

10

ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН

2021 он

Гүйцэтгэсэн: П.Байгалмаа¹

¹ СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын ахлах референт, baigalmaa@frc.mn



АГУУЛГА

A

274

Хураангуй

01

275

Удиртгал

02

276

Дэлхийн үндэсний баялгийн
сан

03

285

Улс орны үндэсний баялгийн
сан

04

304

Дүгнэлт

05

305

Хавсралт

06

308

Эх сурвалж



ХУРААНГУЙ

Дэлхий даяар 130 гаруй Үндэсний баялгийн сан байгаагаас 2020 оны байдлаар 57 улсын 92 Үндэсний баялгийн сан идэвхтэй үйл ажиллагаа эрхэлж байна. Үндэсний баялгийн сангийн хөрөнгө оруулалтын ерөнхий зорилго нь мөнгөөр мөнгө олох явдал бөгөөд түүний ач холбогдол нь ирээдүйн хойч үедээ зориулах үндэсний санхүүгийн хуримтлал бий болгох, эдийн засаг өсөлтийг дэмжих, санхүүгийн аюулгүй байдал, улсын төсвийн тогтвортой байдлыг хангах, болзошгүй эрсдэлээс сэргийлэх, эдийн засгийн хараат бус байх эдийн засгийн хэрэгсэл бөгөөд нийгмийн том хариуцлагатай байгууллага байж чаддаг оршино. Тухайлбал Үндэсний баялгийн сангийн оруулж буй хөрөнгө оруулалт нь санхүүгийн зах зээлийн хямралын үед дэлхийн томоохон санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгийн эх үүсвэр болж, эмзэг балансыг бэхжүүлж байдаг. Түүнчлэн сүүлийн 3 жилд Дэлхий нийтийг хамарсан аюулт өвчин, Ковид-19 цар тахлын үед вакцин боловсруулах томоохон хөтөлбөрүүдийг дэмжих, эмнэлгийн тоног төхөөрөмж худалдан авах эсвэл үндэсний эдийн засаг, нийгмийн онцгой байдлын төлөвлөгөөнд хувь нэмэр оруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэсэн.

Манай улсын хувьд Монгол Улсын Үндсэн хуулийн 6 дугаар зүйлийн 6.2–т заасны дагуу иргэн бүрийн боловсрол, эрүүл мэнд, тэтгэвэр, орон сууц, нийгмийн хамгааллын үйлчилгээг цогцоор нь шийдвэрлэх тогтолцоог бүрдүүлэх Баялгийн сан байгуулж, санхүүгийн үр ашигтай төсөл хөтөлбөрүүдэд хөрөнгө оруулалт хийнэ гэж Монгол Улсыг 2021–2025 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэлд тусгасан. Үүний дагуу Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн төслийг Улсын Их Хурлын намрын чуулганаар өргөн барихаар төлөвлөсөн байна.

Иймд энэхүү судалгаандаа Үндэсний баялгийн сан гэж юу болох, түүний зорилго, шинж, ангилал, тодорхойлолт, засаглал, бүтэц, тоо, хөрөнгө, хөрөнгө оруулалтын төлөв, ил тод байдлын талаар тусгаж улмаар дэлхийд үйл ажиллагаа, хөрөнгийн хэмжээгээрээ өндөр, нэр хүнд нь өссөн Норвег, Чили, Сингапур зэрэг өндөр хөгжилтэй орнуудын Үндэсний баялгийн сангийн хөгжил, зорилго, хөрөнгийн эх үүсвэр, хөрөнгө оруулалтын бодлого, засаглал, өнөөгийн байдал зэргийг харуулж цаашлаад Үндэсний баялгийн сангийн нийтлэг шинж чанарыг агуулсан ижил төстэй Монгол орны баялгийн сангуудын хөгжил, алдаа дутагдлыг үзүүлэхийг зорилоо.

Уг судалгааг хийхийн тулд Үндэсний баялгийн сан болон дээрх улсын төрийн болон эрдэм шинжилгээний байгууллагуудын албан болон судалгааны эх сурвалжууд, эрдэмтэн судлаачдын бүтээл, нийтлэлийг цахим орчноос цуглуулан уншиж дүн шинжилгээ хийж энэхүү мэдээллээ нэгтгэн бэлтгэсэн болно.

Учир нь Монгол Улс “Алсын хараа 2050” урт хугацааны хөгжлийн бодлогын зорилт 4.6–д олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн баялгийн санг бий болгоно гэж тусгасан бөгөөд Баялгийн сангийн тухай хуулийн төслийг УИХ–ын хаврын чуулганаар өргөн барихтай холбогдуулан далайд дусал нэмэр болох үүднээс энэхүү судалгааг хийсэн нь дэлхийн үндэсний баялгийн сангийн нийтлэг шинж чанар, амжилттай үйл ажиллагаанаас суралцаж, ахиулан биелүүлэхэд бага боловч боломж бүрдэнэ гэж найдаж байна.

Түлхүүр үгс: Үндэсний баялгийн сан, Сантьягогийн зарчим, засаглал, хөрөнгө оруулалт

JEL ангилал: Q38, O16

НЭГ. УДИРТГАЛ

Үндэсний баялгийн сан сүүлийн жилүүдэд эрчимтэй олширч, олон улсын санхүү, хөрөнгө оруулалт, худалдааны салбарт чухал үүрэг гүйцэтгэгч болсон. Үндэсний баялгийн сан бол төрийн мэдлийн байгууллага бөгөөд тухайн улсын ард түмний өмч юм.

Сан нь: 1. Төр "эзэмшинэ", 2. Эрх зүйн хэлбэрээрээ төрийн олон нийтийн байгууллага (жишээлбэл, Сангийн яамны нэг хэсэг) эсвэл төрийн өмчит хувьцаат компани байж болно. Эдийн засгийн хэлбэрээрээ төрийн хяналтад байдаг хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл буюу өөрөөр хэлбэл төрийн сан гэж тодорхойлж болно. 3. Энэ нь төр олон улсын болон гадаад зах зээлд оролцох бүрэн эрхт хөрөнгө оруулагч гэж илэрхийлдэг. 4. Сан нь бүрэн эрхт эзэмшигчидтэй боловч хувийн хэвшилтэй адил үйл ажиллагаа нь явагддаг. 5. Төрийн өмчид харьяалагддаг ч Олон улсын зах зээл дээрх нь арилжааны хөрөнгө оруулалт хийдэг. Сан нь засгийн газартайгаа ойр байж, засгийн газрынхаа зааврын дагуу гадаад дахь хөрөнгө оруулалтаа чиглүүлдэг.

Үндэсний баялгийн сангийн үйл ажиллагаа олон улсын нийтийн эрх зүй гэхээсээ илүү тухайн улсын үндэсний хуулиар зохицуулагдаж, хяналтад байдаг. Сангийн үйл ажиллагааг зохицуулсан олон улсын албан ёсны нийтийн эрх зүй хүрээнд гэрээ, ёс заншил, хуулийн ерөнхий зарчмууд байхгүй.

Үндэсний баялгийн сан нь арилжааны дүр төрхтэй байгууллага бөгөөд түүний оруулах хөрөнгө оруулалт хүлээн авагч орнуудын эдийн засгийн өрсөлдөх чадварыг эрсдэлд оруулахгүй, улс төрийн сэдэлгүй, тусгаар тогтнолд аюул занал учруулахгүй, харин хүлээн авагч орны эрх зүйн актад нийцүүлж үйл ажиллагааг эрхэлж ашиг олох зорилготой болохыг бататгаж нийтээр хүлээн зөвшөөрсөн Сантьягогийн зарчмуудыг сайн дурын үндсэн дээр мөрдөж ажилладаг. Учир нь Сантьягогийн зарчмууд нь тухайн улсын хууль тогтоомжид нийцүүлж үйл ажиллагаагаа эрхлэхийг зөвлөдөг.

Энэхүү судалгааны нэгдүгээр бүлэгт дээр дурдсан аргуудын талаар бататган бичсэн бол хоёрдугаар бүлэгт үйл ажиллагаа, ил тод байдал зэргээр дэлхийд танигдсан 3 орны үндэсний баялгийн сан улмаар Монгол Улс дахь олон улсын үндэсний баялгийн сангийн нийтлэг шинжийг агуулсан сангуудын үйл ажиллагааны талаар судалж тоймлон бичлээ. Судлаачийн зүгээр ямар нэг зөвлөмж, дүгнэлтийг дэвшүүлээгүй болно.

ХОЁР. ДЭЛХИЙН ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН

Үндэсний баялгийн сан гэж юу вэ?

Ихэнх судлаачид Үндэсний баялгийн сан /ҮБС/ бол төрийн өмчит хөрөнгө оруулалтын сан хэлбэрээр, төв банкны нөөцөөс тусад нь удирддаг, олон улсын зах зээлд институционал санхүүгийн хөрөнгө оруулагч гэж үздэг.

Улс орны эдийн засаг, төсвийг түүхий эдийн үнийн өөрчлөлт, уналтаас хамгаалах, ирээдүй хойч үедээ хөрөнгө хуримтлуулах, төсвийн алдагдлыг нөхөх, эдийн засгийн болзошгүй өглөг, өр төлбөрийг барагдуулах нөөц хөрөнгийг бий болгох зэрэг өөрийн улсын макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах бодлоготой нийцүүлэн Засгийн газраас ҮБС байгуулдаг.

Тэгэхээр ҮБС гэдэг нь 1. Төр "эзэмшинэ". 2. Эрх зүйн хэлбэрээрээ төрийн олон нийтийн байгууллага (жишээ нь, Сангийн яамны нэг хэсэг) эсвэл төрийн өмчит хувийн компани байж болно. Эдийн засгийн хэлбэрээрээ төрийн хяналтад байдаг хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл буюу өөрөөр хэлбэл төрийн сан гэж тодорхойлж болно. 3. Энэ нь төр олон улсын болон гадаад зах зээлд оролцох бүрэн эрхт хөрөнгө оруулалтыг илэрхийлдэг. 4. Сан нь бүрэн эрхт эзэмшигчидтэй боловч хувийн хэвшилд үйл ажиллагаа явуулдаг. 5. Төрийн өмчид харьяалагддаг ч Олон улсын зах зээл дээрх засгийн газартайгаа ойр байж, засгийн газрынхаа зааврын дагуу гадаад дахь хөрөнгө оруулалтаа чиглүүлж хөрөнгө оруулалт хийдэг болно.

Сангийн зорилгыг тухайн улс өөрийн эрх зүйн баримт бичигт тодорхой зааж өгсөн байдаг ба олон нийтэд ил тод зарладаг.

