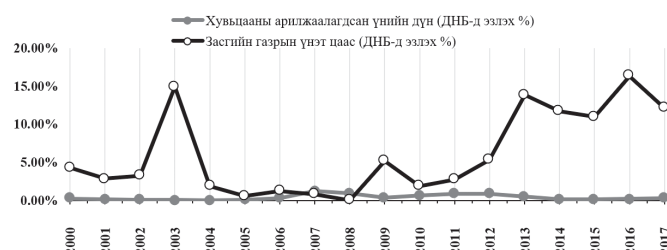
Жишээлбэл, 2000–аас 2017 онуудын хоорондох засгийн газрын

3 “Мүүди”–ээс Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг B1 (2014)–ээс Caa1 (2017) болгож бууруулсан, <https://www.moody.com/credit-ratings/Mongolia-Government-of-credit-rating-806356900>.

4 Засгийн газрын зарцуулалт, зээллэг өсөх нь хувийн салбар дахь хөрөнгө оруулалтыг бууруулдаг.

үнэт цаасны арилжаа болон хувьцааны арилжааны үр дүнг тус тус харуулсан ба засгийн газрын шинээр гаргасан үнэт цаасны хэмжээ 2011 оны 3%–иас 2016 онд 16% хүртэл өссөн байна /ДНБ-д эзлэх/. Харин эсрэгээр, дээрх хугацаанд хувьцааны арилжааны үнийн дүн харьцангуй зогсонги төлөвтэй байсан. “Crowding-out effect” нөлөөгөөр дамжсан төсвийн бодлогын арга хэмжээ нь зөвхөн хувийн салбар дахь хувийн хөрөнгө оруулалт бус хувьцааны зах зээл дэх капиталын нөөцийг бууруулдаг болохыг дээр дурдсан. Үүнээс гадна, төсвийн хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулах нөлөө нь зээлийн хүүгийн түвшин нэмэгдэх, засгийн газрын бондын хүүгийн зардал нэмэгдэхэд хүргэдэг. Төв банкууд эдийн засаг дахь инфляц болон нийт эрэлтэд үзүүлж буй төсвийн тэлэх бодлогын нөлөөг бууруулахын тулд бодлогын хүүг өсгөх замаар мөнгөний хатуу бодлого хэрэгжүүлдэг (Hilbers, 2005).

Зураг. Хувьцааны болон засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны дүн



Эх сурвалж: Үндэсний статистикийн хороо, Сангийн яамны статистик.

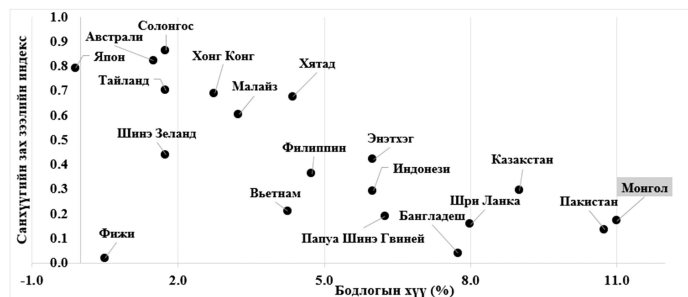
Мөн түүнчлэн, дотоодын хувьцааны зах зээлд үзүүлж буй мөнгөний бодлогын нөлөөг судлан үзэх нь чухал ач холбогдолтой. Монгол Улсын төв банк буюу Монголбанкны одоогийн бодлогын хүү⁵ бусад Азийн орнуудтай харьцуулахад хэт өндөр байна. Азийн орнуудын дундах санхүүгийн зах зээлийн индекс /ОУВС/ болон бодлогын хүүг харуулсан ба Дэлхийн банкны тогтоосон орлогын ангиллын дагуу өндөр орлоготой орнууд өндөр хөгжсөн санхүүгийн зах зээлтэй, бага бодлогын хүүтэй байгаа дүр харагдаж байхад, харин бага болон дээгүүр дунд орлоготой /lower-middle, upper-middle income economies/ орнуудын санхүүгийн зах зээлийн хөгжил сул, өндөр бодлогын хүүтэй байна. Төв банкуудын өндөр бодлогын хүү нь хувьцааны өртөг буюу эрсдэлийн хэмжээг нэмэгдүүлснээр хувьцааны зах зээл дэх хөрөнгө оруулалт буурдаг.

Bernanke et al. (2005) хувьцааны зах зээлд үзүүлэх мөнгөний бодлогын дамжих механизмыг дараах хүчин зүйлсийн өөрчлөлтөөр дамждаг гэж үзсэн: хувийн багцын хөрөнгө оруулалтын үнэ цэнийн өөрчлөлт буюу “баялгийн нөлөө”, хөрөнгийн өртөг буюу зардлын өөрчлөлт болон бусад дамжих механизм. Хөгжиж буй орнуудын төв банкууд ихэвчлэн инфляцийн түвшин хэт нэмэгдэх, валютын ханшийн савлагаанаас зайлсхийхийн тулд мөнгөний хатуу буюу хумилтын бодлого хэрэгжүүлдэг. Монгол Улсын хувьд, гадаад валютын нөөцийн хомсдол, валютын ханшийн сулрал, төлбөрийн тэнцэл муудсантай холбоотойгоор Монголбанкнаас бодлогын хүүг өндөр хэвээр хадгалах зайлшгүй шаардлагатай болсон. Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөрийн хүрээнд Монголд улсад ажилласан ОУВС–ын мэргэжилтнүүдийн багаас⁶ эдийн засаг тогтворжих хүртэл мөнгөний бодлогыг тохиромжтой хатуу түвшинд байлгах шаардлагатайг зөвлөсөн.

5 2007 онд, Монголбанк 3–аас 180 хоногтой төв банкны үнэт цаасны жигнэсэн дундаж хүүг бодлогын хүүгээр тооцож эхэлсэн.

6 Staff report, IMF country report 17/140, see the website: <https://www.imf.org/en/Countries/MNG>.

Зураг. Азийн орнуудын бодлогын хүү болон санхүүгийн зах зээлийн индекс (2016)



Эх сурвалж: ОУВС, Санхүүгийн хөгжлийн индексийн статистик, <http://www.cbrates.com/>, <https://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-banks.aspx>.

Өнгөрсөн жилүүдэд эдийн засгийн сэргэлт ажиглагдаж, инфляц нам түвшинд хүрсэн хэдий ч, Монголбанкнаас бодлогын хүүг өндөр түвшинд хэвээр хадгалсаар байсан. Жишээлбэл, Монголбанкны статистикийн дагуу 2010-аас 2017 онуудын хооронд жилийн бодлогын хүү, жигнэсэн дундаж банк хоорондын хүү, засгийн газрын үнэт цаасны хүү буюу өгөөж /52 долоо хоног/ 12.1%, 12.0%, 18.3%, 13.8%-ийн дундаж үзүүлэлттэй тус тус байсан ба дээрх өндөр бодлогын хүү нь хувьцааны зах зээлд сөрөг шокыг үзүүлсэн. Bernanke болон Kuttner (2005) мөнгөний бодлогын өөрчлөлтөд үзүүлэх хувьцааны зах зээлийн хариу үйлдлийг судалгааны ажил⁷-даа тодорхой тайлбарласан байдаг: мөнгөний бодлогод үзүүлэх хувьцааны үнийн хариу үйлдэл нь ихэнхдээ бодит хүүгийн өөрчлөлтөөс шууд хамааралтай байдаггүй, харин хувьцааны үнэд үзүүлэх мөнгөний бодлогын нөлөө нь ирээдүйд авахаар хүлээгдэж буй ногдол ашиг болон өгөөжид нөлөөлөх замаар дамждаг гэж үзсэн. Мөн, дээрх судлаачид мөнгөний хатуу бодлого нь хүлээгдэж буй хувьцааны өндөр өгөөж /эрсдэл/-ийг өсгөх замаар хувьцааны үнийн бууралтад нөлөөлдөг гэсэн дүгнэлт гаргасан бөгөөд энэхүү дүгнэлт нь капитал хөрөнгийн үнэ бүрдэлтийн загвар (capital asset pricing model)-ын ерөнхий таамаглалтай нийцсэн. Уг мөнгөний бодлогын нөлөө нь хамгийн багадаа дараах хоёр сувгаар дамжин нөлөө үзүүлдэг байна: нэгдүгээрт, хатуу мөнгө нь хувьцааны эрсдэлийн түвшинг шууд нэмэгдүүлнэ, хоёрдугаарт, хатуу мөнгө нь хөрөнгө оруулагчдын хувьцаанд хөрөнгө оруулах сонирхлыг бууруулна / мөнгөний бодлогын арга хэмжээтэй холбоотойгоор хувьцааны үнэд үзүүлэх хариу үйлдлийн нөлөө/.

