

8

ҮНЭТ ЦААСНЫ БРОКЕР, ДИЛЕР, АНДЕРРАЙТЕРЫН КОМПАНИЙН ЗОХИСТОЙ ХАРЬЦААНЫ ШАЛГУУР ҮЗҮҮЛЭЛТ

Х.Нинжбадгар

ХУРААНГУЙ

Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээл сүүлийн жилүүдэд үсрэнгүй хөгжихийн хэрээр үнэт цаасны компаниудын үйл ажиллагаа өргөжин тэлж гадаадын үнэт цаасны зах зээлд үнэт цаас худалдах, худалдан авахад зуучлах, мөнгөн хөрөнгийн номинал дансны үйлчилгээ эрхлэх, уул уурхайн биржийн арилжааны зуучлал хийх зэрэг олон төрлийн үйл ажиллагаа хөрөнгийн зах зээлд нэвтэрч байна. Энэ нь зохицуулагч байгууллагын зүгээс хөрөнгийн зах зээлийн мэргэжлийн оролцогч байгууллагуудын эрсдэлийн удирдлагыг сайжруулах, олон улсын жишигт нийцсэн зайны хяналт, шалгалтын тогтолцоог бэхжүүлэх шаардлагыг бий болгож байна.

Энэхүү судалгаагаар үнэт цаасны брокер, дилерийн компаниудын олон улсад мөрдөгдөж буй АНУ-ын Үнэт цаасны биржийн хороо, Базелийн хяналт шалгалтын хорооноос санал болгодог Европын холбооны улсуудад мөрддөг Зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт болон түүнийг тооцох аргачлалын судалж холбогдох санал, дүгнэлтийг боловсрууллаа.

Түлхүүр үгс: өөрийн хөрөнгө, номинал данс, хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ, зохистой харьцаа

JEL ангилал: G23, G24

АГУУЛГА >>>

I.	УДИРТГАЛ	216
II.	ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ	217
III.	ОЛОН УЛСЫН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН	218
	3.1 Хөрөнгийн шаардлагын удирдамж /Capital Requirements Directive/	218
	3.2 Цэвэр хөрөнгийн аргачлал /Net Capital Approaches/	220
IV.	ЦЭВЭР ХӨРӨНГИЙГ ТООЦОХ АРГАЧЛАЛ	222
	4.1 Дотоодын нэр бүхий 2 компанид хийсэн тооцоолол	224
V.	ДҮГНЭЛТ, САНАЛ	225
VI.	АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛ	226

ЗУРАГ, ХҮСНЭГТИЙН ЖАГСААЛТ

Зураг 1.	2024 оны 2 дугаар улирлын байдлаар 46 үнэт цаасны компанид хөрөнгийн зохистой харьцаа	217
Зураг 2.	Хөрөнгийн шаардлагын удирдамжийн дагуу хөрөнгийн хүрэлцээг	219
Зураг 3.	Capital adequacy calculation under the SEC's Net Capital Rule	220
Хүснэгт 1.	2024 оны 2 дугаар улирлын байдлаар төлбөрийн чадварын шалгуур үзүүлэлтийг хангахгүй байгаа 10 компанийн мэдээлэл.....	217
Хүснэгт 2.	SEC цэвэр хөрөнгийн хэмжээ.....	221
Хүснэгт 3.	Broker–Dealer’s Balance sheet	222
Хүснэгт 4.	Хоргодуулалт тооцсон дүн.....	223
Хүснэгт 5.	Хоргодуулалт тооцсон дүн.....	223
Хүснэгт 6.	Дотоодын нэр бүхий 2 компанид хийсэн тооцоолол	224

I. УДИРТГАЛ

Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээл сүүлийн жилүүдэд үсрэнгүй хөгжихийн хэрээр зохицуулагч байгууллагын зүгээс зах зээлийн мэргэжлийн оролцогч байгууллагуудын эрсдэлийг удирдах, зах зээлийн тогтвортой байдлыг хадгалах, үйлчлүүлэгчийн эрх ашгийг хамгаалах олон улсын жишигт нийцсэн үр нөлөөтэй хяналт шалгалтын тогтолцоог бэхжүүлэх шаардлага тулгарч байна.

Олон улсад үнэт цаасны брокер, дилерийн компаниудад “Зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт”-ийг тооцохдоо “Өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцаа” үзүүлэлтийг нийтлэг тооцдог. Өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцаа нь санхүүгийн болон үйл ажиллагааны эрсдэлээс үүдэлтэй алдагдлыг хаахад хүрэхүйц хэмжээний өөрийн хөрөнгөтэй эсэхийг тодорхойлдог гол үзүүлэлт бөгөөд олон улсад өөрийн хөрөнгийг тооцохдоо дараах хоёр төрлийн аргачлалыг нийтлэг ашиглаж байна.

1. АНУ-ын Үнэт цаасны биржийн хорооноос (SEC) гаргасан Цэвэр хөрөнгийн дүрэм (Net capital rule);
2. Базелийн хяналт шалгалтын хорооноос (BIS) гаргасан Хөрөнгийн шаардлагын удирдамж (Capital requirements directive).