Дэвшүүлсэн зорилгоос хамруулж улс орны ҮБС–г ерөнхийдөө дараах байдлаар ангилдаг. Үүнд:

1. Төсвийн тэнцэл ба эдийн засагт макро эдийн засгийн хэлбэлзлийг тогтоох үндсэн зорилгын дагуу байгуулагдсан тогтворжилтын сан. Энэ нь түүхий эдийн болон байгалийн нөөцийн үнийн хэлбэлзлээс үүдэлтэй (Чилийн эдийн засаг, нийгмийн тогтворжилтын сан);
2. Нөхөн сэргээгдэхгүй байгалийн баялаг болон эдийн засаг дахь нөөц, бололцоог ирээдүй үеийнхэнд хуваарилах, хуримтлал үүсгэх, түүний байнга өсөн нэмэгдэх санхүүгийн нөөц болгон удирдах зорилгоор болон Голланд өвчний үр дагаврыг бууруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэх хадгаламжийн сан. (Абу Даби хөрөнгө оруулалтын газар);
3. Ирээдүйд эдийн засагт учирч болох нийгэм эдийн засгийн хүндрэл, саадыг даван туулах шийдвэрлэх стратегийн нөөц бүрдүүлэх зорилгоор үүсгэсэн болзошгүй нөөцийн сан (Сингапур, БНСАУ, Хятад);
4. Ирээдүйн тэтгэврийн өр төлбөрийг балансжуулах, нөхөн төлөх, тэтгэврийг улсаас нэмэгдүүлэхэд шаардагдах эх үүсвэрийг нөхөх зорилгоор хуримтлал үүсгэх тэтгэврийн нөөц сан (Австрали, Ирланд, Шинэ Зеланд, Чили);
5. Нийгэм, эдийн засгийн төслүүдийг санхүүжүүлэх эсвэл улс орны үйлдвэрлэлийн өсөлтийг нэмэгдүүлэхэд сурталчлахад чухал үүрэг гүйцэтгэх Хөгжлийн сан (Арабын Нэгдсэн Эмират / АНЭУ/, Иран).

Хэдийгээр ҮБС–г дээрх байдлаар ангилагдаг ч ихэнх улс орны ҮБС нь давхар бодлогын зорилго агуулсан байдаг. Тухайлбал энэхүү судалгаанд хамруулсан 3 улсаас Норвеги болон Чили улсын ҮБС болно.

Хүснэгт 10.1. Судалгаанд хамрагдсан улс орны ҮБС–гийн зорилго

Эх үүсвэр	Улс/Сангийн нэр	Бодлогын зорилго			
		Тогтворжил–тын сан	Хадгаламжийн сан		Болзошгүй нөөцийн сан /валютын нөөц/
			Хойч үедээ хуримтлал	Ирээдүйн тэтгэвэр	
Газрын тос ба байгалийн хий	Норвег: Засгийн газрын тэтгэврийн сан		Х	Х	
Бусад ашигт малтмалын нөөц	Чили: Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулах сан ба Тэтгэврийн нөөц сан	Х		Х	
Засгийн газар / валютын нөөц	Сингапур: Хувийн хязгаарлагдмал GIC / GIC Private Limited/				Х

Эх үүсвэр: IFSWF

Үндэсний баялгийн сангийн тодорхойлолт

ҮБС гэсэн нэр томъёог анх 2005 онд Андрэй Розанов гэх судлаач Төв банкны сэтгүүлд Улс үндэстний баялгийг хэн эзэмшдэг вэ? гэсэн нийтлэлд ашигласан бөгөөд уламжлалт нөөцийн менежментээс бүрэн эрхт баялгийн менежмент рүү шилжихийг тайлбарласан.

Америкийн нэгдсэн улсын /АНУ/–ын Сангийн яам ҮБС сан нь “Засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын санг гадаад валютын нөөцийн ашгаас санхүүжүүлдэг. Засгийн газрын ашгийн төлөө хөрөнгө оруулалт хийж олсон мөнгөний хуримтлал” гэжээ.

Бортолотти, Фотак, Меггинсон, Миракки нар ҮБС нь бие даасан, зохицуулалтгүй усан сан юм. Түүнийг хөрөнгө оруулалтын мэргэжилтнүүд удирддаг бөгөөд сангийн хөрөнгөөр ихэвчлэн нээлттэй хувьцаат компаниудын хувьцааг их хэмжээгээр авдаг гэсэн.

Хэдийгээр энэ хоёрын тодорхойлолт зөв мэт болох ч эрдэмтэн Ашбай Х.Б. Монк нь илүү оновчтой тодорхойлолтыг өгсөн. Тэрээр гол нь сангийн өмчлөл, хариуцлага ба ашиг хүртэгчид байдгийг тодорхойлсон.

Сантьягогийн олон улсын конвенц 2008 онд албан ёсоор ҮБС–гийн нэгдсэн ойлголтыг “Үндэсний баялгийн сан гэдэг нь засгийн газрын эзэмшилд байдаг тусгай зориулалтын хөрөнгө оруулалтын зохицуулалтын сан юм” гэж томъёолсон болно.

Үндэсний баялгийн сангийн тоо

ҮБС–г улс орон бүр өөр өөр нэрлэх хэдий ч өмнө энэхүү судалгааны 1.1–т дурдсанчлан, төр эзэмшдэг, макро эдийн засгийн бодлогыг дэмждэг, гадаад валютын нөөц, байгалийн баялгийн экспортын орлого, төсвийн илүүдэл, хувьчлалаас орлого төвлөрүүлдэг, орлогоо иргэддээ тэгш хүртээмжтэй хуваарилдаг зэрэг нийтлэг шинжийг агуулсан байна. ҮБС нь санхүүгийн хөрөнгө болох хувьцаа, бонд, үл хөдлөх хөрөнгө, үнэт металл гэх мэт эсвэл хувийн зэрэг алтернатив хөрөнгө оруулалт хийдэг.

Анх 19-р зууны дундуур тодорхой төрийн үйлчилгээг санхүүжүүлэх зорилгоор АНУ-ын муж улсад сангууд байгуулагдаж байсан. Харин улс орныхоо төлөө байгуулсан анхны сан бол Кувейтийн хөрөнгө оруулалтын газар /Kuwait Investment Authority/ бөгөөд 1953 онд газрын тосны орлогоор байгуулсан түүхий эдийн сан юм. Энэ цаг үеэс хойш 70-аад оны үед Ойрх Дорнодын орнуудад, 80-аад оны үед Япон, Хятад зэрэг орнуудад, сүүлийн жилүүдэд хөгжиж буй орнууд ихээр байгуулагдаж байна.

2020 оны байдлаар дэлхийн хэмжээнд нийтдээ 130 гаран ҮБС байна. Center for the Governance of Chance-ээс нийтэлсэн ҮБС-гийн 2020 оны тайланд 2020 онд 57 улсад Төрийн эзэмшлийн хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүд болох 92 ҮБС идэвхтэй үйл ажиллагаа эрхэлж (Зураг 1-ийг үзнэ үү) тэмдэглэсэн байна.

Зураг 10.1. Дэлхийн үндэсний баялгийн сан



Эх сурвалж: Үндэсний баялгийн сангийн тайлан 2020 он

ҮБС-гийн хөрөнгө оруулалтын ерөнхий зорилго нь мөнгөөр мөнгө олох явдал бөгөөд түүний ач холбогдол нь сангийн хөрөнгийг өсгөөд зогсохгүй улс орны эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих хэрэгсэл болгодог оршино.

Түүнчлэн сангийн хөрөнгө оруулалт нь санхүүгийн зах зээлийн хямралын үед дэлхийн томоохон санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгийн эх үүсвэр болж, эмзэг балансыг бэхжүүлж байдаг.

Тухайлбал: улс орны ҮБС-ууд Ковид-19 цар тахлын үед вакцин боловсруулах томоохон хөтөлбөрүүдийг дэмжих, эмнэлгийн тоног төхөөрөмж худалдан авах эсвэл үндэсний эдийн засаг, нийгмийн онцгой байдлын төлөвлөгөөнд хувь нэмэр оруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэсэн. Энэхүү яаралтай тусламжийн төвлөрөл, дэлхийн түгжрэлийн тодорхойгүй байдал нь улс орны ҮБС-гийн 2019 оны 7 дугаар сарын 01-ний өдрөөс 2020 оны 9 дүгээр сарын хооронд төрийн өмчит сангийн гүйлгээний нийт дүн 43 тэрбум ам.доллар хүртэл буурсан байна.

Сангийн хөрөнгө

Дэлхийн Үндэсний баялгийн сангийн хүрээлэнгийн тодорхойлсноор улс орны ҮБС-гийн хөрөнгө нь төлбөрийн тэнцэл, гадаад валютын нөөц болон төсвийн илүүдэл, байгалийн баялгийн экспортын орлого, Засгийн газрын шилжүүлэг, хувьчлалын орлого зэргээс бүрддэг гэжээ.

ҮБС–гийн санхүүжилтийн хэлбэрүүдийг авч үзвэл:

1. Төрийн мэдлийн ашигт малтмалын уурхайн экспортоос \Ботсвана, Кувейт, Чили, Эмират\;
2. Уул уурхайн экспортын татвараас \Орос, Аляска\;
3. Санхүүгийн илүүдэл хөрөнгөнөөс \БНСУ\;
4. Тэтгэврийн сангаас \Франц, Ирланд, Шинэ Зеланд\;
5. Төв Банкны нөөцөөс \Хятад, Сингапур\;
6. Өмч хувьчлалын орлогоос \Австрали, Малайз\.

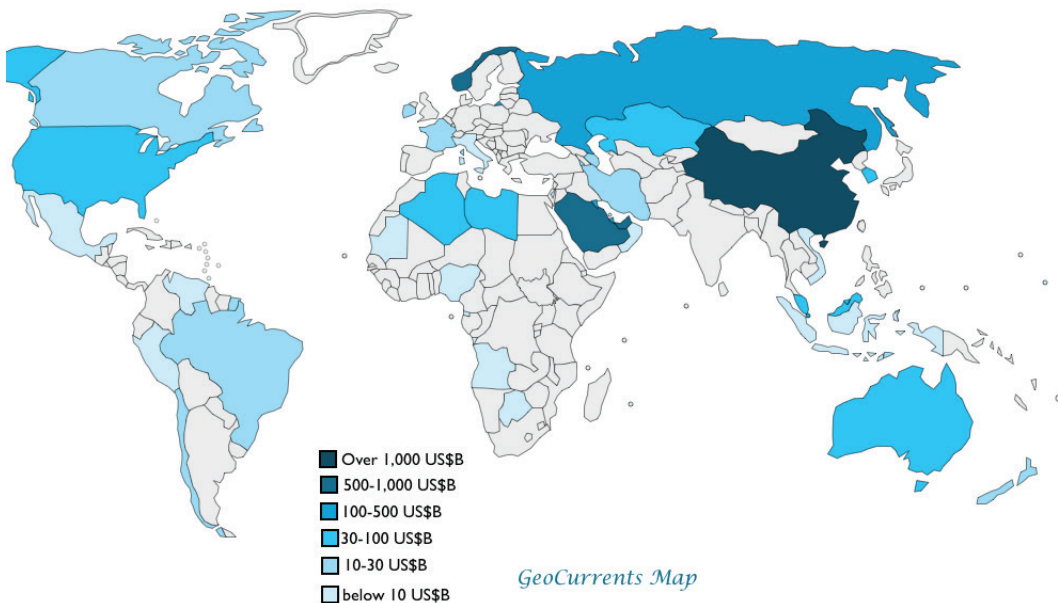
Санд улсын төсвөөс жил бүр шилжүүлдэг санхүүжилтийн хэмжээ нь засгийн газрын төсвийн илүүдэл/ алдагдалтай нягт уялдаатай байдаг бөгөөд жилийн үйл ажиллагааны төсөвт суулгах эсхүл хууль тогтоомжид тогтоосон хэмжээгээр тодорхойлдог.

ҮБС–гийн хөрөнгийг улс орнуудад ихэвчлэн төв банк нь удирддаг. Сан нь хувьцаа, бонд, үнэт металл, үл хөдлөх хөрөнгө болон бусад төрлийн санхүүгийн хэрэгслүүдэд хөрөнгө байршуулж өгөөж хүртэх хэлбэрээр ажилладаг.

Сангийн хөрөнгө нь Засгийн газрын мэдэлд байдаг тул гаднаас олсон ашиг засгийн газарт буцаж очих бөгөөд Засгийн газраас олгосон бүрэн эрхийн хүрээнд ашиг хүртэх зорилгоор Засгийн газрын ашиг сонирхлын дагуу хөрөнгө оруулалт хийгддэг.