Хувьцааны зах зээлд үзүүлэх төсвийн болон мөнгөний бодлогын шокын нөлөөг судлах хүрээнд хувьцааны зах зээл бодлогын шокуудад сөрөг хариу үйлдэл үзүүлж буй эсэхийг эдийн засгийн загвар, статистикийн аргачлал ашиглан тогтоох замаар судлах шаардлагатай. Иймээс, энэхүү судалгааны ажлын зорилго нь төсвийн хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулах (crowding-out effect), хэт өндөр бодлогын хүү гэсэн хоёр хүчин зүйлс дээр үндэслэн Монгол Улсын хувьцааны зах зээлд үзүүлж буй төсөв болон мөнгөний бодлогын сөрөг нөлөөг илрүүлэхэд оршино.

2. ЭМПИРИК ШИНЖИЛГЭЭ

2.1 Тоон өгөгдөл болон судалгааны аргачлал

Вектор авторегрессив (VAR) загварын үнэлгээнд дараах 6 хувьсагчид

⁷ Ben S. Bernanke and Kenneth N. Kuttner (2005). What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy? Journal of Finance 60, 1221–1257.

ашиглагдсан: хувьцааны үнэ (sp), хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүн (stv), бодлогын хүү (ir), мөнгөний нийлүүлэлт ($m2$), засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны үнийн дүн (gsv), ДНБ (gdp). Судалгаанд ашиглагдсан түүврийн хэмжээ 2003 оны 1-р сараас 2017 оны 12-р сар хүртэлх хугацааг хамарна.

Эхний болон хоёрдогч хувьсагч болох хувьцааны үнэ (sp), хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүн (stv) нь Үндэсний статистикийн хорооны статистик тоон өгөгдөлд суурилсан. Хувьцааны үнэ (sp)-ийг Монголын хөрөнгийн бирж (МХБ)-ийн хувьцааны зах зээлийн индекс буюу (ТОП-20 индекс)-ээр төлөөлүүлсэн бөгөөд уг хувьсагчийн тоон өгөгдлийн трендийг харуулсан. Хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүн (stv) нь тэрбум төгрөгөөр илэрхийлэгдсэн. Судалгаанд хувьцааны үнэ (sp) болон хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүн (stv) нь бодлогын шокуудад сөрөг хариу үйлдэл үзүүлнэ гэсэн таамаглал дэвшүүлсэн: төсвийн хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулах нөлөө (fiscal crowding-out effect), хэт өндөр бодлогын хүү.

Гурав болон дөрөв дэх хувьсагч нь бодлогын хүү (ir), мөнгөний нийлүүлэлт ($m2$) бөгөөд Монголбанкны статистик тоон өгөгдөлд суурилсан. Мөнгөний нийлүүлэлт ($m2$) нь тэрбум төгрөгөөр илэрхийлэгдсэн ба зээлийн өсөлттэй холбоотойгоор мөнгөний нийлүүлэлт ($m2$)-ийн өсөлт нь хувьцааны үнэ, хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүнгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлнэ. Харин бодлогын хүү (ir) нь сарын хувийн өөрчлөлтөөр илэрхийлэгдсэн бөгөөд уг хүү нь Монголбанкны 3-аас 180 хоногтой төв банкны үнэт цаасны жигнэсэн дундаж хүү /2007 онд Монголбанкнаас бодлогын хүүгээр зарласан/. Өмнөх танилцуулга хэсэгт дурдсанчлан Азийн орнуудтай харьцуулахад Монгол улсад бодлогын хүү хэт өндөр байна. Эдийн засгийн хүндрэлтэй үед Монголбанкнаас өндөр инфляц, валютын ханшийн сулрал эрчимжихээс хамгалаахын тулд бодлогын хүүг өсгөх замаар мөнгөний хатуу бодлого явуулсан. Төсвийн бодлого, түүний хэрэгжилтэд гарсан эерэг өөрчлөлт, бодит ДНБ-ий өсөлтийн нөхцөлийн хувьд эдийн засагт сэргэлт явагдсан ч, Монголбанкнаас бодлогын хүүг өндөр түвшинд хэвээр хадгалж, 2018 оны 1-р улиралд байсан 10%-ийг 100 суурь нэгж (basis points)-ээр нэмэгдүүлэн 2018 оны 4-р улиралд 11% болгосон. Судалгаанд Монголбанкны өндөр бодлогын хүүтэй холбоотойгоор хатуу мөнгөний бодлого нь хувьцааны үнийг бууруулна гэсэн таамаглал дэвшүүлсэн.

Тав дахь хувьсагч буюу түлхүүр хувьсагчдын нэг болох засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны үнийн дүн (gsv) нь тэрбум төгрөгөөр илэрхийлэгдсэн бөгөөд Сангийн яамны статистик тоон өгөгдөлд суурилсан болно. Дээр дурдсанчлан, төсвийн хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулах нөлөө (crowding-out effect) нь хувьцааны зах зээл дэх капиталын нөөц, хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулах замаар хувьцааны үнийн бууралт явагдахад хүргэдэг. Нөгөөтэйгүүр, засгийн газрын зээллэгийн хэмжээ өссөнөөр засгийн газрын үнэт цаасны өгөөж буюу хүүгийн зардал өсөхөд хүргэдэг сөрөг талтай байдаг. Үүнээс шалтгаалан төв банкууд мөнгөний хатуу бодлого буюу бодлогын хүүг өсгөх замаар “crowding-out effect”-ийн сөрөг нөлөөнд хариу үйлдэл үзүүлдэг /хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүн (stv), засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны үнийн дүн (gsv)-гийн трендүүдийг харуулав/. Сүүлийн хувьсагч нь улирлын нөлөөг засварласан нэрлэсэн ДНБ бөгөөд Үндэсний статистикийн хорооны статистик тоон өгөгдөлд суурилсан, хувьцааны зах зээлд үзүүлэх эдийн засгийн нөлөөг удирдах зорилгоор удирдах хувьсагч (control variable)-аар ашиглагдсан.