Харин Монгол Улсын хувьд Хөрөнгө оруулагчид, харилцагчдын эрх ашгийг хамгаалах, ил тод, шударга зах зээлийг бүрдүүлэх, үнэт цаасны зах зээл дээр эрсдэл үүсэхээс урьдчилан сэргийлэх, мэргэжлийн зуучлагч байгууллагуудын санхүүгийн чадавхыг сайжруулах зорилгоор 2019 онд Санхүүгийн зохицуулах хорооны 04 дүгээр тогтоолын 2 дугаар хавсралтаар “Андеррайтер, үнэт цаасны брокер, дилерийн компанийн төлбөрийн

чадварыг тооцох, түүнд хяналт тавих журам”-ыг баталсан. 2024 оны 2 дугаар улирлын байдлаар үнэт цаасны төлбөрийн чадварын шалгуур үзүүлэлтийг нийт 46 компанид тооцож үзэхэд 36 компани хангаж, 10 компани хангаагүй байна. Үнэт цаасны компаниуд зохицуулагч байгууллагаас тавьсан зохистой харьцааг мөрдөж ажиллаагүй тохиолдолд төлбөрийн чадвар буурах, санхүүгийн тогтвортой байдал алдагдах, хөрөнгө оруулагчдыг хохироох зэрэг эрсдэлүүд үүснэ. Иймд энэхүү судалгаагаар Үнэт цаасны брокер, дилер, андеррайтерын компанид тавигддаг олон улсын зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт, түүнийг тооцох аргачлалын талаар судалж, холбогдох санал, зөвлөмжийг дэвшүүлээ.

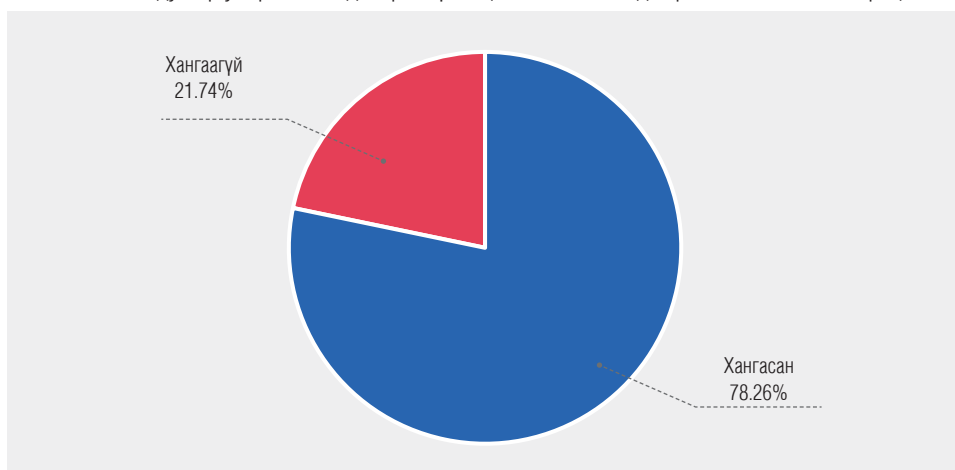
Энэхүү судалгааны ажил нийт 5 бүлэгтэй. Хоёрдугаар бүлэгт Монгол Улсын брокер, дилерийн компаниудад мөрдөгдөж буй “Төлбөрийн чадварын шалгуур үзүүлэлт”-ийн талаар авч үзнэ. Судалгааны гуравдугаар бүлэгт зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийн олон улсын зохицуулалтын орчны талаар танилцуулах бөгөөд дөрөвдүгээр бүлэгт зохистой харьцааны үзүүлэлтийг тооцох аргачлалын талаар, тавдугаар бүлэгт дүгнэлт, саналыг тусгасан болно.

II. ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

2024 оны 2 дугаар улирлын байдлаар 51 брокерын компани, 34 дилерийн компани, 21 андеррайтерийн тусгай зөвшөөрөлтэй үйл ажиллагаа явуулж байна. Санхүүгийн тайлангаа ирүүлсэн 46 үнэт цаасны компанийн тоо

мэдээлэл дээр хөрөнгийн зохистой харьцааг тооцоход тэдгээрийн 78.3 хувь буюу 36 компани зохистой харьцааг хангаж ажилласан бол үлдсэн 21.7 хувь буюу 10 компани хангаж ажиллаагүй байна.

Зураг 1. 2024 оны 2 дугаар улирлын байдлаар 46 үнэт цаасны компанид хөрөнгийн зохистой харьцаа



Хөрөнгийн зохистой харьцааг хангаж ажиллаагүй 10 компанийн санхүүгийн байдлын тайланд анализ хийхэд тухайн компанийн өр төлбөрийн дүн өндөр байгаа бөгөөд зарим гадаад улсын үнэт цаасны арилжаанд зуучлах үйл ажиллагаа идэвхтэй явуулж байгаа компани

санхүүгийн тайландаа харилцагчийн хөрөнгийг балансын өр төлбөр талдаа /урт, богино хугацаат өр төлбөр/, хөрөнгө талдаа санхүүгийн хөрөнгө /арилжааны үнэт цаас/ бүртгэсэн нь зохистой харьцааг хангахгүй байхад нөлөөлж байна.