Дэлхийд нийт хөрөнгийн хэмжээгээр эхний 100–д жагсдаг үндэсний баялгийн сангуудын хөрөнгө 2020 оны байдлаар 9.2 их наяд доллароор хэмжигдэж байна. Нийт ҮБС–гийн санхүүжилтийн эх үүсвэрийн 70 орчим хувь нь байгалийн баялаг, газрын тосны орлогоос бүрдэж байна.

Зураг 10.2. Хөрөнгийн хэмжээ



Эх үүсвэр: http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_sovereign_wealth_funds

ҮБС–гийн хөрөнгийн хэмжээгээр нь жагсаасан жагсаалтын эхний аравт жагсдаг Норвегийн Засгийн газрын тэтгэврийн сан /Норвег/, Абу Дабигийн хөрөнгө оруулалтын газар /Арабын нэгдсэн Эмират улс/, Кувейтийн хөрөнгө оруулалтын газар /Кувейт/, Улсын хөрөнгө оруулалтын сан /Саудын Араб/, Дубайн хөрөнгө оруулалтын корпорац зэрэг сангуудын хөрөнгө оруулалтын гарал үүсэл нь газрын тос, байгалийн хийн экспортын орлогоос бол Хятадын хөрөнгө оруулалтын корпорац /Хятад/, Мөнгөний эрхлэх газрын хөрөнгө оруулалтын багц /Хонг Конг/, GIC хувийн хязгаарлагдмал /Сингапур/, Темасек Холдингс /Сингапур/, Нийгмийн хамгааллын сангийн үндэсний зөвлөл /Хятад/ зэрэг сангуудын хөрөнгийн гарал үүсэл нь түүхийн эдийн бус нөөцөөс бүрдсэн.

ҮБС–гуудаас Норвегийн Засгийн газрын тэтгэврийн сан ойролцоогоор 1,365.0 тэрбум доллар, Хятадын хөрөнгө оруулалтын корпорац 1,222.0 тэрбум долларын хөрөнгөтэйгөөр дэлхийд тэргүүлж байгаа бөгөөд удаах нь Абу Дабигийн Хөрөнгө оруулалтын газар бөгөөд 649.0 тэрбум доллар, Сингапурын Хөрөнгө оруулалтын корпорац 545 тэрбум доллар, Temasek Holdings Ltd 484.0 тэрбум долларын тус тус хөрөнгөтэйгөөр жагсаалтын эхний 5 байранд тэргүүлж байна.

Сангийн хөрөнгө оруулалтын төлөв

ҮБС–гууд эх орныхоо нийгэм, эдийн засгийн хөгжилд том үүрэг хариуцлага хүлээдэг. Улс орны сангийн хөрөнгө оруулалт сүүлийн 50 жилийн хугацаанд эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэгдсэн.

Хөрөнгө оруулалтын үндэслэл нь сан бүрд өөр өөр байдаг ч хөрөнгө оруулалтын үндсэн шалтгаан нь санхүүгийн өгөөж хүртэх гэж хэлдэг.

ҮБС–гийн гол баримталдаг зүйл бол эх орныхоо засгийн газар, иргэд болох оролцогч талуудад ашиг орлого олж өгөх боломжуудад хөрөнгө оруулалт хийхэд оршино.

Тиймээс Бэк ба Фидора (2008) ҮБС–гууд урт хугацаанд хамгийн их ашиг орлого өгдөг газруудад мөнгөө байршуулдаг гэжээ.

Балдинг судалгаандаа ҮБС ихэвчлэн хувийн хэвшилтэй адил хөрвөх чадвар сайтай хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийдэг гэж дүгнэсэн байдаг.

Улс бүр өөрийн улсын ҮБС–гийн тухай эрх зүйн баримт бичигтээ сангийн хөрөнгийг зөв удирдахад зориулж хараат бус бодлогын удирдлага, санхүүжилт, хөрөнгө оруулалтын төрөл, хувь хэмжээг хязгаарлах, эрсдэлийн хэлбэлзэл, сангийн бүтэц, үүрэг, хариуцлага, ил тод байдлыг хангах зэрэг хяналт, зохицуулалттай холбоотой асуудлыг тусгасан байдаг.

Ихэнх улс оронд ҮБС нь дотооддоо хөрөнгө оруулалт хийх хориотой байдаг. Жишээлбэл: Азербайжан, Чили, Норвеги гэх мэт. Ингэж хориглох гол шалтгаан нь дотоодын хөрөнгө оруулалт хийх нь сангийн эдийн засгийн ашиг, өгөөжтэй ажиллах зорилготой зөрчилдөх үр дагавартай гэж үздэг. Учир нь дотоодын хөрөнгө оруулалт нь нутгийн хөрөнгийг өсгөж, валютын ханш чангаруулж экспортын өрсөлдөх чадварыг бууруулж болзошгүй гэж үздэг байна. Харин дотоод хөрөнгө оруулалтыг зөвшөөрдөг улс нь дотоодын хөгжлийн зорилгын хүрээнд (Иран), аль эсвэл нарийвчилсан стратегийн хүрээнд хувийн хэвшлийн чадавхыг сайжруулахад чиглэдэг (Кувейт).

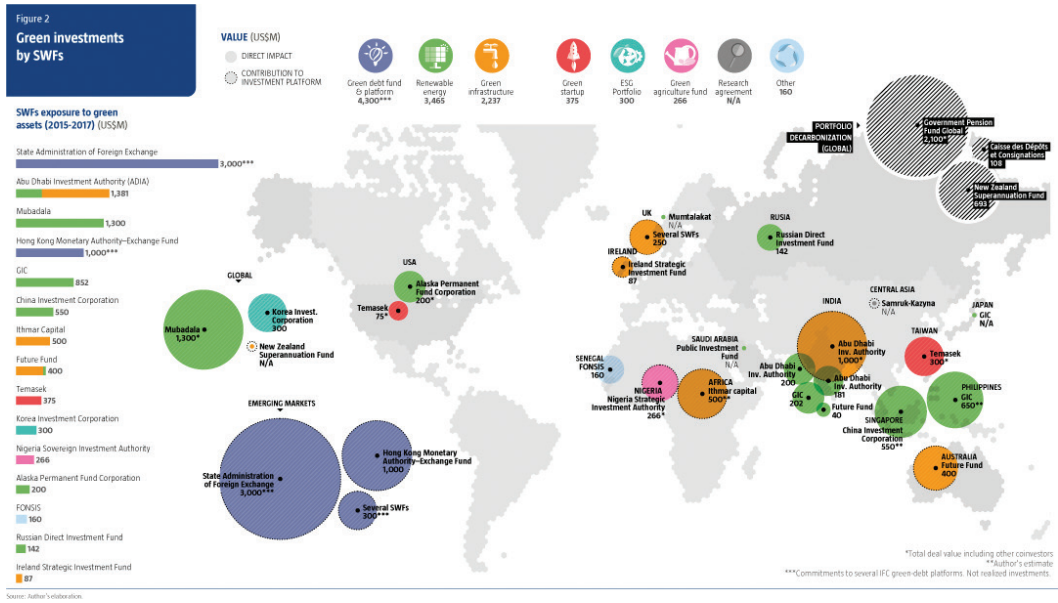
ҮБС–гууд 2012 онд хөрөнгийнхөө ердөө 9 хувийг хувийн зах зээлд оруулдаг байсан бол 2017 оны эцэст үл хөдлөх хөрөнгө эсвэл дэд бүтцээс тогтвортой, өндөр хөрөнгө оруулалтын орлого олохын тулд энэ үзүүлэлтээ 30 хувь хүртэл өсгөсөн харин үлдсэн 70 хувийг тогтмол орлого (30.0 хувь) болон хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй (40.0 хувь) хувьцаа, бондод тараан байршуулсан байна.

Сангууд компанийн хувьцаа 1.0 хувь ба түүнээс доош байхад тэдний байр суурь хэвийн, энгийн гэж үздэг хэдий ч эзэмшлийн эрхээ ашиглах үед урт хугацааны турш өгөөж хүртэх хөрөнгө оруулалтад илүү анхаардаг.

IE-ын 2020 оны тайлангаас харвал ҮБС нь эрчим хүч, хүнсний гээд өөр эх үүсвэрийг хайж, технологид суурилсан компаниудад их хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийж, түүнчлэн АНУ, Хятад, Энэтхэг, Их Британи гэсэн дөрвөн том зах зээлд анхаарлаа хандуулж байна. Үл хөдлөх хөрөнгө (зөвхөн үйлдвэр төдийгүй оффис, зочид буудал) болон дэд бүтэц (зөвхөн харилцаа холбоо төдийгүй байгалийн хий, зам тээвэр) нь сангуудын анхаарал татахуйц зорилтот салбар нь хэвээр байна.

Мөн сүүлийн жилүүдэд ҮБС-гуудын ногоон хөрөнгө оруулалт их хийж байна. Тухайлбал 2019 онд сангууд ногоон хөрөнгө оруулалтад оруулсан нийт дүн 11.0 тэрбум ам.долларт хүрчээ. Энэ нь нийт хөрөнгийнх нь 0.15 хувиас бага боловч сангуудын шууд хөрөнгө оруулалтын дүнгийн бараг 8 хувийг эзэлж байгаагийн ихэнх хувийг сэргээгдэх эрчим хүчний компаниуд байна (Зураг 3-ыг үз).

Зураг 10.3. Ногоон хөрөнгө оруулалт



Эх үүсвэр: Саррай, J., & Santiso, J. (Eds.)

Түүнчлэн Норвег, Шинэ Зеланд, Францын ҮБС-гууд хүлэмжийн хийн ялгаруулалт өндөртэй компаниудад 2.9 тэрбум ам.доллараар хэмжигдэх хөрөнгийг хөрөнгө оруулалтын багцаасаа хасжээ.

АНЭУ, Марокко, Сингапур, Хятад, Саудын Араб зэрэг улсын ҮБС-гууд хөгжиж буй болон хөгжиж буй эдийн засагтай орнуудын ногоон дэд бүтцийг хөгжүүлэхэд хөрөнгө оруулалт хийхэд анхаарал хандуулж байна.

Ерөнхийдөө сангууд 2019 онд ногоон өрийн платформ (4.3 тэрбум ам.доллар), сэргээгдэх эрчим хүчний компаниуд болон төслүүдэд хөрөнгө оруулах (3.5 тэрбум ам.доллар), ногоон дэд бүтцийн санд (2.2 тэрбум ам.доллар) оролцох замаар ногоон хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийсэн. Тэд мөн эрчим хүчний хэмнэлттэй шийдлүүдийг гаргаж, махгүй бургер үйлдвэрлэдэг, лабораторид ургуулсан арьс боловсруулдаг гарааны бизнесүүдийг дэмжиж байна.

Сангийн засаглал, бүтэц

ҮБС–гийн засаглалын бүтэц нь ихэвчлэн тухайн улсын хууль тогтоомжид тусгагдсан байдаг. Сангийн засаглалын зорилт нь тэнцвэртэй харьцааг бий болгох, сангийн үйл ажиллагааны хараат бус байдлыг хадгалах, засгийн газрын өмнө хариуцлага хүлээх, макро эдийн засгийн бодлогыг зорилгыг биелүүлэхэд чиглэгддэг.

ҮБС–гийн хууль ёсны өмчлөл нь улс байна. ҮБС нь сангийн зорилго болон хязгаарлагдмал хөрөнгө оруулалтын хүрээнд үйл ажиллагаа явуулдаг, улс төрийн нөлөөллөөс ангид бие даасан, засаглал нь эрүүл, ил тод байдал, хариуцлагыг эрхэмлэдэг.