Бодлогын өөрчлөлтүүдийн динамик нөлөөг шинжлэхийн тулд вектор авторегрессив (VAR) загварыг ашигласан бөгөөд төсөв, мөнгөний бодлогын бүтцийн шокуудад үзүүлэх хувьцааны үнэ (sp),

хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүн (stf)–ийн хариу үйлдлүүдийг шалгах зорилготой. Вектор авторегрессив (VAR) загвар нь эндоген хувьсагчдын өнгөрсөн үеийн хугацааны хоцрогдлын утгаас бүрддэг системийн тэгшитгэл бөгөөд макро эдийн засгийн бодлогын өөрчлөлтийн бүтцийн шокуудыг илрүүлэх, хоорондоо хамааралтай цаг хугааны цуваан хувьсагчдын динамик өөрчлөлтийг таамаглах зорилгоор судлаачдын дунд түгээмэл ашиглагддаг загвар. VAR загварын ерөнхий математик илэрхийллийг дараах байдлаар харуулав:

$$y_t = \gamma + A_1 y_{t-1} + \dots + A_j y_{t-j} + K x_t + u_t \quad (1)$$

y_t – эндоген хувьсагчдын вектор; x_t – системийн тэгшитгэл дэх эгзоген хувьсагчдын вектор; γ – тогтмол вектор; A_1, A_j болон K бол коэффициентийн матрицууд; y_{t-j} – эндоген хувьсагчдын өнгөрсөн үеийн утгын вектор; u_t – системийн тэгшитгэл дэх алдааны вектор бөгөөд ерөнхийдөө харилцан хамааралтай (contemporaneously correlated), гэвч систем дэх баруун талын эндоген хувьсагчид болон өөрийн хугацааны хоцрогдлын утгатай хамааралгүй байдаг. Мөн, VAR систем дэх таван эндоген хувьсагчид болон нэг эгзоген хувьсагч болох хувьцааны үнэ (sp), хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүн (stf), бодлогын хүү (ir), мөнгөний нийлүүлэлт ($m2$), засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны үнийн дүн (gsi), ДНБ (gdp)–ийг дараах байдлаар дахин илэрхийлэв:

$$SM_t = \lambda_i SM_{t-i} + \delta_j PS_{t-j} + c_1 + u_{1t} \quad (2)$$

SM – хувьцааны зах зээлийн индикатор буюу хувьцааны үнэ (sp), хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүн (stf)–ийн эндоген хувьсагчдаас бүрдэнэ; PS – бодлогын хувьсагчдын шокууд буюу бодлогын хүү (ir), мөнгөний нийлүүлэлт ($m2$), засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны үнийн дүн (gsi)–гүүдээс бүрдэнэ; c_1 – ДНБ буюу удирдах хувьсагч. VAR загварын хугацааны хоцрогдол (1)–ыг “Schwarz information criterion” шалгуур үзүүлэлт дээр үндэслэн сонгогдсон /хугацааны хоцрогдол (3) хязгаарын хүрээнд/. Макро эдийн засгийн ирээдүйд учруулах нөлөөг шинжлэх зорилтын хүрээнд VAR загвар нь үндсэн хоёр чиг үүрэгтэй ашиглагддаг: нэгдүгээрт, “Granger causality” хамаарлыг тооцох, хоёрдугаарт, импульсын хариу үйлдлийн функц (impulse response function)–ээр дамжуулан бодлогын өөрчлөлтүүдийн нөлөөг шинжлэх (Greene, 2003). Энэхүү судалгаа нь импульсын хариу үйлдлийн функцыг голлон ашиглах ба багасгасан VAR загвар (2) дээр үндэслэн төсөв, мөнгөний бодлогын бүтцийн шокуудад үзүүлэх хувьцааны үнэ (sp), хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүн (stf)–ийн хариу үйлдлүүдийг шинжлэхэд чиглэнэ.

Багасгасан VAR загвар (2) нь хувьсагчдын урт хугацааны харилцан хамаарлаас илүү богино хугацааны бодлогын шокуудын динамик нөлөөг илрүүлэхэд тохиромжтой загвар. Цаг хугацааны цуваан шинжилгээг хийхэд тоон өгөгдлийн тогтвортой байдал чухал бөгөөд ихэнх тохиолдолд нэгж язгуур (unit root test)–ын шалгуурыг ашигладаг. Hamilton (1994) цаг хугацааны цуваан тоон өгөгдлөөс дифференциал авах нь тухайн өгөгдөлд агуулагдаж буй хэрэгтэй мэдээллийг устгах магадлалтай учраас VAR загварт анхны хэлбэр (level form)–т байгаа тоон өгөгдөл илүү тохиромжтойг онцолсон байдаг. Уг шинжилгээний зорилго нь импульсын хариу үйлдлийн функцыг ашиглан бодлогын шокуудад үзүүлэх эндоген хувьсагчдын хариу үйлдлийг судлахад ач холбогдол өгсөн учраас дифференциал авагдаагүй тоон өгөгдөл ашиглагдсан болно. Бодлогын хувьсагчдын алдааны нэг удаагийн шокын нөлөөг хөөн илрүүлэхийн тулд Cholesky

хязгаарлалтыг богино хугацааны хязгаарлалтаар ашигласан ба уг хязгаарлалтыг тависнаар VAR загварын үнэлгээнд бүтцийг шокуудыг зөв тодорхойлох боломжтой болдог. Мөн Cholesky хязгаарлалтыг тависнаар багасгасан VAR загвар (2)–ын алдаа нь бодлогын хувьсагчдын бүтцийн шокуудтай холбогддог (Taguchi, 2019). Иймд, Cholesky хязгаарлалтын хүрээнд хувьсагчдын байршил (recursive orders)–ыг дараах байдлаар тодорхойлов: бодлогын хувьсагчид ($ir, m2, gsi$)–аас хувьцааны зах зээлийн индикаторууд (sp, stf).

2.2 Үнэлгээний үр дүн болон тайлбар

Импульсын хариу үйлдлийн функцыг 24 сараар илэрхийлсэн бөгөөд бодлогын шокуудад хувьцааны үнэ (sp) сөрөг хариу үйлдэл үзүүлж байгаа нь 95.0 хувийн итгэх мужийн хүрээнд статистикийн ач холбогдолтой гарсан. Тухайлбал, хувьцааны үнэ (sp) бодлогын хүүгийн шокод 6–р сараас 15–р сар хүртэл, засгийн газрын үнэт цаасны арилжаалагдсан үнийн дүнгийн шокод 6–р сараас 24–р сар хүртэл сөрөг хариу үйлдэл үзүүлж байгаа бол мөнгөний нийлүүлэлтийн шокын хувьд хувьцааны үнэ 6–р сараас сүүлийн сар хүртэл эерэг хариу үйлдэл үзүүлж байна. Бодлогын шокуудад үзүүлэх хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүн (stf)–ийн хариу үйлдлийг харуулсан ба бодлогын хүүгийн шокод 3–р сараас 12–р сар хүртэл, засгийн газрын үнэт цаасны арилжаалагдсан үнийн дүнгийн шокод 5–р сараас 24–р сар хүртэл сөрөг хариу үйлдэл үзүүлж байна. Мөн мөнгөний нийлүүлэлтийн шокод 1–р сараас сүүлийн сар хүртэл эерэг хариу үйлдэл үзүүлж байгаа нь харагдаж байна.

Энэхүү судалгааны гол таамаглалууд төсвийн хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулах нөлөө (crowding-out effect), хэт өндөр бодлогын хүү нь хувьцааны эрсдэлийг өсгөх, хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулах замаар хувьцааны үнэ болон хувьцааны арилжаалагдсан үнийн дүнд сөрөг нөлөө үзүүлж буйг илрүүлэхэд оршиж байсан. Судалгааны үр дүнгээр хувьцааны зах зээлийн индикаторуудын импульсын хариу үйлдлийн функц бодлогын хүү, засгийн газрын үнэт цаасны шокуудад сөрөг хариу үйлдэл үзүүлж байгааг баталсан. Өөрөөр хэлбэл, хувьцааны зах зээлийн хөгжил нь төсөв, мөнгөний бодлогын сөрөг нөлөөнөөс ихээхэн хамааралтайг харуулж байна. Төсвийн бодлогын хүрээнд засгийн газрын зүгээс үр ашиггүй төсвийн тэлэх бодлого, их хэмжээний гадаад бонд дахин гаргахаас зайлсхийх нь чухал. Цаашид, хувьцааны зах зээлд үзүүлж буй сөрөг нөлөөг бууруулахын тулд засгийн газар, төсвийн алдагдал, хуримтлагдсан өрийг бууруулах, өрийн санхүүжилтийн оронд татварын орлого, төсвийн хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх замаар засгийн газрын үнэт цаасны өгөөж /өртөг/–ийг бууруулах шаардлагатай. Мөн түүнчлэн, засгийн газар төсвийн сахилга батыг нэмэгдүүлэх, өрийн удирдлагын оновчтой бодлого хэрэгжүүлэх, улс төрийн нөлөөтэй аливаа бодлого хэрэгжүүлэхээс зайлсхийх нь чухал.