Хүснэгт 1. 2024 оны 2 дугаар улирлын байдлаар төлбөрийн чадварын шалгуур үзүүлэлтийг хангахгүй байгаа 10 компанийн мэдээлэл

Компани	Нийт хөрөнгө /сая төгрөгөөр/	Нийт өр төлбөр /сая төгрөгөөр/	Хөрөнгийн зохистой харьцаа /100 хувиас бага байна./
1	184.9	110.5	52.93
2	152.1	55.3	89.01
3	4.1	1.9	-28.91
4	97.4	126.9	-21.46

5	1,125.7	1,060.7	0.45
6	846.1	161.0	48.01
7	1,263.1	487.8	63.97
8	37,194.1	18,419.9	64.16
9	34,375.0	19,759.0	57.85
10	9,018.9	5,153.6	31.39

III. ОЛОН УЛСЫН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН

Энэхүү бүлэгт олон улсын зохицуулагч байгууллагаас үнэт цаасны компаниудад тавьдаг зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт буюу Базелийн хяналт шалгалтын хорооноос

гаргасан Хөрөнгийн Шаардлагын Удирдамж (CRD) болон АНУ-ын Үнэт цаасны биржийн хорооны Цэвэр хөрөнгийн дүрэм (NCR)-ын талаар дэлгэрэнгүй авч үзнэ.

3.1. ХӨРӨНГИЙН ШААРДЛАГЫН УДИРДАМЖ /CAPITAL REQUIREMENTS DIRECTIVE/

Хөрөнгийн шаардлагын удирдамжийг Европын холбооны банкнууд, зээлийн байгууллага, хөрөнгө оруулалтын компаниуд нийтлэг мөрдөн ажилладаг. Мөн энэхүү удирдамж нь зээлийн байгууллага болон хөрөнгө оруулалтын компанийн үйл ажиллагааг зохицуулдаг гол баримт бичиг юм.

Хөрөнгийн шаардлагын удирдамжийг Базел стандартаас үндэслэсэн бөгөөд дэлхийн санхүүгийн хямралын дараа Базелийн хяналт шалгалтын хорооноос өөрийн хөрөнгийн чанарыг сайжруулах, тогтвортой байдлыг бий болгох эрсдэлийг удирдах зорилгоор шинэчлэн боловсруулсан. Мөн зах зээлийн эрсдэл, зээлийн эрсдэл, үйл ажиллагааны эрсдэл зэрэг олон асуудлыг хамарсан зохицуулалтыг нэмж тусгасан байна.

Хөрөнгийн шаардлагын удирдамжийн дагуу компани өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээг тооцохдоо дараах хоёр бүрэлдэхүүн хэсгийн хүрээнд авч үздэг.

1. Багана I – Тухайн компанийн зах зээлийн, зээлийн, үйл ажиллагааны эрсдэлээ нөхөхөд шаардлагатай хамгийн бага хөрөнгийн шаардлагыг тооцох.
2. Багана II – Тухайн компанийн нийт эрсдэлийг нөхөхөд хангалттай хөрөнгө байгаа эсэхийг хянах.

Багана I тооцох аргын дагуу хөрөнгийн хүрэлцээг хөрөнгийн нөөц буюу компанийн нийт хөрөнгийг эрсдэлээр жигнэсэн активт харьцуулдаг. Эрсдэлээр жигнэсэн активыг тооцохдоо нийт хөрөнгийг эрсдэлийн түвшнээр тохируулдаг. Багана I-ийг дараах үзүүлэлтүүдээр тооцно:

1. Хөрөнгийн нөөц /Хүртвэрт/
 - a. Нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө;
 - b. Нэгдүгээр зэрэглэлийн хөрөнгийн нэмэлт;

- с. Хоёрдугаар зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө.
2. Хөрөнгийн шаардлага /Хуваарь/:
- а. Зээлийн эрсдэл;
б. Зах зээлийн эрсдэл;
с. Үйл ажиллагааны эрсдэл.

Зураг 2. Хөрөнгийн шаардлагын удирдамжийн дагуу хөрөнгийн хүрэлцээг тооцох арга

$$\text{Хувь \%} = \frac{\text{Хөрөнгө (Tier1 \& Tier2)}}{\underbrace{\text{Зээлийн эрсдэл + Зах зээлийн эрсдэл + Үйл ажиллагааны эрсдэл}}_{\text{Хөрөнгийн шаардлага}} + \text{Багана II}$$

Базел III стандартын дагуу өөрийн хөрөнгийн тодорхойлох нь:

1. Нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө (Tier 1)

Нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө нь хувьцаат капитал, нэмэлт нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгөөс бүрдэнэ.