Засгийн газрын өмнөөс Сангийн яам ҮБС–г ерөнхийлөн удирддаг ба ихэнх улс оронд шууд удирдах байгууллага нь Төв банк байна. Харин парламент ҮБС–гийн эрх зүйн үндсийг тодорхойлж, түүний үйл ажиллагаатай холбогдон үүсэх харилцааг зохицуулах хууль тогтоомжийг баталдаг.

Сангийн яам нь улсын төсвийн орлогоос сан руу зузаатгал хийх болон сангийн зарцуулалттай холбоотой үйл ажиллагааг бүхэлд нь удирдана. Мөн сангийн тайланд хяналт тавих, тайланд хөндлөнгийн, хараат бус аудит хийлгэх аудиторыг сонгодог. Сангийн яам нь парламентын өмнө хариуцлага хүлээхээс гадна санхүүгийн мэдэгдлийг багтаасан жилийн тайланг танилцуулах үүрэгтэй.

ҮБС–гийн бүтэц ерөнхийдөө нийтлэг 2 янзын загвар /менежерийн загвар болон хөрөнгө оруулалтын компанийн/ давамгайлсан байдаг.

Менежерийн загварыг дотор нь 3 ангилдаг. Үүнд:

1. Засгийн газрыг төлөөлж Сангийн яамнаас итгэмжлэх бүрэн эрхийг Төв банканд олгосноор ҮБС–г удирддаг. Төв банк нь сангийн хөрөнгийг арвижуулах тал дээр буюу хөрөнгө оруулалтуудын багцыг удирдах үйл ажиллагаа явуулахаас гадна эрсдэл өндөртэй багцыг удирдах гаднын менежерүүдийн сонгон шалгаруулж хийнэ (Норвегийн засгийн газрын тэтгэврийн сан–Глобал, Ботсвана, Чили);
2. Засгийн газрын мэдлийн сангийн хөрөнгийн удирдлагыг Сангийн яамнаас итгэмжлэх бүрэн эрхийг тусдаа байгууллагуудад олгосноор тухайн байгууллагууд удирддаг. (Сингапурын засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын корпорац). Энд төрийн болон хувийн хэвшил хамтдаа удирддаг. Сингапурын мөнгөний бодлогын газар сангийн удирдлагын нэг хэсгийг хариуцдаг;
3. Сангийн яам нь нэг буюу хэд хэдэн гадаад (хувийн) сангийн менежерүүдэд шууд итгэмжлэх эрх өгдөг.

Хөрөнгө оруулалтын компанийн загварт төр өмчлөгчийн хувьд хөрөнгө оруулалтын компани байгуулдаг. Тэдний хөрөнгө оруулалтын стратеги нь илүү төвлөрсөн хөрөнгө оруулалтад чиглэсэн ба бие даасан хөрөнгө оруулалтын компани байдаг (Temasek, Сингапур).

Тайлагналын ил тод байдал

ҮБС нь санхүүгийн болон үйл ажиллагааны улирал, жилийн тайланг Сангийн яам эсвэл засгийн газрын ижил төстэй байгууллагад хүргүүлдэг. Хэрэв санг Төв банк ба засгийн газар хамтран эзэмшдэг бол Төв банкны жилийн тайлантай хамт тайлагнах боломжтой. Үүний дараа олон нийтэд олон нийтийн мэдээллийн хэрэгслээр нийтэлж мэдээлдэг. Энэхүү мэдээлэлд жилийн тайлан ба нэмэлтээр улирал, сарын тайлан орно. Мөн эзэмшиж буй активуудын жагсаалт, байршил, өртөг, орлогын төсөөлөл, удирдах хорооны гишүүдийн нэрс зэрэг тусгасан байна.

Тухайлбал: Азербайжаны Улсын газрын тосны сан (SOFAZ) нь сар бүрийн статистикийн тайланг Бүгд

Найрамдах Улсын Ерөнхийлөгч, Сангийн яаманд, улирал, жилийн тайланг Төрийн статистикийн хороонд хүргүүлдэг байна. Тус сан орлого, зарлагынхаа талаар Улсын их хурлын Дансны танхимд тайлагнана. Аудитаар баталгаажуулсан санхүүгийн тайланг олон нийтэд нээлттэй нийтэлдэг мөн үйл ажиллагааны талаарх улирлын тайлан болон бусад холбогдох бүх санхүүгийн мэдээллийг Сангийн вэбсайт дээр байршуулж олон нийтэд мэдээлдэг. Мөн Норгес банк Норвеги улсын Засгийн газрын тэтгэврийн сан Глобал-гийн ажлын тайланг улирал бүр сангийн цахим хуудсанд байршуулж олон нийтэд мэдээлдэг.

Үндэсний баялгийн сангийн эрх зүйн зохицуулалт

Сантьягогийн зарчмыг батлах хүртэл дэлхий дээр үндэсний баялгийн сангийн зохицуулалтын олон улсын эрх зүйн баримт бичиг байгаагүй.

2008 онд дэлхийн өнцөг булан бүрээс төрийн өмчит олон улсын хөрөнгө оруулагч байгууллагын 26 тэргүүн, Олон улсын валютын сан /ОУВС/, АНУ-ын Сангийн албаны төлөөлөл үндэсний баялгийн сангийн засаглалын бүтэц, хариуцлагын талаар хэлэлцүүлэг хийсний үр дүнд ОУВС-аас Олон улсын үндэсний баялгийн сангийн ажлын хэсэг /International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG)/ байгуулжээ.

Уг ажлын хэсэг ҮБС-гийн эдийн засагт үзүүлж буй нөлөөллийг судалж төрийн өмчит байгууллагын засаглал, хариуцлага, ил тод байдал, ухаалаг хөрөнгө оруулалт болон эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоонд зориулан Сантьягогийн 24 зарчмуудыг боловсруулсан.

Сантьягогийн олон улсын конвенц 2008 онд Сантьягогийн зарчмуудыг баталж олон нийтэд нийтэлсэн.

Олон улсын үндэсний баялгийн сангийн ажлын хэсэг ажлаа дуусгасны дараа ҮБС нь олон улсын валют, санхүүгийн системийн чухал оролцогч гэж хүлээн зөвшөөрсөн. Тэдний үйл ажиллагаа нь хөрөнгө экспортлогч, хүлээн авагч орнуудын эдийн засгийн өсөлт, хөгжил цэцэглэлтийг дэмжихэд тусалдаг. Мөн макро эдийн засаг, санхүүгийн тогтвортой байдалд хувь нэмэр оруулдаг гэжээ.

Уг ажлын хэсгийг 2009 оны 4 дүгээр сарын 06-ны өдөр Сантьягогийн зарчмуудыг хэрэгжүүлэх, сурталчлах, бусад ҮБС-гийн үйл ажиллагааг дэмжих зорилгоор байнгын үйл ажиллагаатай "Баялгийн сангийн олон улсын форум" нэрээр сольсон.

Тус байгууллага нь өнөөдөр 24 гишүүн оронтой, нийтээр хүлээн зөвшөөрсөн Сантьягогийн зарчмыг үйл ажиллагаанд сайн дурын үндсэн дээр мөрдүүлж хэрэгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэн ажилладаг байна.

Өнөөдөр ҮБС-гийн үйл ажиллагааг эмх цэгцтэй болгох Сантьягогийн зарчмуудаас өөр зохицуулах олон улсын эрх зүйн баримт бичиг батлагдаагүй байна.

Сантьягогийн зарчмуудын зорилго бол:

1. Дэлхийн санхүүгийн системийг тогтвортой байлгаж, хөрөнгө, хөрөнгө оруулалтын чөлөөт урсгалыг хангахад туслах;
2. сан тухайн улс орны зохицуулалтын хууль тогтоомжид нийцэж ажиллах;
3. санхүүгийн эрсдэл, өгөөжид тулгуурлан хөрөнгө оруулалт хийх;
4. сангийн үйл ажиллагаа зохих хяналтад, эрсдэлийн удирдлага, хариуцлагыг ил тод болгох, найдвартай засаглалын бүтэцтэй байх.

Сантьягогийн зарчмуудад улс орнууд ҮБС байгуулах эрх зүйн үндсийг тогтоох, үйл ажиллагаа эрхлэн явуулахад харгалзах стандарт зарчмууд, анхаарах асуудлыг тусгасан. Тухайлбал: Уг сантьягогийн 17 дугаар зарчимд ҮБС–тай холбоотой холбогдох санхүүгийн мэдээллийг эдийн засаг, санхүүгийн чиг баримжаагаа харуулах зорилгоор олон нийтэд мэдээлж ил тод байлгах, тайлагнаж байхыг, 15 дугаар зарчимд сангийн үйл ажиллагаа нь хүлээн авагч тухайн улс орнуудын холбогдох хууль тогтоомж, шаардлагыг дагаж мөрдөх ёстойг заасан.

Уг сантьягогийн зарчмууд нь ҮБС олон улсын зах зээлд хөрөнгө оруулалт чөлөөтэй хийх боломж олгодог. ҮБС нь геополитикийн үүднээс бус эдийн засгийн болон санхүүгийн эрсдэлд үндэслэн хөрөнгө оруулалт хийдэг.

Сантьягогийн 19.1 дүгээр зарчимд санг улс төрөөс хамааралгүй хол байхыг Сантьягогийн 20 дугаар зарчимд хувийн хэвшлийн хооронд арилжааны өрсөлдөгчдийг шударгаар хийх ба сан өөрийн давуу эрхийн мэдээлэл, эх орныхоо нөлөөллийг ашиглахыг хориглосон байдаг.

Мөн Сантьягогийн 1 дүгээр зарчим нь ҮБС–гийн эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх чухал болохыг онцолсон нь нэг талаас сан, нөгөө талаас засгийн газар, төрийн байгууллагуудын хоорондох хариуцлагын тодорхой заагийг гаргаж өгсөн болно.

ГУРАВ. УЛС ОРНЫ ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН

3.1. Норвеги улсын үндэсний баялгийн сан

Ерөнхий ойлголт

Хойд Европ дахь Скандинавын хойгийн баруун эрэгт буй Норвеги улс дэлхийн хамгийн чинээлэг орны нэг билээ. Норвеги улс нь 5.4 сая хүн амтай, эдийн засагт нь газрын тосны салбар чухал байр суурь эзэлдэг. Норвеги улс анх 1969 онд Хойд тэнгист газрын тос нээснээс хойш хоёр жилийн дараа, газрын тосны үйлдвэрлэл эхэлсэн. Норвеги нь дэлхийд газрын тосны экспортоор дөрөвт орох бөгөөд газрын тос олборлолт нь улсын ДНБ-ий дөрөвний нэгийг бүрдүүлдэг. 1990–ээд онд газрын тос олборлолтоос ихээхэн хэмжээний орлого хуримтлагдсан. Норвеги улсын Засгийн газар газрын тосны орлогыг тасралтгүй өсгөх урт хугацааны менежментийг дэмжих зорилгоор 1990 онд Норвегийн Парламентаас баталсан Засгийн газрын газрын тосны сангийн тухай хууль баталж Засгийн газрын газрын тосны санг байгуулж (Backer, 2009) иргэдээ эзэд нь хэмээн тунхаглажээ.

Энэ санг байгуулах шалтгааныг Норгес банкны Ерөнхийлөгчийн орлогч Ян Квигстад (2009) хэлснээр, Сан нь "Норвегийн газрын тосны баялгийн зохистой менежментийг дэмжих", "ирээдүйтэй холбоотой амлалтаа биелүүлэхийн тулд" урт хугацааны хадгаламжийн хэрэгсэл болгон ажиллах зорилгоор байгуулагдсан гэж тодорхойлжээ.