Мөнгөний бодлогын хувьд, Монголбанкнаас хэрэглээний зээл, импортын өсөлттэй холбоотойгоор бодлогын хүүг 100 суурь нэгжээр нэмэгдүүлсэн. Бусад Азийн орнуудтай харьцуулахад одоогийн бодлогын хүү (11%) хэт өндөр байгаа бөгөөд өнгөрсөн жилүүдэд Монголбанкнаас бодлогын хүүг өндөр түвшинд хадгалахад хэд хэдэн хүчин зүйлс нөлөөлсөн. Нэгдүгээрт, Эдийн засгийн өсөлт өндөр байх үед засгийн газраас хэрэгжүүлсэн төсвийн тэлэх бодлого нь нийт эрэлт, инфляцийг хөөрөгдөх замаар бодлогын хүүд нөлөөлсөн. Үр дүнд нь Монголбанк бодлогын хүүг өсгөх замаар мөнгөний хатуу бодлого хэрэгжүүлсэн. Mishkin (2016) хөгжиж буй орнуудын засгийн газар ихэвчлэн их хэмжээний төсвийн алдагдалтай тулгарч, өрийн дарамтад орох үедээ дотоодын арилжааны банкуудад засгийн газрын

үнэт цаас худалдан авахыг шаарддаг бөгөөд энэ нь эргээд банкны систем муудах, сөрөг сонголт (adverse selection), ёс зүйн гажуудал (moral hazard) нэмэгдэх, зээл буурах зэрэг сөрөг үр дагаварт хүргэдэг талаар онцолж байсан.

Хоёрдугаарт, мөнгөний бодлого олон Улсын түүхий эдийн зах зээлийн үнийн шокоос хүчтэй хамааралтай буюу хэт эмзэг байгаа бөгөөд энэ нь төлбөрийн тэнцэл, гадаад валютын нөөц, валютын ханш муудах, улмаар банкны систем доголдох зэрэг өндөр эрсдэлийг авчирдаг. Дээрх макро эдийн засгийн нөхцөл байдлаас шалтгаалан Монголбанкнаас бодлогын хүүг өндөр түвшинд хэвээр хадгалсаар байна. Өөрөөр хэлбэл, Монгол Улсын эдийн засаг уул уурхайн салбараас хэт хамааралтай, төсвийн ихэнх хэсэг нь алт, зэс, нүүрс, бусад ашигт малтмалын экспортын орлогоос бүрддэг. Эдийн засгийн оргил үед, Монголбанк засгийн газрын дэд бүтцийн төсөл, ипотекийн зээлийн санхүүжилтийн хөтөлбөрүүдийг зуучилж (quasi-fiscal

activities), давхар мөнгөний зөөлөн бодлого хэрэгжүүлж байсан нь импорт, зээлийн өсөлтийг хөөрөгдсөн. Ихэнх түүхий эд экспортлогч орнууд валютын ханшийн өндөр хэлбэлзэлтэй байдаг ба валютын ханш хүчтэй савлахаас зайлсхийхийн тулд мөчлөгийн дараах (pro-cyclical) мөнгөний бодлого хэрэгжүүлдэг (Calvo et al. 2000). Цаашид, Монголбанкнаас бодлогын хүүг Азийн орнуудын жишиг (benchmark) хүүгийн түвшинд хүргэх замаар дотоодын хувьцааны зах зээлийн хөгжлийг дэмжих нь чухал түлхэц болно. Учир нь, хувьцааны зах зээл нь сөрөг сонголт (adverse selection), ёс зүйн гажуудал (moral hazard)–ыг бууруулах, капиталын нөөцийг оновчтой хуваарилах, шууд санхүүжилтийг нэмэгдүүлэх замаар санхүүгийн системд чухал нөлөө үзүүлдэг. Судалгааны үр дүнгээр төсөв, мөнгөний бодлогын уялдаатай, тогтвортой, макро зохистой бодлогын хэрэгжилтээс хувьцааны зах зээлийн хөгжил шууд бус хамааралтай нь ажиглагдсан.

ӨРГӨН ДУРАН



ЖАЙКА – Японы олон Улсын хамтын ажиллагааны байгууллагаас Хороон дээр хэрэгжүүлж байгаа “Хөрөнгийн зах зээлийн чадавхыг бэхжүүлэх” төслийн хэрэгжилтийн байдал, үр дүнгийн талаар Жайка байгууллагын Монгол дахь төлөөлөгчийн газрын засаглалын салбар хариуцсан төлөөлөгч А.Сайхантуяатай ярилцлаа.

ЖАЙКА–аас хөрөнгийн зах зээлд хэрэгжүүлж ирсэн хамтын ажиллагааны талаар та дурдана уу

Суурь судалгаа: Монголын санхүү, хөрөнгийн зах зээлийг бэхжүүлэх, хяналт, зохицуулалтын чадавхыг дээшлүүлэхэд чиглэсэн мэдээлэл цуглуулах суурь судалгаа. (2014 оны 9 сараас 2014 оны 3 сар)

Монгол Улсын эдийн засгийн тулгамдсан асуудлын нэг бол уул уурхайгаас хэт хамааралтай, ААН–үүдийн санхүүжилтийн дийлэнх хэсгийг арилжааны банкны зээл эзэлдэг бөгөөд шууд санхүүжилт хангалттай хэмжээнд хийгдэхгүй явж ирсэн явдал байлаа.

Тухайн үед бүртгэлтэй ААН–үүдийн дийлэнх буюу 90 хувь нь зах зээлийн эдийн засагт шилжих явцад автоматаар бүртгэгдсэн хуучны төрийн өмчийн компаниуд байсан

бөгөөд мэдээлэл нь хангалттай хэмжээнд нээлттэй бус, компанийн засаглал хөгжөөгүй, хууль тогтоомжийн сахин мөрдөлт хангалттай бус, хөрөнгө оруулагч байхгүй, хувьцааны хөрвөх чадвар муу зэрэг асуудал хуримтлагдсан байв. Хөрөнгийн зах зээлийн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоо бэхжээгүй, хөрөнгийн зах зээл нь өөрөө төлөвшөөгүй байсан боловч нөгөө талаар шинээр хувьцаа гаргах замаар санхүүжилт босгох хэрэгцээ өсөж буй нь ажиглагдаж байсан нөхцөл байдалд монголын шууд санхүүжилтийн зах зээлийг багтаасан банк бус санхүүгийн салбарыг зохицуулах үүрэгтэй Санхүүгийн зохицуулах хорооноос Техникийн хамтын ажиллагааны хүсэлт ирүүлсэн билээ. ЖАЙКА энэхүү хүсэлтийг хүлээн авч урьд нь хамтран ажиллаж байгаагүй хөрөнгийн зах зээлийн нөхцөл байдал, тулгамдаж буй асуудал зэргийг тодруулах зорилгоор суурь мэдээлэл цуглуулах судалгааг хэрэгжүүлсэн юм. Энэ судалгаагаар Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд саад болж буй асуудлуудыг тодруулан, тэдгээрийг даван туулахад шаардагдах дэмжлэгийн арга хэмжээнүүдийг

судлан, харьцангуй алсыг харсан өнцгөөс Монгол Улсын шууд санхүүжилтийн зах зээлийн ирээдүйн дүр төрхийг төсөөлөн авч үзсэн болно. Тэрчлэн Японы үнэт цаасны зах зээлийн хуримтлуулж ирсэн мэдлэг, туршлагыг Японы зүгээс ямар нөөцийг дайчлан хамтын ажиллагааг хэрэгжүүлэх боломжтой болохыг судлан үзэж, Монголын хөрөнгийн зах зээлийг бэхжүүлэхэд чиглэсэн богино, дунд, урт хугацаанд хэрэгжүүлэх арга хэмжээг зураглан харуулсан замын зураглал боловсруулсан юм.

“Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн чадавхыг бэхжүүлэх” (2014 оны 7 сараас 2017 оны 6 сар) төслийн талаар

ЖАЙКА тус судалгааны үр дүнг үндэслэн СЗХ–той хамтран Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хяналт зохицуулалтын чадавхыг дээшлүүлэх төслийг 3 жилийн хугацаанд хэрэгжүүлсэн билээ.

Энэхүү төслийн хүрээнд Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлд нэн тэргүүн авч үзэх ёстой 5 зорилгыг шийдвэрлэхэд чиглэсэн дэмжлэг үзүүлсэн болно. Эдгээр 5 бүрэлдэхүүн хэсэг буюу ①Бодлогын зөвлөл байгуулах

②Эрсдэлд суурилсан хяналт, шалгалтын чадавхыг бэхжүүлэх, ③Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын үзэл баримтлалын баримт бичиг боловсруулах, ④IPO хийх, давхар бүртгэл хийх журам боловсруулах дэмжлэг ⑤Олон нийтийн санхүүгийн мэдлэгийг дээшлүүлэх зэрэг зорилтыг шийдвэрлэхэд дэмжлэг үзүүлэн ажилласнаар төсөлд хамрагдсан байгууллагын (СЗХ, МХБ болон бусад өөрийгөө зохицуулах байгууллага) хяналт зохицуулалтын чадварыг сайжруулах замаар IPO хийх, давхар бүртгэл хийх үйл ажиллагааг эрчимжүүлэхэд чиглэсэн бүртгэлийн орчныг сайжруулахад хувь нэмэр оруулав. ЖАЙКА болон СЗХ 2017 оны 3 сард төслийн эцсийн шатны үнэлгээг хамтран хийж энэхүү төслийн зорилт ба үр дүнгийн биелэлтийн байдлыг харилцан нягталж, баталгаажуулсан билээ.

Эцсийн шатны үнэлгээгээр бүрэлдэхүүн хэсгүүдийн үр дүнгийн биелэлтийн байдал өндөр гэсэн дүгнэлт гарсан болно. Энд, ЖАЙКА-ын ТХА нь төсөл дууссаны дараа хэрэгжүүлэгч байгууллага нь төслийн үр дүнг үргэлжлүүлэн хөгжүүлж буй эсэхийг төслийн хүсэлт тавих үе шатнаас анхааралдаа авч улмаар төслийн төлөвлөгөө боловсруулж хэрэгжүүлдгээрээ онцлогтой болохыг тэмдэглэх нь зүйтэй юм.

Энэ тал дээр төслийн эхний үе шат өндөрлөснөөс хойш буюу 2018 оноос хойш шинээр бүртгүүлсэн ААН нэгжүүд нэмэгдэж, хөрөнгийн зах зээл идэвхжиж байна гэсэн мэдээг СЗХ-оос авч, энэхүү төслийг хэрэгжүүлсэн нь бага болов үр дүнгээ өгсөн болов уу хэмээн хувьдаа олзуурхан бодож байна.

Тэрчлэн энэхүү төслийн хүрээнд боловсруулсан “Хөрөнгийн зах зээлийн сурах бичгийг” СЗХ-ны ажилтнуудаас гадна Үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбооноос зохион байгуулдаг сургалтанд ашиглахын хамт хөрөнгийн зах зээлийн талаар анхны мэдлэгтэй болохыг хүсэж буй энгийн хүмүүс ч сонирхож байгаа талаар та бүхэнтэй хуваалцахад таатай байна.

Санхүүгийн зохицуулах хороо “Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн чадавхыг бэхжүүлэх II үе шатны төсөл”-ийг (2019 оны

3 сараас 2022 оны 2 сар) Японы Олон Улсын хамтын ажиллагааны байгууллага (ЖАЙКА)-тай хамтран хэрэгжүүлж байгаа билээ. Энэ төслийн хүрээнд хийгдэж буй ажил, үйл явцын талаар

Дээр өгүүлсэнчлэн ЖАЙКА-ын ТХА-ны төслийн эхний үе шатанд Монголын хувьцааны зах зээлийг (хөрөнгө оруулалт) хөгжүүлэхэд ач холбогдол өгч ирсэн бол энэ жилийн 3 сараас эхэлсэн 2-р үе шатны хамтын ажиллагааны хүрээнд бондын зах зээл (өрийн хэрэгслийн), тухайлбал корпорацийн бондын зах зээлийг хөгжүүлэхэд онцгойлон анхаарч байна.

Тэрчлэн 2017 онд баталсан Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийг 2025 он хүртэл хөгжүүлэх үндэсний хөтөлбөрт СЗХ нь корпорацийн бондын хяналт зохицуулалтын журам боловсруулах, хэрэгжүүлэх тогтолцоог бэхжүүлэх үүрэг хүлээхээр заасан байгаа билээ.

Энэхүү хамтын ажиллагааны хүрээнд 3 бүрэлдэхүүн хэсгийг хэрэгжүүлэх чиглэлээр ажиллаж байгаа бөгөөд ①Санхүүгийн зах зээлийг 2025 он хүртэл хөгжүүлэх үндэсний хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэхэд чиглэсэн үйл ажиллагаа болох Монголын корпорацийн бондын зах зээлийн хөгжлийн бодлого, шаардлагатай нөхцөл тодорхой болж, ② хаалттай бонд гаргахад чиглэсэн биржийн бус арилжааны хяналт, зохицуулалт, эрх зүй, тогтолцоо сайжирч, ③хөрөнгийн зах зээлийн талаарх олон нийтийн ойлголт, мэдлэг дээшлэх юм.

Энэ жилийн 3 сард төсөл эхэлснээс хойш ① ба ②-р бүрэлдэхүүн хэсгийн үйл ажиллагааг хэрэгжүүлж ирлээ. 1-р бүрэлдэхүүн хэсгийн хүрээнд явуулах судалгаа нь СЗХ-ны цаашдын үйл ажиллагаа, улмаар монгол Улсын корпорацийн бондын зах зээлийг хөгжүүлэхэд чухал ач холбогдолтой юм. Иймд ЖАЙКА-ын зүгээс АХБ болон ДБ-ны бондын зах зээлийг хөгжүүлэх төсөлд ажиллаж байсан ноён Акамацу Норитакаад уг судалгааг хэрэгжүүлэх хүсэлт тавьсан юм. Ноён Акамацу өөрийн арвин мэдлэг, туршлагадаа үндэслэн корпорацийн бондын зах зээлийн өнөөгийн байдал ба ирээдүйн төлөвийг судлан үзэж, харьцангуй хэрэгжих

магадлал өндөр бодлогын зөвлөмж гаргахаар ажиллаж байна. Бодлогын зөвлөмжийн агуулга, чиглэлийн хувьд энэ жилдээ багтан үр дүнг гаргах бөгөөд голлох оролцогч талуудтай санал солилцох үр дүнгээ хуваалцахаар ажиллаж байна.