Нэгдүгээр зэрэглэлийн энгийн хувьцаат капиталын бүрдэл хэсэг:

- Энгийн хувьцааны ангилалд тавьсан шаардлагыг хангахуйц тухайн компанийн гаргасан энгийн хувьцаа;
- Нэгдүгээр зэрэглэлийн энгийн хувьцаа гаргасантай холбоотойгоор үүсэх хувьцааны илүүдэл (хувьцааны урамшуулал);
- Хуримтлагдсан ашиг;
- Хуримтлагдсан бусад орлого болон бусад нөөц сан;
- Нэгдүгээр зэрэглэлийн энгийн хувьцааны шалгуурыг хангаж буй охин компаниас гаргасан бөгөөд гуравдагч этгээдийн эзэмшилд байгаа энгийн хувьцаа;
- Нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгөд багтах энгийн хувьцаанд

хяналт шалгалтын байгууллагаас хийсэн тохируулга.

Нэмэлт нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгийн бүрдэл хэсэг

- Нэгдүгээр зэрэглэлийн энгийн хувьцаа гаргасантай холбоотойгоор үүсэх хувьцааны илүүдэл (хувьцааны урамшуулал);
- Нэмэлт нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгөд багтах хэрэгслийн нэмж төлөгдсөн капитал буюу урамшуулал;
- Нэгдүгээр зэрэглэлийн энгийн хувьцаа бус нэмэлт нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгийн шалгуурыг хангасан, гуравдагч этгээдийн эзэмшиж буй компанийн нэгдлийн охин компаниас гаргасан аливаа хэрэгсэл;
- Нэмэлт нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгөд хяналт шалгалтын байгууллагаас хийсэн аливаа тохируулга.

2. Хоёрдугаар зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө (Tier 2)

Хоёрдугаар зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгийн бүрдэл хэсэг:

- Хоёрдугаар зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгөд тавигдах шалгуур үзүүлэлтийг хангасан (нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгөд багтаагүй) компаниас гаргасан хэрэгсэл;
- Хоёрдугаар зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгөд багтах нэмж төлөгдсөн капитал /хувьцааны урамшуулал/;
- Охин компаниас гаргасан хоёрдугаар зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгийн шаардлагыг хангасан, нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгөд багтаагүй бөгөөд гуравдагч этгээдийн эзэмшиж буй хэрэгсэл;
- Эрсдэлийн сангууд;
- Хоёрдугаар зэрэглэлийн өөрийн

хөрөнгөд хяналт шалгалтын байгууллагаас хийсэн тохируулга.

3. Хязгаарлалт болон доод шаардлага

- Нэгдүгээр зэрэглэлийн хувьцаат капитал нь эрсдэлээр жигнэсэн активын **4.5 хувь буюу түүнээс багагүй** байх;
- Нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө нь эрсдэлээр жигнэсэн активын **6.0 хувь буюу түүнээс багагүй** байх;
- Нийт өөрийн хөрөнгө (нэг болон хоёрдугаар зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгийн нийлбэр) нь **эрсдэлээр жигнэсэн активын 8 хувь буюу түүнээс багагүй** байх.

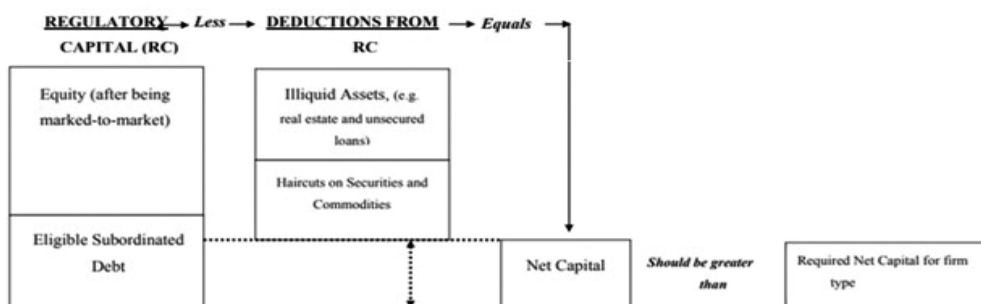
3.2. ЦЭВЭР ХӨРӨНГИЙН АРГАЧЛАЛ /NET CAPITAL APPROACHES/

Цэвэр хөрөнгийн шаардлага нь тухайн компанийн дампуурах буюу төлбөрийн чадваргүй болох үед үйлчлүүлэгчдэд хохирол учруулахгүйгээр компанийн хангах ёстой хамгийн бага хөрөнгийн шаардлагыг тогтоох зорилготой ба тус зохистой харьцааг АНУ-ын Үнэт цаасны биржийн хорооноос үнэт цаасны брокер, дилер, фьючерсийн хорооны /CFTC/

арилжаа эрхлэгч зэрэг зах зээлийн оролцогчдод компанийн үйл ажиллагааны төрөл, зах зээлд эзлэх хувь хэмжээ, гэрээний стандарт, үүргийн төрлөөр ялгаатай байдлаар тогтоодог. Цэвэр хөрөнгийн шаардлага тооцох аргачлалыг дараах байдлаар хуваадаг:

1. “Уламжлалт” арга
2. “Уламжлалт бус” арга

Зураг 3. Capital adequacy calculation under the SEC’s Net Capital Rule¹



¹ Эх сурвалж: SEC, Appendix 11: SEC Financial Responsibility Rules, Figure 1ht, SEC Net Capital Formulation (Page 132), Available at: http://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_market/key_rules.pdf, and Dale, R. (1996), Risk and Regulation in Global Securities Markets, John Wiley & Sons, p.76.