1990–ээд оны эхний хагасаас тус улс эдийн засгийн уналтаас болж төсвийн алдагдал хүлээж эхэлсэн. Иймээс 1990–1995 оны хооронд тус санд төрөөс санхүүжүүлэх шилжүүлэг хийгдээгүй.

2006 онд Тэтгэврийн сангийн тухай хууль батлагдаж хүн амын насжилттай холбоотой ирээдүйн санхүүгийн томоохон амлалтыг даван туулахын тулд газрын тосны орлогын урт хугацааны менежментийг дэмжих, засгийн газрын санхүүгийн хөрөнгийн хуримтлалыг хөнгөвчлөх зорилгоор мөн ондоо тус сангийн нэрийг Засгийн газрын тэтгэврийн сан гэж өөрчилсөн (Clark & Monk, 2010: 14), санхүүжилтийн анхны шилжүүлгийг 1996 онд жилийн төсвийн илүүдлээр санхүүжүүлснээс хойш өнөөдрийг хүртэлх хугацаанд хөрөнгөө өсгөж дэлхийн хамгийн том тэргүүлэх ҮБС болж чадсан.

Уг сан нь тус тусдаа үйл ажиллагаа явуулдаг засгийн газрын тэтгэврийн сан–Глобал (Government pension fund Global /GPGF/), Засгийн газрын тэтгэврийн сан–Норвеги (Government pension fund Norway /GPFN/) гэсэн хоёр сангаас бүрдэнэ.

Эдгээр сангийн ажиллах журмыг Норвегийн парламентаас тусгайлан акт баталж зохицуулдаг. Парламентаас баталсан акт шийдвэрийн хүрээнд сангийн удирдлагыг Засгийн газар нь хэрэгжүүлнэ.

Тэтгэврийн сангийн тухай хуульд сангийн орлого, Сангаас шилжүүлэх хөрөнгийн үйл явцыг тусгасан. Сангийн орлого нь засгийн газрын төвлөрсөн төсвөөс шилжүүлдэг газрын тосны үйл ажиллагааны нийт мөнгөн урсгал. Засгийн газрын тэтгэврийн санд байгаа хөрөнгийг зөвхөн Стортингийн тогтоолоор засгийн газрын төвлөрсөн төсөвт шилжүүлэг хийхэд ашиглаж болно. Энэ шилжүүлэг нь газрын тосны тодотголтой төсвийн алдагдлыг нөхдөг. Тус санг хуульд зааснаас ангид тодорхой зорилгоор зарцуулах боломжгүй бөгөөд Норвегт хөрөнгө оруулалт хийх боломжгүй.

Засгийн газрын тэтгэврийн сан–Глобал

Сангийн эх үүсвэр нь Норвегийн газрын тосны салбараас олсон их хэмжээний илүүдэл хөрөнгийн ихэнх хэсгийг бүрдүүлж байгаа компаниудын татвараас гадна газрын тосны хайгуул хийх лиценз, түүнчлэн төрийн шууд санхүүгийн ашиг, ногдол ашгийн зарим хэсгээс бүрддэг. Газрын тосны

салбараас олох орлого аажмаар буурах төлөвтэйг харгалзан орлого буурах үр дагаврыг арилгах, газрын тосны үнийн маш их хэлбэлзлийн сөрөг нөлөөллийг арилгах зорилгоор “Газрын тосны сан” –г 1990 онд байгуулжээ.

Хөрөнгө оруулалтын бодлого

Норгес Банк урт хугацаанд санхүү хөрөнгийг аюулгүй байдалд хадгалахыг Сангийн яам тодотгосон байдаг. Норгес Банк нь хамаарах хөрөнгө оруулалт болон идэвхтэй эзэмшлийн нөхцөлийг бодолцон өөрийн ажлын хүрээнд таарах зарчим, болон аргазүйн удирдамжтай. Норвегийн Баялгийн сангийн активын таван хувийг гадаадын менежерүүд удирддаг.

Сан нь санхүүгийн эрсдэл багатай, сайн өгөөж авахын тулд олон тооны санхүүгийн хэрэгсэл хувьцаа, бонд, үл хөдлөх хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийж эзэмшдэг бөгөөд хөрөнгийн ангиллын жагсаалтыг өргөжүүлснээр 2021 оны эхээр анх удаа сэргээгдэх дэд бүтцэд хөрөнгө оруулалт хийхээр болсон. Сангийн хөрөнгө оруулалтын стратегийн жишиг багц нь 60 хувь хувьцаа, 35 хувь нь тогтмол орлоготой хэрэгсэл, 5 хувь нь үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтаас бүрдэнэ.

Засгийн газрын тэтгэврийн сан Глобал нь олон улсын санхүүгийн зах зээлд хөрөнгө оруулдаг тул эрсдэл нь Норвегийн эдийн засгаас хараат бус байдаг. Тус сан дэлхийн 73 орны 9,123 гаруй компани хөрөнгө оруулдаг (2021). 2019 оны 10 –р сарын 25 –нд тус сангийн үнэлгээ 10,000 тэрбум крон болжээ гэж албан ёсны вэбсайтад нь бичжээ.

Норвегийн засгийн газраас тус сангийн хөрөнгө оруулсан 9000 гаруй компаниас 2000 гаруй компаниас хөрөнгө оруулалтыг татах хүсэлт гаргаж байгаа нь цаг уурын болон нийгмийн эрсдэл ялангуяа хөгжиж буй зах зээлд өртөхгүй баталгаажуулах саналынх нь нэг хэсэг гэж үзэж болно.

Засаглалын зохицуулалт

Засгийн газрын тэтгэврийн сан Глобал нь тусдаа хуулийн этгээд биш. Сангийн хууль эрх зүйн хүрээг Засгийн газрын тэтгэврийн сангийн тухай хуулиар тогтоодог. Сангийн засаглалын бүтэц нь улс төрийн эрх мэдэлтнүүд болон үйл ажиллагааны удирдлагын хооронд үүрэг хариуцлагын тодорхой хуваарилалтаар тодорхойлогддог. Тэтгэврийн сангийн тухай хуулийн дагуу Сангийн яам нь уг сангийн албан ёсны эзэмшигч юм. Сангийн удирдлага нь Стортинг, Сангийн яам, Норгес банкны гүйцэтгэх зөвлөл, Норгес банкны хөрөнгө оруулалтын менежмент (NBIM) байх бөгөөд өөр өөр үүрэг, хариуцлагатай засаглалын бүтцэд суурилдаг.

Сангийн яам нь эрсдэлийн хязгаар бүхий жишиг тогтоох замаар хөрөнгө оруулалтын стратегия боловсруулна. Тус яам нь сангийн удирдлагад хариуцлага хүлээлгэх шийдвэр гаргах, сангийн хөрөнгө оруулалтын нөхцөлийг журам, нэмэлт заалтаар тогтоодог. Мөн сангийн удирдлагад чиглэсэн ёс зүйн удирдамжийг тодорхойлно.

Норгес банк нь яамнаас хараат бус байдлаар хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахыг журманд зааж өгсөн ба сангийн удирдлагын дотоод засаглалтай холбоотой журамтай.

Банк сангийн зарим хэсгийг дотооддоо удирддаг бол зарим хэсгийг нь арилжааны зорилгоор банкнаас томилогдсон гаднын менежерүүд удирддаг. Сангийн хөрөнгийг олгосон бүрэн эрхийн хүрээнд Норгес банк нь өмчилж эрсдэлгүй, арвижуулах ажиллагааг хэрэгжүүлэх үүрэгтэй.

Ёс зүй, хариуцлага

Сангийн яам нь газрын тосны баялгийн зохистой хэсгийг ирээдүй хойч үедээ хүртээх, сангийн ёс зүйгүй үйлдэл, эс үйлдэхүүд хувь нэмэр оруулах эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалт хийхгүй байх гэсэн хоёр элемент дээр суурилсан ёс зүйн удирдамжийг бий болгосон. Ёс зүйн удирдамжийг хэрэгжүүлэхийн тулд дараах механизмуудыг ашигладаг: (i) дунд зэргийн эрсдэлтэй өндөр ашиг олох; (ii) хувьцаа эзэмшихтэй холбоотой өмчлөх эрхийг хэрэгжүүлэх (Норгес банкаар хийдэг); (iii) зарим компаниудыг хөрөнгө оруулалтын орчноос хасах (Ёс зүйн зөвлөлийн зөвлөмжийг үндэслэн яамнаас шийдвэрлэнэ).

Сангийн менежмент нь мэдээллийн ил тод байдал өндөр түвшнээр тодорхойлогддог. Яам нь Сантай холбоотой бүхий л чухал асуудлаар УИХ болон олон нийтэд тайлагнадаг.

Норгес банкны хөрөнгө оруулалтын менежмент нь нийцэл болон хяналтын хэлтэстэй. Энд бүх хамааралтай дүрмийг нийтэд нь харж зохицуулалт уялдааг хийж, эрсдэлүүдийг зохицуулж, залруулж, тайлагнадаг. Жишээ нь Норгес банкны хөрөнгө оруулалтын менежмент нь төрөл бүрийн тайлан гаргадаг, үүнд хөрөнгө оруулалт хийсэн бүх орны зах зээлийн тодруулга хийх, хүлээн авагч улсад салбартай бол албан ёсны харилцаа тогтоож, тохирох эрх мэдэлтнүүдийг томилдог. Нийцэл болон хяналтын хэлтэс нь материаллаг эрсдэл болон ашиг сонирхлын зөрчилдөөний асуудлуудыг шууд захиргааны зөвлөл рүү тайлагнадаг.

Сан сантай хамааралтай санхүүгийн мэдээллийг олон нийтэд мэдээлдэг. Үүнд ихэвчлэн жилийн тайлан ба нэмэлтээр улирал, сарын тайлан орно. Эдгээр тайланд ихэнхдээ сангийн хэмжээ, гүйцэтгэл, болон хөрөнгийн зарцуулалт, бүх хөрөнгө оруулалтын жагсаалт багтдаг.

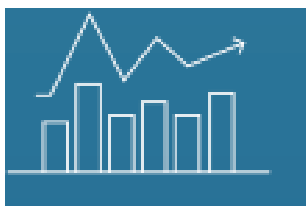
Сангийн өнөөгийн байдал

Зураг 10.4. Сангийн ажилчдын тоо /518/



Сангийн зах зээлийн үнэлгээ, хөрөнгө оруулалт:

Сангийн зах зээлийн үнэлгээ 2020 оны эхэнд 10,088 тэрбум крон байсан бол оны эцсээр 10,914 тэрбум крон хүрсэн.