2-р бүрэлдэхүүн хэсгийн хувьд Япон, Турк, Бангладеш зэрэг орноос мэргэжилтэн урьж семинар, сургалт зохион байгуулсан бөгөөд хөрөнгийн зах зээл дэх хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалахад зохицуулагч талаас шаардагдах зэрэглэл тогтоох хууль эрхзүйн орчин, дээрх орнуудад зэрэглэл тогтоох байгууллага байгуулсны ач холбогдол зэргийг танилцуулсан болно.

Мөн Монгол улс мэтийн зээлийн мэдээлэл хангалттай хуримтлагдаагүй хөрөнгийн зах зээлд зэрэглэл тогтоох арга хэмжээний (болон зэрэглэл тогтоох байгууллагын) нийгэм дэх гүйцэтгэх үүргийн талаар тайлбарлахын хамт өнгөрсөн сард Монголын хөрөнгийн зах зээлд чухал байр суурь эзэлдэг арилжааны банк ба ББСБ-ын жишээн дээр зэрэглэл тогтоох практик сургалт (mock rating) явуулан, зах зээлд оролцогч хувийн хэвшлийнхний анализ хийх чадварыг дээшлүүлэхэд анхаарав. Цаашид өнөө хүртэл хэрэгжүүлсэн хамтын ажиллагааны үр дүнг үр бүтээлтэй ашиглан корпорацийн бондын зах зээлийн хяналт, зохицуулалтын журмыг Монголын тал боловсруулах юм.

Түүнчлэн төслийн 3-р бүрэлдэхүүн хэсэг болох хөрөнгийн зах зээлийн талаарх олон нийтийн боловсролыг дээшлүүлэх асуудлын хувьд төслийн эхний үе шатанд боловсруулсан сурах бичгийн ахисан түвшний 2 дахь хувилбарыг боловсруулахад Монголын үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбоотой хамтран ажиллаж, шаардлагатай дэмжлэг үзүүлэх боломжийг судалж байна.

ЗАХ ЗЭЭЛИЙН МЭДЭЭ

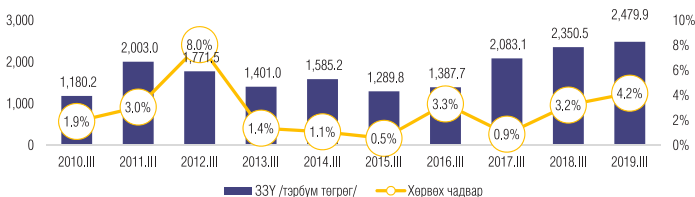
ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ

Зохицуулалттай этгээд: 2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар 53 компани үнэт цаасны зах зээлд мэргэжлийн үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа бөгөөд үнэт цаасны арилжаа эрхлэх 2, үнэт цаасны төлбөр тооцооны үйл ажиллагаа эрхлэх 1, төвлөрсөн хадгаламжийн 1, кастодиан банкны үйлчилгээ үзүүлэх 3, хөрөнгө оруулалтын менежментийн 23 компани үйл ажиллагаа явуулж байна.

Мөн Санхүүгийн зохицуулах хорооны үнэт цаасны дэлгэрэнгүй бүртгэлд төрийн өмчит, төрийн өмчийн оролцоотой болон хувийн нийт 307 хувьцаат компани бүртгэлтэй байна.

Зах зээлийн үнэлгээ болон хөрвөх чадвар: 2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ 2,479.9 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь өмнөх онтой харьцуулахад 129.4 тэрбум төгрөг буюу 5.5 хувиар өссөн үзүүлэлт юм. Тайлант үед нийт 103.2 тэрбум төгрөгийн хувьцааны арилжаа хийгдэж хөрвөх чадвар 4.2 хувь болов. Энэ нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 1.0 пунктээр өссөн үзүүлэлт юм.

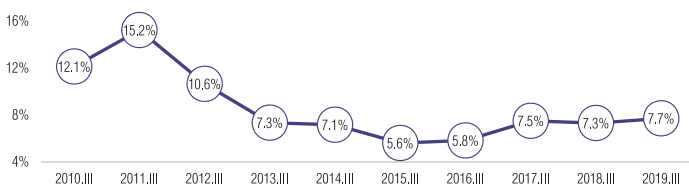
Зураг. Зах зээлийн үнэлгээ ба хөрвөх чадвар



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

ЗЗҮ/ДНБ-ий харьцаа: Тайлант улиралд ЗЗҮ-г 2018 оны жилийн эцсийн үйлдвэрлэлийн аргаар тооцсон нэрлэсэн ДНБ-ний хэмжээтэй харьцуулахад 7.7 хувийг эзэлж байгаа нь өмнөх оны мөн үеэс 0.4 пунктээр өссөн үзүүлэлт юм. Өмнөх онуудын ДНБ-д эзлэх ЗЗҮ үзүүлэлтийг тооцоходоо тухайн оны жилийн эцсийн ДНБ-ний дүнд хуваан тооцсон болно.

Зураг. Дотоодын нийт бүтээгдэхүүнд эзлэх зах зээлийн үнэлгээний хувь



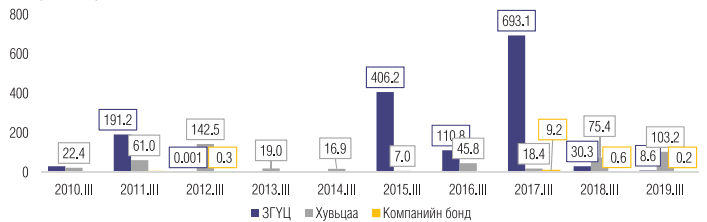
Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Арилжааны гүйлгээ:

Монголын Хөрөнгийн Бирж (МХБ): 2019 оны 3 дугаар улиралд хувьцааны анхдагч болон хоёрдогч зах зээлийн арилжаагаар нийт 403.7 сая ширхэг хувьцааг 103.0 тэрбум төгрөгөөр, ЗГҮЦ-ны хоёрдогч зах зээлийн арилжаагаар 86.6 мянган ширхэг үнэт цаасыг 8.6 тэрбум төгрөгөөр тус тус арилжиж, нийт 111.5 тэрбум төгрөгийн үнийн дүн бүхий арилжаа хийсэн байна.

Монголын Үнэт Цаасны Бирж (МҮЦБ): Тайлант улиралд МҮЦБ-ийн хоёрдогч зах зээлийн арилжаагаар 20,000 ширхэг компанийн өрийн хэрэгслийг 200.0 сая төгрөгөөр, 5.2 сая ширхэг хувьцааг 233.4 сая төгрөгөөр тус тус арилжаалав.

Зураг. Арилжааны гүйлгээний дүн, бүтээгдэхүүний ангиллаар /тэрбум төгрөгөөр/

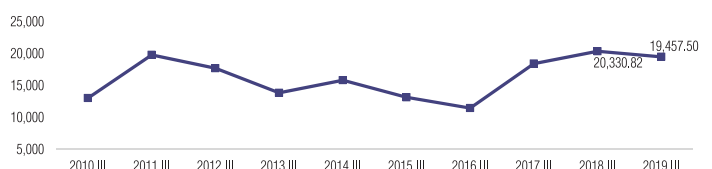


Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

МХБ болон МҮЦБ-ээр өссөн дүнгээр нийтдээ 112.0 тэрбум төгрөгийн арилжаа хийгдсэн бөгөөд өнгөрсөн оны мөн үеэс 5.7 тэрбум төгрөгөөр өсчээ.