“Уламжлалт арга” нь цэвэр хөрөнгийг компанийн нийт өр төлбөрт харьцуулдаг. Энэ харьцаа нь тухайн компанийн бусдад төлөх нийт өр төлбөр нь цэвэр хөрөнгийн хэмжээнээс 15 дахин нэмэгдүүлснээс хэтрэхгүй байх ёстой. Өөрөөр хэлбэл, **брокер дилер нь хамгийн багадаа нийт өр төлбөрийн 6.67 хувьтай тэнцэх цэвэр хөрөнгийг заавал байлгах бөгөөд цэвэр хөрөнгийг 15 дахин нэмэгдүүлсэн дүнгээс нийт өр төлбөрийн дүн хэтэрч болохгүй.**

“Уламжлалт бус” аргаар цэвэр хөрөнгийн

тооцохдоо үйлчлүүлэгчийн хөрөнгийг хадгалдаг эсэх, эрсдэлээ удирддаг, дотоодын хяналтын системтэй эсэхээс хамааран тогтмол хэмжээтэй дүнгээр тооцох бөгөөд тухайн компанийн хамгийн багадаа байлгах цэвэр хөрөнгийн дүнг мөнгөн дүнгээр тогтоосон байдаг. Тухайлбал, SEC-ээс тогтоосон цэвэр хөрөнгийн шаардлага нь компанийн үйл ажиллагааны төрөл, зах зээлд эзлэх хувь хэмжээ, гэрээний стандарт, үүргийн төрлөөс ялгаатай байна (Хүснэгт 2).

Хүснэгт 2. SEC цэвэр хөрөнгийн хэмжээ

Үйлчлүүлэгчийн хөрөнгө хадгалдаггүй компаниуд	ANC биш, үйлчлүүлэгчийн хөрөнгө хадгалдаг компаниуд:	ANC компаниуд:
<ul style="list-style-type: none"> • Нийт Өрийн (AI) 6.67% • \$5000 (introducing brokers); • \$25,000; • \$50,000; • \$100,000 (Үйлчлүүлэгчийн хөрөнгө хадгалдаггүй дилерүүдэд). 	<ul style="list-style-type: none"> • \$250,000 • Нийт Өрийн (AI) 6.67% • Харилцагчийн авлага /Aggregate Debit Items/ (ADI) 0.02%. 	<p>Аль өндөр дүн нь байна:</p> <ul style="list-style-type: none"> • \$500,000,000 • Харилцагчийн авлага /Aggregate Debit Items/ (ADI) 0.02%. • Нийт Цэвэр Капитал (TNC) \$1 тэрбум ам.доллар

1. Үйлчлүүлэгчийн хөрөнгө хадгалдаггүй компаниуд

Хөрөнгө хадгалдаггүй брокер нь үйлчлүүлэгчийн хөрөнгийг шууд удирдахгүй бөгөөд зөвхөн арилжааны захиалга дамжуулж, арилжааг зуучлах үүрэг гүйцэтгэдэг. Үйлчлүүлэгчийн хөрөнгө болон үнэт цаас нь тусдаа хадгалалтын байгууллагуудад хадгалагддаг учраас эдгээр компаниудын өөрийн хөрөнгийн доод хэмжээ нь 5000–аас 100,000 ам.доллар хооронд тогтоосон бөгөөд санхүүгийн цэвэр хөрөнгө болон өр төлбөрийн харьцааг 6.67 хувь байхыг шаарддаг.

2. Alternative Net Capital Broker–Dealers (ANC) биш, үйлчлүүлэгчийн хөрөнгө хадгалдаг компаниуд

АНУ–ын Үнэт цаас, биржийн хорооны (SEC) дүрмийн 240.15с3–1(а)(2)(i) заасны дагуу хууль ёсны зөвшөөрөлтэй арилжааны гишүүн байгууллага эсвэл үндсэн дилерүүд нь үйлчлүүлэгчийн санхүүгийн хөрөнгийг өөрсдийн удирдлага дор хадгалж, харилцагчийн хөрөнгийг гуравдагч талууд болон зах зээл дээр найдвартай байлгах үүргийг хүлээдэг. Эдгээр компаниудын өөрийн хөрөнгийн доод хэмжээ нь 250,000 ам.доллар байх бөгөөд санхүүгийн цэвэр хөрөнгө болон өр төлбөрийн харьцааг 6.67 хувь байх, нийт харилцагчтай холбоотой авлага (Aggregate Debit Items)–ыг 2 хувиас их байхыг тус тус шаарддаг.