Хувьцаа

7,945

тэрбум крон

Сангийн

72.8%



Жагсалтад ороогүй үл хөдлөх хөрөнгө

273

тэрбум крон

Сангийн

2.5%



Тогтмол орлоготой /Fixed income/

2,695

тэрбум крон

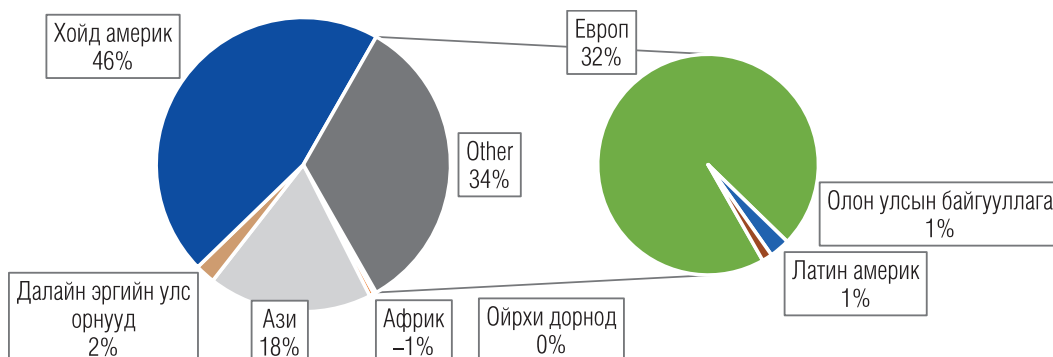
Сангийн

24.7%

2020 оны эцсээр хувьцааны хөрөнгө оруулалтын зах зээлийн үнэлгээ 7,945 тэрбум крон, бүртгэлд ороогүй үл хөдлөх хөрөнгийнх 273 тэрбум крон, тогтмол орлоготой хөрөнгө оруулалтынх 2,695 тэрбум крон байна.

Тус сан 9,123 компанид хөрөнгө оруулалт хийсэн бөгөөд энэ нь дэлхийн хөрөнгийн биржид бүргэлтэй томоохон компанийн 1.4 хувьтай тэнцэнэ. Тус сан 2020 оны эцсээр 73 улсын 49 валютад хөрөнгө оруулалт хийсэн.

Сангийн хөрөнгө оруулалт 2020 оны 12 дугаар сарын 31-ний өдрийн байдлаар дэлхийн улс орнуудад тараан байршуулсан үнэт цаас, бондыг валютын хувиар харуулбал:



Хүснэгт 10.2. 10 улсад оруулсан хөрөнгө оруулалтыг хөрөнгийг ангилал

Улс орны нэр	Нийт	Хувьцаа	Тогтмол орлого	Жагсаалтад ороогүй үл хөдлөх хөрөнгө
АНУ	41.6	30.0	10.5	1.1
Япон	8.9	5.9	3.0	0.0
Их Британи	7.0	5.1	1.5	0.4
Герман	5.6	3.2	2.3	0.1
Франц	5.4	3.4	1.5	0.5
Хятад	3.8	3.8	0.0	–
Швейцар	3.7	3.5	0.4	0.1
Канад	2.5	1.4	1.1	–
Австрали	2.1	1.4	0.7	–
Өмнөд солонгос	1.8	1.4	0.4	–

Хөрөнгийн ангиллаар оруулсан хөрөнгө оруулалт:

Африк	Европ	Ойрх дорнод	Ази
187	1,814	152	4,245
Компани	Компани	Компани	Компани
1 гаргагчийн	484 гаргагчийн		73 гаргагчийн
8 бонд	1,828 бонд		528 бонд
	399		6
	өмч хөрөнгө		өмч хөрөнгө

Засгийн газрын тэтгэврийн сан–Норвеги

Засгийн газрын тэтгэврийн сан –Норвеги нь Засгийн газрын тэтгэврийн сангийн нэг хэсэг бөгөөд үндэсний даатгалын тэтгэврийн зардлыг санхүүжүүлэх засгийн газрын хуримтлалыг дэмжих зорилготой.

Үндэсний даатгалын тухай хуулиар (Folketrygdloven) 1967 онд Үндэсний даатгалын схемийн сан (Folketrygdfondet) нэрээр байгуулжээ. Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Норвеги нь 2017 оны эцсээр 240.2 тэрбум нокийн үнэлгээтэй байсан. Сангийн хөрөнгийн эх үүсвэр нь үндэсний даатгалын дансны илүүдэл мөн хөрөнгийн өгөөж юм. Төсвийн төсөв болон Сангийн хооронд ямар ч шилжүүлэг хийгддэггүй, бас Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Глобал ба Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Норвеги хоёрын хооронд хөрөнгийн шилжүүлэг явагддаггүй. Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Норвегийн хөрөнгө стратеги жишгийн дагуу 60 хувийн хувьцаа эзэлдэг, 40 хувийг тогтмол орлогын хэрэгсэл бүрдүүлдэг ба 85 хувийг Норвегт, үлдсэн 15 хувийг Нордикийн орнууд болох Дани, Финланд,

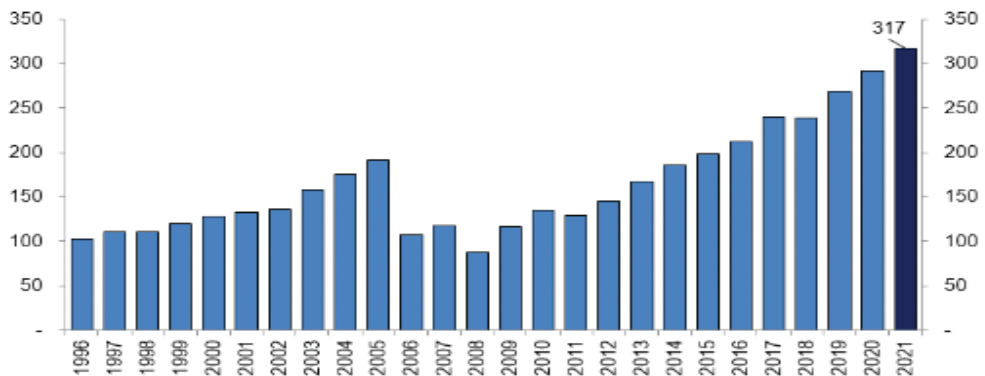
Шведэд хөрөнгө оруулалт хийж хуваарилжээ. Засаглалын бүтэц, ил тод байдлын зохицуулалт нь Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Глобалтай төстэй юм. Сангийн яам нь өмчлөгчийг төлөөлж, эрсдэлийн хязгаарыг тогтоодог бол Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Норвегийн үйл ажиллагааны менежментийг төрийн өмчит Фолкетруд фондент /Folketrygdfondent/ хэмээх хуулийн этгээд бүрэн хариуцдаг. Folketrygdfondent бол Ослогийн хөрөнгийн биржийн хамгийн том институциональ хөрөнгө оруулагч бөгөөд зах зээлийн үнэлгээний ойролцоогоор 5 хувийг эзэлдэг. Сан нь Норвегийн олон том компаниудын гол хувьцаа эзэмшигч юм.

Сангийн өнөөгийн байдал

Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Норвегийн хөрөнгийн зах зээлийн гол эзэмшигч, зээлдүүлэгч юм. 2020 оны эцэс гэхэд Норвегийн хөрөнгийн багц нь Ослогийн хөрөнгийн бирж (OSEBX) –ийн үндсэн индексийн зах зээлийн үнийн дүнгийн 11.2 орчим хувийг, Норвегийн бондын багц нь Норвегийн тогтмол орлоготой зах зээлийн 3.3 хувийг тус тус эзэлж байсан.



Зураг 10.5. Зах зээлийн үнэлгээ /1996 – 2021.06/



Эх үүсвэр: Сангийн яам

3.2. Сингапур Улсын үндэсний баялгийн сан

Ерөнхий ойлголт

В.Ж.Хафф судалгаандаа Сингапур улсын хурдацтай өсөлт дараах хэд хэдэн хүчин зүйлсээс шалтгаалсан. Үүнд, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг болон иргэдээ мөнгөн хуримтлалтай болохыг дэмжсэн бодлогууд, мөн төрийн өмчит компаниудын оновчтой менежментийг тодорхойлох, макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах зэрэг бодлогууд гэж дүгнэсэн байдаг.

Сингапурын эдийн засагт 1960–1970 онд гар ажиллагаа зонхилсон үйлдвэрлэл, 1980 онд капиталд суурилсан нэмүү өртөг шингэсэн зах зээл, 1990–ээд онд ур чадвар, мэдлэгт суурилсан эдийн засаг зонхилсон.

1970 онд Сингапурт үндэсний хадгаламжийн хүүгийн түвшин маш өндөр, 1980 он гэхэд нь гадаад валютын нөөц ихээр хуримтлагдсан тул Сингапурын засгийн газраас Сингапурын гадаад нөөцийг урт хугацааны турш өгөөжтэй байлгаж ард иргэд, ирээдүй хойчийнхоо сайн сайханд зориулах зорилго тавьж энэхүү хөрөнгийг шинэ бүтэцтэй байгууллагаар удирдуулах нь зүйтэй гэж үзсэн.

Ингэж Сингапур улсын бүрэн бие даасан баялгийн сан болох Засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын корпорац Pte Ltd (/GIC/)-ийг 1981 оны 5 дугаар сарын 22-ны өдөр хувийн өмчит компани хэлбэрээр Сингапурын Компанийн тухай хуулийн дагуу байгуулагдсан. Энэ корпорац нь жил бүр Сингапурын Засгийн газраас тогтсон бус хэмжээтэй хандив авдаг. Нэг ёсондоо цэвэр үйлдвэрлэл, нэмүү өртөг шингэсэн бүтээмжийн орлогоор сангийн мөнгийг арвижуулдаг. Засгийн газар уг сангийн хөрөнгийн эзэн юм.

Хөрөнгийн эх үүсвэр, зорилго

Сангийн санхүүжилтийн эх үүсвэр нь өмнөх хэсэгт дурдсанчлан Сингапурын Засгийн газрын үнэт цаас болон Сингапурын Засгийн газрын тусгай үнэт цаас олголт, Засгийн газрын төсвийн илүүдэл, Засгийн газрын газрын борлуулалтын орлогоос бүрдэнэ.

GIC-ийн эрхэм зорилго бол олон улсын худалдан авах чадварыг хадгалах, сайжруулж урт хугацаандаа өгөөж хүртэж сангийн хөрөнгийг арвижуулах явдал юм.

Үндсэн хуульд зааснаар Засгийн газар жилийн төсвийн цэвэр хөрөнгө дэх урт хугацааны хүлээгдэж буй бодит өгөөжийн 50 хүртэлх хувийг зарцуулахыг GIC болон Temasek Holdings-т зөвшөөрсөн. Тус сангийн 5–20 жилийн хугацаатай хөрөнгө оруулалтын ногдол ашиг доллароор тооцвол жилд дунджаар 3.7–5.7 хувийн өгөөжтэй байна.

GIC-ийн хөгжил нь Сингапурыг эрчимтэй, шинэлэг эдийн засагтай, халамжтай нэгдмэл нийгмийг төлөвшүүлж, санхүүгийн тогтвортой, ирээдүйн найдвартай баталгааг бий болгоход оршино гэж үздэг.

Засаглал

Сингапурын компаниудын тухай хуульд GIC-ийн хууль эрх зүйн хүрээний ажлыг нарийвчлан тусгасан. Сингапурын Засгийн газар тус корпорацыг бүрэн эзэмшдэг. Засгийн газрыг төлөөлж Сангийн яам, Мөнгөний бодлогын газар хариуцна. Засгийн газраас нь тус корпорацад оруулсан Хөрөнгө оруулалтын даалгаварт томилгооны нөхцөл, хөрөнгө оруулалтын зорилго, хэтийн төлөв, эрсдэлийн параметрууд, багцыг удирдах хөрөнгө оруулалтын удирдамж зэргийг тусгасан бодлогын баримт бичгээр хангадаг.

Засгийн газрыг төлөөлж Сангийн яам нь GIC-д сангийн хөрөнгийг хөрвөх чадвартай, бага өгөөжтэй

бус урт хугацааны туршид бодит өгөөжийг хүртэх хөрөнгө оруулалтыг хийж удирдах үүргийг өгсөн.

Засгийн газар нь сангийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад хөндлөнгөөс оролцдоггүй, нөлөөлөхгүй.