ТОП-20 индекс: Тайлант хугацаанд ТОП-20 индексийн дээд үзүүлэлт 20723.36 нэгж, доод үзүүлэлт 18663.74 нэгж, дундаж үзүүлэлт 19926.03 нэгж байна. ТОП-20 индексийг өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 873.32 нэгжээр буюу 4.3 хувиар буурч, 19457.50 нэгж болсон байна.

Зураг. ТОП-20 индекс

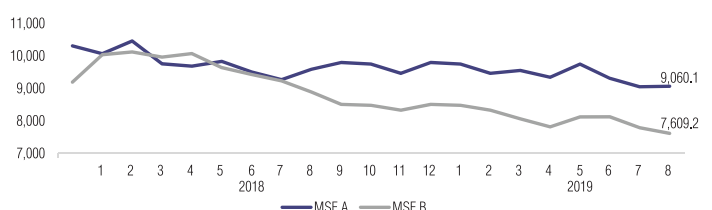


Эх сурвалж: "Монголын хөрөнгийн бирж" ХК

MSE A болон MSE B индекс: Тайлант хугацаанд MSE A индекс өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 522.4 нэгжээр буюу 5.5 хувиар буурч 9,060.06 нэгж болсон бөгөөд индексийн дээд үзүүлэлт нь 10,268.72 нэгж, доод үзүүлэлт нь 8,711.07 нэгж, дундаж үзүүлэлт нь 9,408.17 нэгж байна.

MSE B индексийн хувьд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 1,274.81 нэгжээр буюу 14.3 хувиар буурч 7,609.19 нэгж болсон бөгөөд индексийн дээд үзүүлэлт нь 8,860.92 нэгж, доод үзүүлэлт нь 7,345.13 нэгж, дундаж үзүүлэлт нь 8,118.69 нэгж байна.

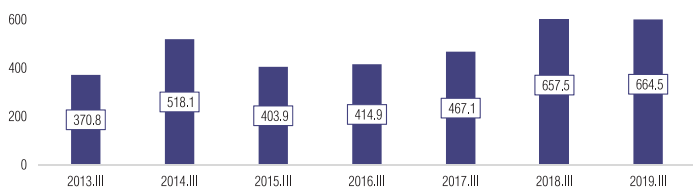
Зураг. MSE A болон MSE B индекс



Эх сурвалж: "Монголын хөрөнгийн бирж" ХК

ХАА–н биржийн арилжаа: Хөдөө аж ахуйн бирж нь анх 2013 оны 4 дүгээр сарын 05–ны өдрөөс хөдөө аж ахуйн гаралтай бараа, түүхий эд арилжаалж эхэлсэн ба үүнээс хойш 2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар нийт 3.8 их наяд төгрөгийн арилжаа явуулсан байна. Тус биржээр дамжин 2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар өссөн дүнгээр нийт 664.5 тэрбум төгрөгийн арилжаа хийгдсэн нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 7.0 тэрбум төгрөг буюу 1.1 хувиар өссөн үзүүлэлт юм.

Зураг. Хөдөө аж ахуйн биржийн арилжаа /тэрбум төгрөгөөр/



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

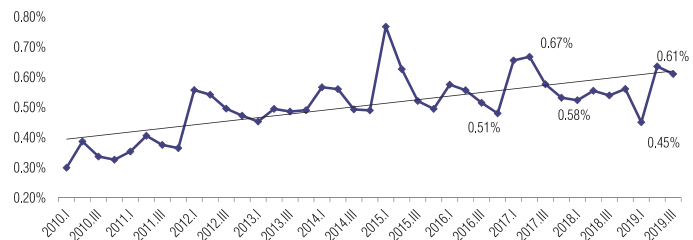
ХАА–н биржийн индекс: Хөдөө аж ахуйн бирж 2015 оноос биржийн индекс тооцоолж олон нийтэд мэдээлж эхэлсэн. MAPIX нь бирж дээр арилжаалагдаж байгаа бараа түүхий эдийн үнийг тусгай загвараар жигнэж тооцоолсон үнэ юм. Биржийн индекс нь сонгосон бүлэг бараа эсвэл салбар дахь барааны үнийг ерөнхий багцаар харах боломж олгодог. Тайлантай улиралд MAPIX индекс хамгийн ихдээ 1,085,809.5 нэгж хүрсэн.

ДААТГАЛЫН ЗАХ ЗЭЭЛ

Даатгалын гүнзгийрэлтийн түвшин: Даатгалын салбарын үндсэн үзүүлэлтүүд сүүлийн жилүүдэд өсөлттэй байгаа хэдий ч салбарын хөгжлийн гол хэмжүүр болох даатгалын гүнзгийрэлт буюу ДНБ–д эзлэх хураамжийн орлогын хувь хэмжээ олон улстай харьцуулахад доогуур байна. 2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар даатгалын гүнзгийрэлт 0.61 хувь байгаа нь өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад 0.07 пунктээр өссөн үзүүлэлт юм.

Олон Улсын хандлагаас харахад урт хугацааны даатгалын гүнзгийрэлт ердийн даатгалаас илүү өндөр хувьтай байдаг бол манай орны хувьд нөхцөл байдал эсрэгээрээ байна. Европийн болон Азийн зарим орнуудад урт хугацааны даатгалын гүнзгийрэлт 5 хувиас дээш, Өмнөд Африк болон Хятадад 10 хувиас дээш байхад манай орны хувьд сүүлийн жилүүдэд дунджаар 0.01 хувьтай байгаа юм.

Зураг. Даатгалын гүнзгийрэлтийн түвшин

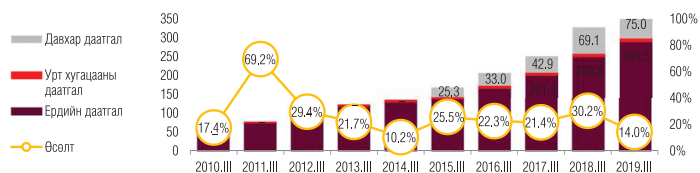


Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Нийт хөрөнгө: Тайлантай хугацаанд нийт хөрөнгийн хэмжээ өмнөх оны мөн үеэс 14.02 хувь өсөж, өмнөх улирлаас 5.3 хувиар өсөж 373.6 тэрбум төгрөгт хүрлээ. Ердийн даатгалын компаниудын нийт хөрөнгийн жилийн өсөлт бусад даатгалын төрөлтэй харьцуулахад

илүү өндөр буюу 15.9 хувиар өсөж 289.5 тэрбум төгрөг болж, нийт хөрөнгийн 77.5 хувийг эзлэв. Давхар даатгалын компаниудын нийт хөрөнгө өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 8.5 хувиар өсөж 75 тэрбум төгрөг болсон нь салбарын нийт хөрөнгийн 20.1 хувийг, харин урт хугацааны даатгалын компанийн нийт хөрөнгийн хэмжээ өмнөх оны мөн үеэс 5.3 хувиар өсөж 9.1 тэрбум төгрөгт хүрч, нийт хөрөнгийн 2.4 хувийг эзлэлээ.

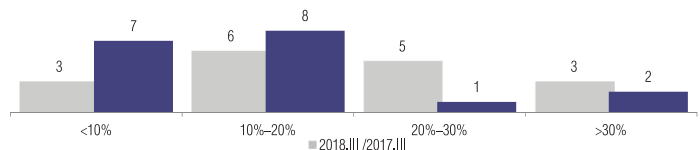
Зураг. Даатгалын салбарын нийт хөрөнгө



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Нийт даатгалын компаниудын хөрөнгийн дундаж өсөлт 2018 оны мөн үед 30.2 хувь байсан бол 2019 оны тайлантай улиралд 14 хувьтай байна. Харин хөрөнгийн өсөлтөөр бүлэглэн авч үзвэл 30 хувиас дээш өсөлттэй 2 даатгалын компани, 20%–30% өсөлттэй 1 даатгалын компани, 10%–20% өсөлттэй 8 даатгалын компани, 10%–аас доош өсөлттэй 7 даатгалын компани байна.