Харилцагчтай холбоотой авлага² гэж брокер–дилерийн үйл ажиллагаанд харилцагчдаас

² Aggregate customer debits=(Customer debits – (Customer debits x 3%)).

нэхэмжилж буй зээл болон үнэт цаасны төлбөрийн нэхэмжлэлийг хэлэх бөгөөд ихэвчлэн маржин данс эсвэл зээлийн үйл ажиллагаатай холбоогоор харилцагчийн үнэт цаасны төлбөрийг бүрэн хүлээн аваагүй байх үед үүсдэг.

3. ANC брокер, дилер

ANC брокер, дилер нь эрсдэлээ сайн удирдах дотоод хяналтын системтэй байх ба үнэт цаасны компани зах зээлийн эрсдэлээ Value-at-Risk (VaR) загвараар тооцоолохыг шаарддаг. Мөн SEC-ээс санхүүгийн тайланд үндэслэн стресс тест хийх байдлаар байнгын хяналт тавьдаг. ANC-ийн брокер, дилерийн компаниудад өөрийн хөрөнгийн доод хэмжээг 500 сая–1 тэрбум ам.доллар байхаар тогтоосон байна.

Мөн АНУ-ын Таваарын фьючерс арилжааны хороо /CFTC/-ноос Фьючерсийн хорооны арилжаа эрхлэгч (FCM)-ийн “Өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний үзүүлэлт”-ийг Цэвэр хөрөнгийн дүрэм дагуу тооцохыг тооцдог. Фьючерсийн хорооны арилжаа эрхлэгч нь зохицуулалттай, харилцагчийн хөрөнгийг хүлээн авч, биржээр

арилжаалах, фьючерс болон бусад деривативыг зууцлах эрхтэй этгээд юм.

CFTC нь хөрөнгийн зохистой харьцааны үзүүлэлтийг тогтоохдоо танилцуулагч брокер /introducing brokers/, гадаад валютын жижиглэнгийн дилер /retail foreign exchange dealers/, FCM зэрэг зах зээлийн оролцогчдын төрлөөс хамааран ялгаатай тогтоодог. FCM нь 20 сая ам.доллараас дээш өөрийн хөрөнгөтэй байх, retail foreign exchange dealers харилцагчийн өмнө хүлээсэн үүргийн 5 хувьтай тэнцэх цэвэр хөрөнгөтэй байх шаардлагатай.

Нэмж дурдахад, Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага (IOSCO)-аас АНУ-ын Үнэт цаасны биржийн хорооны Цэвэр хөрөнгийн дүрэм аргачлалыг гишүүн улс орнуудын зохицуулагч байгууллагуудад шууд нэвтрүүлэхийг зөвлөдөггүй хэдий ч компанийн дампуурлын эрсдэлийг багасгаж, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, хяналтын тогтолцоог сайжруулахдаа жишиг болгон ашиглахыг зөвлөдөг байна.

IV. ЦЭВЭР ХӨРӨНГИЙГ ТООЦОХ АРГАЧЛАЛ

Энэхүү бүлэгт АНУ-ын Үнэт цаасны биржийн хорооны Цэвэр хөрөнгийн дүрэм (NCR) дагуу “Өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ”-г тооцсон аргачлалыг дэлгэрэнгүй үзүүлэв.

АНУ-ын Үнэт цаасны биржийн хорооны Брокер, Дилерийн компанийн жишээ санхүүгийн тайлангийн зарим үзүүлэлтийг Хүснэгт 3-т харууллаа.

Хүснэгт 3. Broker-Dealer’s Balance sheet

Assets		Liabilities	
Allowable assets		Aggregate indebtedness	
Cash	\$400,000,000	Customer credits	\$115,000,000
Customer debits	40,000,000	Dividends payable	8,000,000
Trading account	105,000,000	Accrued expenses payable	7,000,000

Investment account	99,000,000	Loan payable	30,000,000
Interest receivables	5,000,000	Mortgage payable	35,000,000
Total allowable assets	\$649,000,000	Syndicate payable	30,000,000
Non-allowable assets		Total aggregate indebtedness	\$225,000,000
Real estate	\$50,000,000	Other liabilities	
Furniture & fixtures (net)	12,000,000	Subordinated loan	\$40,000,000
Advances & loans	20,000,000	Total liabilities	\$265,000,000
Good faith deposits	13,000,000	Owners' equity	
Total non-allowable assets	\$95,000,000	Capital account	\$465,000,000
Total assets	\$744,000,000	Commission income	40,000,000
		Mark to market (investment)	-1,000,000
		Mark to market (trading)	-25,000,000
		Total capital	\$479,000,000
		Total liabilities and capital	\$744,000,000

Брокер, Дилерийн компанийн “Өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ”-ний зохистой харьцааг тооцохын тулд арилжааны үнэт цаасны (trading account, investment account) зах зээлийн өнөөгийн үнэ цэнийг тооцож хоргодуулалт (haircut) хийх шаардлагатай. Ингэснээр тухайн компанийн эзэмшиж байгаа үнэт цаасыг хугацаанаас хамааран төрөлжүүлж өнөөгийн цэвэр үнийг тооцдог. Санхүүгийн тайланд үндэслэн хоргодуулалт (haircut) хийсэн тооцоог Хүснэгт 4-т харуулав.