GIC нь Сингапурын Ерөнхийлөгчийн өмнө хариуцлага хүлээдэг. Учир нь Сингапурын Ерөнхийлөгч нь Сингапурын иргэдээс сонгогдсон бөгөөд Сингапурын үндсэн хуулиар үндэстний хуримтлагдсан нөөцийг хамгаалах үүрэгтэй. Иймээс ерөнхийлөгчийн зөвшөөрөлгүй тус корпорацийн удирдах зөвлөлийн гишүүнийг огцруулж, томилохгүй. Корпорацад зөвхөн чадварлаг хүмүүсийг томилж, хөрөнгө хамгаалахад хяналт тавихад оршино. Удирдах зөвлөл нь урт хугацааны хөрөнгийн хуваарилалт, нийт гүйцэтгэлийг хариуцдаг. Зөвлөл удирдаж буй нөөцийн хувьд олон улсын худалдан авах чадварыг хадгалах сахилга баттай урт хугацааны үнэ цэнтэй хөрөнгө оруулалтад гол анхаарлаа хандуулдаг.

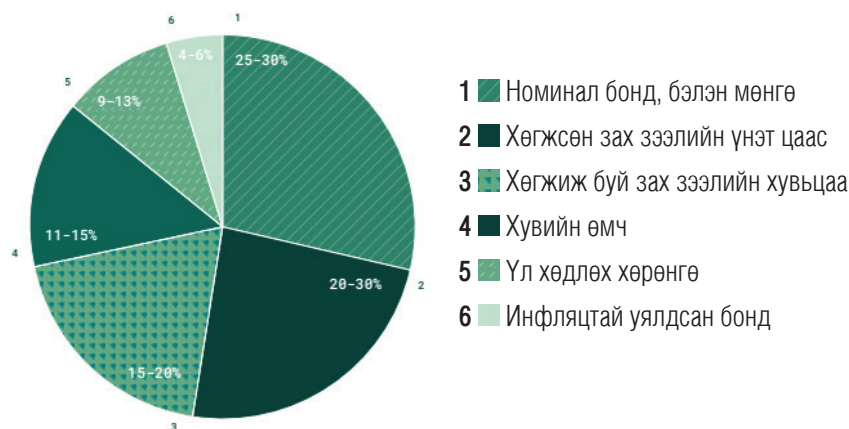
Уг зөвлөл нь корпорацийг бодлогоор хангах үүрэгтэй. Өөрөөр хэлбэл урт хугацааны хөрөнгө хуваарилах стратеги, эрсдэл ба хөрөнгийн өгөөжийг тодорхойлох бодлогоор хангаж, гүйцэтгэлийг хянана. Корпорацийн хөрөнгийн хуваарилалт нь Засгийн газраас олгосон бүрэн эрхийн хүрээнд эрсдэлийн хязгаарлалт дотор лавлагааны багцад заасны дагуу хөрөнгө хуваарилалт хийгддэг.

Удирдах зөвлөл нь таван хорооноос бүрддэг. Үүнд: Хөрөнгө оруулалтын стратегийн хороо нь корпорацийн удирдах зөвлөлийн шийдвэр гаргахаас өмнө хөрөнгө хуваарилалтын талаар зөвлөмж боловсруулдаг. Хөрөнгө оруулалтын хороо нь корпорацийн хөрөнгө оруулалтын явц, хэрэгжилт / ялангуяа томоохон хөрөнгө оруулалтад/ анхаарал хандуулдаг. Эрсдэлийн хороо эрсдэлийн менежментийн бодлого, практик нөлөөлөлд хяналт тавьж, зөвлөгөө өгдөг. Аудитын хороо нь санхүү болон үйл ажиллагаа, нийцлийн хяналтыг гүйцэтгэдэг. Хүний нөөц ба байгууллага хороо нь корпорацийн хүний нөөц, залгамж халаа, үйл ажиллагааны төлөвлөлт, зохион байгуулалтыг хянадаг. Олон улсын зөвлөх зөвлөл нь ерөнхийдөө зах зээлийн хөгжлийн талаар болон ялангуяа дэлхий даяар дунд болон урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын боломж, хэтийн төлөв, хөрөнгө оруулалтын чиг хандлага, шинээр гарч ирж буй хөрөнгийн ангилал, өсөлтийн шинэ боломжуудын талаар зөвлөмжөөр хангадаг.

GIC нь хөрөнгө оруулалтын стратегийг хэрэгжүүлдэг бөгөөд бүх хөрөнгө оруулалтын гүйлгээг хариуцдаг. Зөвлөлөөс баталсан хөрөнгийн хуваарилалтын хүрээнд багцаа хаана, хэрхэн яаж хөрөнгө оруулах талаар бүрэн бие даасан эрхтэй. Тус сан нь бие даасан хөрөнгийн менежментийн гурван охин компани болох GIC Asset Management Pte Ltd, GIC Real Estate Pte Ltd, GIC Special Investments Pte Ltd-тай.

GIC нь хөрөнгө оруулалтын бодлогод нийцүүлэн дор дурдсан хөрөнгийн ангилалд хөрөнгө оруулалтыг хуваарилж байршуулах үүрэгтэй.

Зураг 10.6. Хөрөнгийн хуваарилалт /хувиар/:



Тайлагнал, аудит

GIC нь Сингапурын Ерөнхий нягтлан бодох албаар дамжуулан засгийн газарт сар, улирал тутамд тайлагнадаг. Энэхүү тайланд санхүүгийн гүйлгээ, банкны дансны үлдэгдлийг жагсаана. Мөн багцын хөрөнгийн ангилал, гадаад валют зэрэг төсвийн гүйцэтгэл, эрсдэлийн дүн шинжилгээ шингээсэн байдаг.

Сангийн удирдлага жилд нэг удаа Сангийн сайд болон түүний албан тушаалтнуудтай албан ёсоор уулзаж, өмнөх санхүүгийн жилд багцын эрсдэл, гүйцэтгэлийн талаар тайлагнадаг.

Засгийн газраас жил бүр сангийн хөрөнгийн багцад Сингапурын Ерөнхий аудитор аудит хийлгэдэг. Сингапурын Ерөнхийлөгчийн томилсон Ерөнхий аудитор нь хийсэн аудитынхаа тайланг жил бүр Ерөнхийлөгч, Парламентад өгдөг. Харин сан өөрийн охин компаниудаа улсын нягтлан бодох бүртгэлийн компаниудаар шалгуулдаг болно.

Хөрөнгө оруулалт ба эрсдэлийн менежмент

GIC нь Сингапурын санхүүгийн ирээдүйг олон нийтийн болон хувийн хэвшлийн зах зээлд олон төрлийн хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийх замаар баталгаажуулж ажилладаг. Ингэхдээ корпорацийн стратегийн групп нь хөрөнгө оруулалтын боломжийг үнэлж дүгнэсний дараа хөрөнгө оруулалт хийдэг. Илүү үр дүнтэй байлгахын тулд ур чадвар дээр суурилсан "альфа" стратеги, сангийн "бета" үйл ажиллагааг чухалчилж үздэг. Учир нь бета үйл ажиллагааны хувьд анхаарах зүйл бол зардал, үйл ажиллагааны үр ашгийг олж авах явдал юм. Харин альфагийн хувьд анхаарах зүйл бол хөрөнгө оруулалтын боломжуудыг олж авах, бүтээн байгуулалтад нь томоохон хөрөнгө оруулалтыг хэрэгжүүлэхийн тулд сангийн туршлага, хамтын ажиллагаа гэж үздэг.

GIC нь Сингапураас бусад бүх оронд хөрөнгө оруулах боломжтой боловч НҮБ-ын Аюулгүйн Зөвлөлийн хориг арга хэмжээнд хамрагдсан орнуудад хөрөнгө оруулалт хийдэггүй. Санхүүгийн ашиг сонирхлыг хамгаалахын тулд хөрөнгө оруулалт хийхдээ өмчлөх эрхээ хэрэгжүүлдэг.

GIC-ийн албан хаагч бүр эрсдэлийн менежментэд өндөр үүрэг хариуцлагыг үүрдэг. Эрсдэлийн менежмент ба хяналт нь компанийн хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагааны чухал хэсэг юм. Энэ нь багцыг гэнэтийн томоохон алдагдлаас хамгаалдаг. Эрсдэлийн менежментийн тогтолцоонд

зээлийн эрсдэл, зах зээлийн эрсдэл, үйл ажиллагааны эрсдэл, эсрэг талын эрсдэл, хууль эрх зүйн болон зохицуулалтын эрсдэл зэрэг өргөн хүрээний эрсдэлийг хамарсан бодлогууд багтдаг байна.

GIC-ийн хөрөнгө оруулалт гурван урт хугацааны багцад чиглэсэн:

Лавлагааны багц: Энэ нь дэлхийн хөрөнгө, бондын зах зээлийн индексүүд болон GIC-д хүлээлгэхээр бэлтгэсэн эрсдэлийн хэмжээний тэнцвэрт байдлын үндэслэсээр тодорхойлсон.

Бодлогын багц: Энэ нь тус корпорацийн хөрөнгө хуваарилах стратегийг илэрхийлж, урт хугацааны туршид өгөөжийг сайжруулах зорилготой. Бодлогын багцыг GIC-ийн зөвлөлөөс баталдаг бөгөөд 13 ангиллаас 6 хөрөнгийн төрөл болгож хялбарчилснаар урт хугацаанд гарах өгөөжийн хүчин зүйлсэд анхаарсан.

Идэвхтэй багц: Энэ нь корпорацийн удирдлагыг илүү чадавхжуулах, түүн дээр тэмүүлэлтэй стратеги хэрэгжүүлэх боломжийг өгнө. Идэвхтэй багц нь Корпорацийн үйл ажиллагааны удирдлагын үүрэг ба удирдах зөвлөлийн ухаалаг, арилжааны хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа юм.

Корпорац эрсдэлтэй, урт хугацаанд бодит өгөөжийг бий болгох багцад анхаарч ажилладаг. Тус корпорацийн хөрөнгө дэлхийн хувьцааны 65 хувь ба дэлхийн бондын 35 хувийг бүрдүүлдэг.

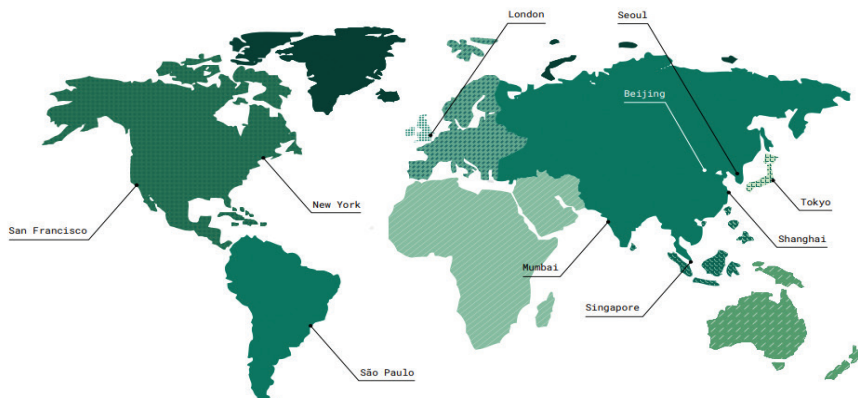
Засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын корпорацийн өнөөгийн байдал

Зураг 10.7. Корпорацийн ажилчид



Зураг 10.8. Үйл ажиллагаа эрхэлж буй оффисын байршил:

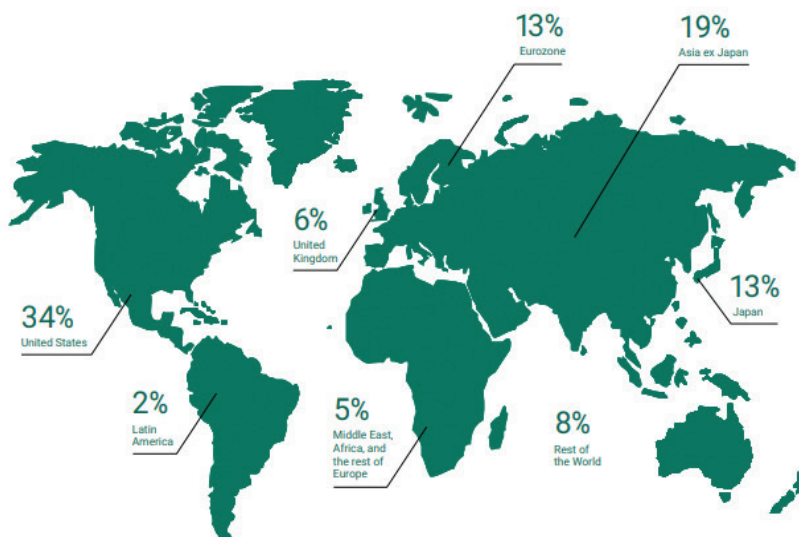
GIC нь дэлхийн 40 гаруй оронд 100 тэрбум гаруй долларын хөрөнгөтэй, дэлхийн урт хугацааны хөрөнгө оруулагч юм.