Зураг. Даатгалын компанийн хөрөнгийн өсөлтийн тархалт

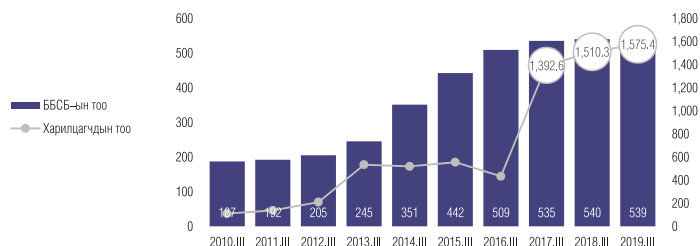


Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

БАНК БУС САНХҮҮГИЙН БАЙГУУЛЛАГА

Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын статистик үзүүлэлтүүд: 2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар санхүүгийн зах зээл дээр нийт 539 банк бус санхүүгийн байгууллага Хорооны олгосон тусгай зөвшөөрлийн дагуу үйл ажиллагаа явуулж байна. Тайлантай улиралд банк бус санхүүгийн байгууллагуудын тоо өмнөх оны мөн үеэс 0.19 хувиар буурсан байна. Банк бус санхүүгийн байгууллагын харилцагчдын тоо 1.6 сая болж өмнөх оны мөн үеэс 4.3 хувиар, нийт зээлдэгчдийн тоо 383.7 мянгад хүрч өмнөх оны мөн үеэс 1.8 дахин өслөө.

Зураг: Банк бус санхүүгийн байгууллагын тоо болон харилцагчдын тоо

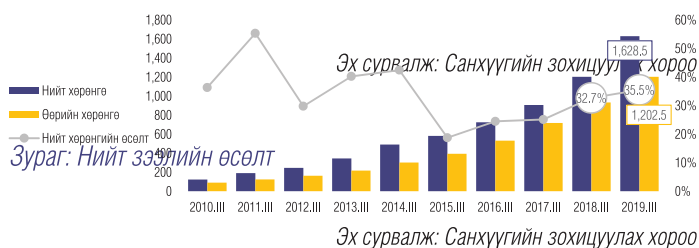


Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгө: 2019 оны 3 дугаар

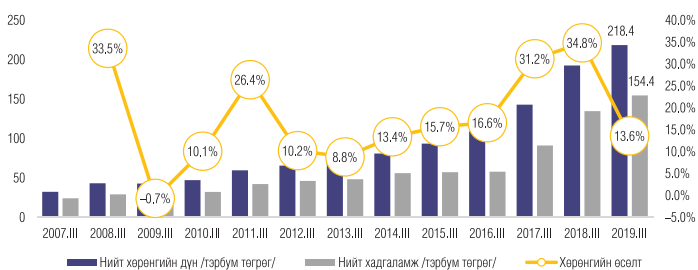
улиралд банк бус санхүүгийн байгууллагуудын нийт хөрөнгийн хэмжээ 1.6 их наяд төгрөгт хүрэн өмнөх оны мөн үеэс 426.5 тэрбум төгрөгөөр буюу 35.5 хувиар өсжээ. Активын бүтцээс харвал энэхүү өсөлтийн 83.9 хувийг нийт зээлийн өсөлт дангаараа бүрдүүлж байна. Харин пассивын бүтцээс харвал өөрийн хөрөнгийн хэмжээ өмнөх оны мөн үеэс 270.6 тэрбум төгрөгөөр буюу 29.0 хувиар өсөн 1.2 их наяд төгрөгт хүрсэн нь хөрөнгийн өсөлтийн 63.4 хувийг бүрдүүлж байна. 2019 оны 2 дугаар улирлын байдлаар банк бус санхүүгийн байгууллагуудын нийт өөрийн хөрөнгийн 1.2 их наяд төгрөгт хүрсэн ба энэ нь өмнөх оны мөн үеэс 30.0 хувиар өссөн үзүүлэлт юм.

Зураг: Нийт хөрөнгө ба өөрийн хөрөнгө /тэрбум төгрөгөөр/



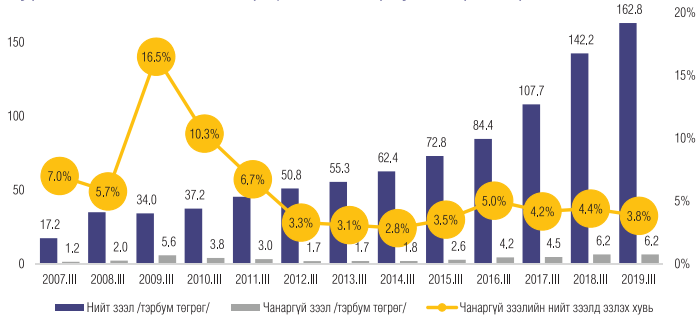
хүрсэн. Хадгаламжийн хувьд өмнөх оны мөн үеэс 14.8 хувиар өсөж 154.4 тэрбум төгрөгт хүрсэн ба нийт хоршоодын 9.2 хувь нь хадгаламж татаагүй бол 90.8 хувь нь хугацаатай болон хугацаагүй хадгаламж татсан байна.

Зураг: Нийт хөрөнгө, хадгаламж /тэрбум төгрөгөөр/



Тайлант улиралд салбарын хэмжээнд 4.5 тэрбум төгрөгийн зээлийн эрсдэлийн сан байгуулсан ба нийт 158.2 тэрбум төгрөгийн цэвэр зээлтэй байна. Нийт зээлд эзлэх чанаргүй зээлийн хувь өнгөрсөн оны мөн үеэс 0.6 пунктээр буурч 3.8 хувьд хүрч нийт чанаргүй зээлийн хэмжээ 6.2 тэрбум төгрөгт хүрчээ. Харин салбарын нийт зээл өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад 14.5 хувиар буюу 20.6 тэрбум төгрөгөөр өсөж 162.8 тэрбум төгрөгт хүрсэн байна.

Зураг: Нийт зээл ба чанаргүй зээл /тэрбум төгрөгөөр/



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

ХАДГАЛАМЖ, ЗЭЭЛИЙН ХОРШОО

2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар нийт 271 хадгаламж, зээлийн хоршооноос 169 Улаанбаатар хотод үлдсэн 102 нь хөдөө орон нутагч тусгай зөвшөөрөлтэй үйл ажиллагаа явуулж байна. Нийт гишүүдийн тоо 70,121 бөгөөд тус гишүүдийн 51.9 хувь нь эмэгтэй, 0.2 хувь нь хуулийн этгээд байна.

Тайлант 3 дугаар улиралд хадгаламж, зээлийн хоршоодын нийт хөрөнгө өмнөх оны мөн үеэс 13.6 хувиар өсөж 218.4 тэрбум төгрөгт



2019 ОНД БОЛОХ ҮЙЛ ЯВДЛУУД

11 ДҮГЭЭР САРЫН 18

Монгол Улсад санхүүгийн зохицуулагч
байгууллага байгуулагдсаны 25 жил



12 ДУГААР САРЫН 10

Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийн
ээлжит хуралдаан



Монгол Улс, Улаанбаатар хот 15160
Чингэлтэй дүүрэг, Бага тойруу-3
Засгийн газрын IV байр.



+976-51-264444



www.frc.mn



Санхүүгийн зохицуулах хороо



Санхүүгийн зохицуулах хороо