Хүснэгт 4. Хоргодуулалт тооцсон дүн

Trading account	\$105,000,000
15% of trading account:	\$15,750,000
Investment account	\$99,000,000
15% of investment account:	\$14,850,000
Total haircuts	\$30,600,000

Ийнхүү хоргодуулалт хийсний үндсэн дээр Өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцааг тооцож Хүснэгт 5-д үзүүлээ.

Хүснэгт 5. Broker-Dealer's Net Capital Computation

Accounting steps:	Description	Computation
	Total assets	\$744,000,000
minus	Total liabilities	\$265,000,000
equals	Net worth	\$479,000,000
minus	Deductions:	
	Non-allowable assets	\$95,000,000
equals	Net capital before haircuts	\$384,000,000

minus	Total haircut ³ charges	\$30,600,000
equals	Net capital	\$353,400,000
minus	Required minimum net capital	\$776,000
equals	Excess net capital	\$352,624,000

Эндээс харилцагчийн нийт авлага, цэвэр хөрөнгийн шаардлага, санхүүгийн цэвэр хөрөнгө болон өр төлбөрийн харьцааг тооцвол:

- Харилцагчийн нийт авлага: \$38,800,000 = (\$40,000,000 – (\$40,000,000 x 3%));
- Цэвэр хөрөнгийн шаардлага: \$776,000=(2% x \$38,800,000);
- Энэ нь хамгийн бага цэвэр хөрөнгийн шаардлага болох \$250,000–аас их байгаа бөгөөд брокер–дилер нь хамгийн багадаа \$776,000–ын цэвэр

хөрөнгөтэй байх шаардлагатай;

- Цэвэр хөрөнгө хэмжээ нь \$353,400,000 байгаа нь цэвэр хөрөнгийн шаардлагыг хангаж байна;
- Санхүүгийн цэвэр хөрөнгө болон өр төлбөрийн харьцаа нь \$40,000,000/\$479,000,000=8.35% байгаа нь энэхүү брокерын компани нь **нийт өр төлбөрийн 6.67 хувьтай тэнцэх цэвэр хөрөнгийг заавал байлгах шаардлагыг хангаж байна.**

4.1. ДОТООДЫН НЭР БҮХИЙ 2 КОМПАНИД ХИЙСЭН ТООЦООЛОЛ

АНУ–ын Үнэт цаасны биржийн хорооноос санал болгодог Цэвэр хөрөнгийн аргачлалын дагуу өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээг Монгол Улсын үнэт

цаасны брокер, дилерийн нэр бүхий 2 компанийн 2024 оны 3 дугаар улирлын санхүүгийн тайланд үндэслэн тооцож Хүснэгт 6–д харуулав.

Хүснэгт 6. Дотоодын нэр бүхий 2 компанид хийсэн тооцоолол

Accounting steps:	Description	Company 1	Company 2
	Total assets	5,163,667.99	104,943,479.13
minus	Total liabilities	1,860,000.00	5,901,611.00
equals	Net worth	3,303,667.99	99,041,868.13
minus	Deductions:		
	Non–allowable assets	3,461,800.00	8,651,500.00
equals	Net capital before haircuts	–158,132.01	90,390,368.13
minus	Total haircut charges ⁴	0.00	828
equals	Net capital	–158,132.01	90,389,540.13

³ Haircut computation: The haircut or equity securities is equal to 15 percent of the market value of the greater of the long or short positions, plus 15 percent of the lesser positions, but only to the extent that these positions exceed 25 percent of the market value of the greater position.

⁴ Энэхүү тооцооллыг хийхэд тухайн компанийн санхүүгийн тайланд арилжааны үнэт цаасыг /trading account, investment account/ оруулаагүй байгаа тул үнэт цаасны өнөөгийн үнэ цэнийг тооцох боломжгүй байна.

Aggregate indebtedness	1,860,000.00	5,901,611.00
Net capital	-158,132.01	90,389,540.13
Net capital > Aggregate indebtedness (6.67%)	Net capital < AI (6.67%)	Net capital > AI (6.67%)
Aggregate indebtedness (6.67%)	124,062.00	393,637.45

Энэхүү өөрийн хөрөнгийн харьцаа нь зөвхөн брокерын үйл ажиллагаа эрхэлдэг компанийн хувьд хангагдаж байгаа бол номинал дансаар харилцагчийн нэрийн өмнөөс гадаад арилжаанд зуучилдаг компанийн хувьд хангагдахгүй байна. Гадаад улсын үнэт цаасны арилжаанд зуучлах

үйл ажиллагаа идэвхтэй компани санхүүгийн тайландаа харилцагчийн хөрөнгийг балансын өр төлбөр талдаа /урт, богино хугацаат өр төлбөр/, хөрөнгө талдаа санхүүгийн хөрөнгө /арилжааны үнэт цаас/ бүртгэсэн нь мөн голлон нөлөөлж байна.

V. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ

Энэхүү судалгаагаар Үнэт цаасны брокер, дилер, андеррайтеры компанид тавигддаг олон улсын зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт, түүнийг тооцох аргачлалын талаар судаллаа. АНУ-ын Үнэт цаасны биржийн хорооны Цэвэр хөрөнгийн аргачлал болон Хөрөнгийн шаардлагын удирдамж аргачлалууд нь үнэт цаасны компанийн хамгийн бага хөрөнгийн шаардлагыг тогтоох зорилготой:

- NCR аргачлал нь үнэт цаасны компанийн балансд хангалттай хэмжээний хөрвөх чадвартай хөрөнгөтэй байгаа эсэхийг тодорхойлоход чиглэдэг бөгөөд компани үйл ажиллагааны болон бусад эрсдэлийг давах хангалттай хөрвөх чадвартай хөрөнгөтэй эсэхийг баталгаажуулдаг.
- CRD аргачлал нь компанийн төлбөрийн чадварыг тодорхойлох чиглэдэг ба компани үйлчлүүлэгчийн өмнө хүлээсэн үүргээ биелүүлээгүйгээс дампуурах нөхцөлд үүсэх хохирлыг багасгах хангалттай хөрөнгө байгаа эсэхийг баталгаажуулдаг.

Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага (IOSCO)-аас АНУ-ын Үнэт цаасны биржийн хорооны Цэвэр хөрөнгийн дүрэм аргачлалыг гишүүн улс орнууддаа шууд нэвтрүүлэхийг зөвлөдөггүй хэдий ч компанийн дампуурлын эрсдэлийг багасгаж, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, тайлагнал, хяналтын тогтолцоог сайжруулахдаа жишиг болгон ашиглаж улсынхаа онцлогт тохирсон зохицуулалт, аргачлалыг бий болгохыг зөвлөжээ.

Цэвэр хөрөнгийн аргачлалын дагуу өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээг Монгол Улсын үнэт цаасны брокер, дилерийн нэр бүхий 2 компанийн санхүүгийн тайланд үндэслэн тооцоход зөвхөн брокерын үйл ажиллагаа эрхэлдэг компанийн хувьд хангагдаж байгаа бол номинал дансаар харилцагчийн нэрийн өмнөөс гадаад арилжаанд зуучилдаг компанийн хувьд хангагдахгүй байна.

Түүнчлэн дотоодын зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийг хангаж ажиллаагүй 10 компанийн санхүүгийн байдлын тайланд анализ хийхэд тухайн компанийн өр төлбөрийн

дүн өндөр байгаа нь харилцагчийн мөнгөн хөрөнгийг санхүүгийн тайлангийн өр төлбөр хэсэгт бүртгэснээр тухайн компанийн санхүүгийн хөшүүргийг маш өндөр болгосноос үүдэлтэй байна. Үүнээс харахад үнэт цаасны компанийн улирал бүр ирүүлдэг санхүүгийн тайлангийн мастер файлд “балансын гадуурх бүртгэлийн тодруулга” хэсгийг нэмж тусгаж харилцагчийн номинал дансны хөрөнгийг тухайн компанийн хөрөнгөөс тусгаарлан бүртгэх шаардлагатай байна.

Хэрэв цаашид цэвэр хөрөнгийн аргачлалыг нэвтрүүлэх тохиолдолд дараахыг анхаарах шаардлагатай:

- Тухайн компанийн цэвэр хөрөнгийг тооцохдоо арилжааны үнэт цаасыг хугацаанаас хамааран төрөлжүүлэн бүртгэх, зах зээлийн өнөөгийн үнэ цэнээр тооцож хоргодуулалт /hair-cut/ хийх маягтыг санхүүгийн тайланд нэвтрүүлэх;
- Цэвэр хөрөнгө /Net capital/-ийг тооцох аргачлалыг дотоодын зах зээлд нэвтрүүлбэл нийт өр төлбөр болон цэвэр хөрөнгийн харьцааг 6.67 хувь гэж тогтоосныг өөрийн улсын онцлог тохируулан өөрчлөх боломжтой.

VI. АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛ

- A Comparison and Analysis of Prudential Standards in the Securities Sector the BOARD of the international organization of securities commissions. 2014. Retrieved from: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD438.pdf>
- International Financial Reporting Standards Retrieved from: <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/>
- Generally Accepted Accounting Principles. Retrieved from: https://www.forbes.com/advisor/business/generally-accepted-accounting-principles-gaap-guide/#what_is_gaap_section
- Securities Exchange Act of 1934. Retrieved from: https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/240.15c3-1#a_1_i
- The Securities and Exchange Commission , Net Capital Rule. Retrieved from: <https://www.sec.gov/rules-regulations/1998/02/net-capital-rule>
- Банкны хяналт, шалгалт банкны үйл ажиллагааны олон улсын үндсэн зарчмууд. 2020.