Хүснэгт 10.3. GIC–ийн хөрөнгө оруулалтын багцын эзлэх хувь

Хөрөнгө	2020.03.31 (хувиар)	2019.03.31 (хувиар)
Хөгжсөн зах зээлийн үнэт цаас	15	19
Хөгжиж буй зах зээлийн хувьцаа	15	18
Номинал бонд, бэлэн мөнгө	44	39
Инфляцтай уялдсан бонд	6	5
Үл хөдлөх хөрөнгө	7	7
Хувийн өмч	13	12
Нийт	100	100

2020 оны 3 дугаар сарын 31–ний өдрийн байдлаар хөрөнгө оруулалтын багцыг газарзүйн байршлаар харуулбал дараах байдалтай байна.



3.3. Чили Улсын үндэсний баялгийн сан

Ерөнхий ойлголт

Дэлхийн зэсийн гуравны нэгийг Чили Улс үйлдвэрлэдэг бөгөөд зэс нь экспортын 45 хувийг, Засгийн газрын орлогын гуравны нэгийг бүрдүүлдэг. Тус улс зэсийн экспортоос их хэмжээний хөрөнгө хуримтлуулсан.

Чили улс 2001 оноос сангийн бодлогодоо төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцлийг оруулж ирсэн. Энэ нь нийт орлогоос зэсийн үнийн болон эдийн засгийн мөчлөгийн орлогод нөлөөлөх нөлөөг хасаж тооцсоноор эдийн засаг өндөр өсөлттэй байх үед хадгалах, эдийн засаг уналттай байх үед зардлаа нэмэх механизм үүснэ гэж үзсэн.

2006 онд Төсвийн хариуцлагын тухай хууль батлагдсаны дагуу ирээдүйн тэтгэврийн болон нийгмийн халамжийн зардлыг санхүүжүүлэхэд туслах зорилгоор Тэтгэврийн нөөцийн сан (Pension Reserve Fund

/PRF/) байгуулсан бөгөөд энэ нь үндсэндээ тэтгэвэр ба нийгмийн даатгалын өглөг өр төлбөрийг 2016 он хүртэл өгөөжөөс санхүүжүүлэх, 2016 оноос тэтгэврийн нөөц сангийн хөрөнгийг ирээдүйн тэтгэврийн баталгаа болох байдлаар хадгалах Хадгаламжийн сан юм (дор хаяж арван жилийн хугацаанд сангаас мөнгө татахыг хориглодог). Мөн 2007 онд зэсийн орлого гэнэтийн буурах үед төсвийн алдагдлыг даван туулахад туслах зорилгоор Улсын өрийг урьдчилан төлж бууруулах, Төв банкийг дахин хөрөнгөжүүлэх, улсын төсвийн алдагдлыг нөхөх Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сан (Economic and Social Stabilization Fund /ESSF/) байгуулсан (Chilean ministry of finance, 2016). Уг сангууд нь зөвхөн гадаад валют, гадаадад байгаа хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийнэ.

Төсвийн хариуцлагын тухай хуулиар Тэтгэврийн нөөцийн санд жил бүр төсвийн ашгаас өмнөх оны ДНБ-ий 0.2 хувьтай тэнцэх хэмжээгээр зузаатгал хийх ба төсвийн ашиг өндөр бол өмнөх оны ДНБ-ий дээд тал нь 0.5 хувь хүртэл өсөх боломжтой боломжтой гэжээ. Засгийн газраас 2006 онд анх 600 сая долларын санхүүжилт хийгдсэн.

Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сангийн анхны санхүүжилт нь 2.85 тэрбум доллар байв. Энэ сан нь хуучин 1985 онд байгуулагдсан зэсийн тогтворжуулалтын сан юм. Санд жил бүр нийт төсвийн илүүдлээс Тэтгэврийн нөөц санд хуримтлуулсны дараа ДНБ-ий 0.1 хувьтай тэнцэх хэмжээгээр зузаатгал хийхээр заасан хэдий ч нэг удаа ойролцоогоор 5 тэрбум долларын төлбөр төлсөн байдаг нь ДНБ-ий 1 хувиас давсан нь анхны Зэсийн тогтворжуулалтын санг хааж шилжиж ирсэн дүн болно.

Төсвийн хариуцлагын тухай хуульд заасны дагуу дээрх хоёр сангийн хөрөнгийг Сангийн яам хариуцдаг бөгөөд хөрөнгө оруулалтын бодлого, бүтцийг тодорхойлдог. Сангийн яамнаас (хараат бус) шинжээчдээс бүрдсэн сангийн санхүүгийн хорооны гишүүдийг томилдог. Энэ хороо баялгийн сангийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргадаг. Санхүүгийн хороо ажлаа Сангийн сайдад, Сангийн сайд Ерөнхийлөгчид тайлагнадаг. Үйл ажиллагааны менежментийг Засгийн газрын хараат бус байгууллага болох Чилийн Төв банк болон гаднын менежерүүд гүйцэтгэдэг. Сангийн яам нь Чилийн Төв Банк болон гаднын менежерүүдийн гүйцэтгэл, хөрөнгө оруулалтын стратегийг хянах үүрэгтэй.

Төв банк нь санхүүгийн агентын үүргээ биелүүлэхийн тулд Сангийн яамнаас тодорхойлсон хөрөнгө оруулалтын удирдамж, хөрөнгийн бодит хуваарилалтыг сонгох, сангийн стратегийн бүтэц, түүний удирдлагатай холбоотой зардлыг удирддаг. Чилийн Төв банк нь олон улсын стандарт нийцсэн ижил үйл ажиллагааны стандартуудыг мөрдөж ажилладаг. Мөн гаднын менежерүүдийн хөрөнгө оруулалтын процессын хяналтыг бие даасан байдлаар шалгадаг. Энэ шалгалтын үр дүнг жил бүр Сангийн яаманд мэдээлдэг. Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого, удирдамжийг Санхүүгийн хорооны саналыг харгалзан Сангийн яам тогтоодог.

Тэтгэврийн нөөц сангийн зорилго нь ирээдүйд хүлээгдэж буй засгийн газрын тэтгэврийн өр төлбөрийн дутагдлыг арилгах, баялгийн тогтвортой байдлыг урт хугацааны турш хадгалж ирээдүй хойч үедээ шилжүүлэх өгөх явдал юм. Өөрөөр хэлбэл Засгийн газраас тэтгэврийн доод хэмжээг тогтоож түүнийг хангах урт, дунд хугацааны зорилтыг хэрэгжүүлэхэд хүрэлцэхүйц сангийн эх үүсвэрийг бодит мөнгөн хэлбэрээр хуримтлуулан бий болгоход оршино. Засгийн газар Чилийн төв банктай гэрээгээр сангийн үйл ажиллагаа, эрсдэлийн удирдлагыг шилжүүлсэн. Төв банк нь сангийн хөрөнгийг олон улсын санхүүгийн зах зээлд байршуулж нэмэлт хөрөнгө босгодог.

Харин Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сангийн зорилго нь зэсийн үнэ өндөр байх үед зэсийн илүүдэл орлогыг хуримтлуулах төсөвт төвлөрүүлэх, зэсийн үнэ бага үед засгийн газрын зардлыг нөхөх замаар макро эдийн засгийг тогтворжуулахад оршино. Тогтворжуулалтын сангийн хувьд эрсдэл багатай, богино хугацааны хөрвөх чадвар сайтай хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийдэг.

Сангийн стратегийн нэг хэсгийг гаднын менежерүүд хариуцах хэрэгжүүлдэг. Сан нь үндсэндээ валют болон гадаадын засгийн газрын бонд ба санхүүгийн байгууллагын бондод хөрөнгө оруулалт хийдэг. Олон улсын баялгийн сангуудын адил эрсдэл багатай хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийнэ.

Сангийн яамны үндэсний баялгийн сангийн хэлтэс жил бүр сангуудын гүйцэтгэлийн тайлан боловсруулж олон нийтэд мэдээлдэг.

Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сан

Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого, удирдлага

Чили улсын Санхүүгийн хороо нь 2007 оны 3 дугаар сард Сангийн яамаар дамжуулан Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сангийн хөрөнгө оруулалтыг төрөлжүүлэх бодлогын төслийг санал болгосон.

Сангийн яам нь Төв банкаар дамжуулж дээрх хөрөнгө оруулалтын бодлогыг хэрэгжүүлдэг ба энэхүү баримт бичигт сангийн хөрөнгө оруулалтын хязгаар, эрсдэлийн параметруудийг тогтоох, олон нийтэд хүргэх нээлттэй мэдээлэл тодорхойлсон. Мөн Чилийн Төв банк болон гадаад менежерүүд уг санг удирдахад ашигладаг.

Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлогын зорилго нь эрсдэлийн түвшнийг бага байлгахын зэрэгцээ төсвийн орлогын мөчлөгийн бууралтыг хэсэгчлэн хаахын тулд сангийн хуримтлагдсан үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх явдал юм. Эрсдэлээс зайлсхийх нь хөрвөх чадвар өндөр, зээлийн эрсдэл багатай, хөрөнгө оруулалтын багцын сонголтоор илэрхийлэгддэг бөгөөд ингэснээр төсвийн алдагдлыг нөхөх нөөц бололцоог хангана.

Тус сан нь хөрөнгө оруулалтын стратегийн дагуу багцын 30 хувийг мөнгөний зах зээлийн хэрэгсэлд (Банкны хадгаламж, Төрийн сангийн үнэт цаас), 66.5 хувийг үндэсний бондод, 3.5 хувийг инфляцын индексжүүлсэн бондод байршуулна. Мөнгөний зах зээлд байршуулах валютын 41 хувь нь ам.доллар, 25.75 хувь нь евро, 20.5 хувь нь япон иен, 7.75 хувь нь швейцар франкаас бүрдэнэ.

Удирдлага: Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сангийн хөрөнгийн дийлэнх хэсгийг (нийт хөрөнгийн 95 хувь) Чилийн Төв банк удирддаг. Үлдсэн хэсгийг BlackRock, Bank of New York Mellon гэсэн хоёр гаднын менежерүүд байдаг.

Сангийн өнөөгийн байдал

/Эх үүсвэр: Чилийн Сангийн яам, 2021 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар/

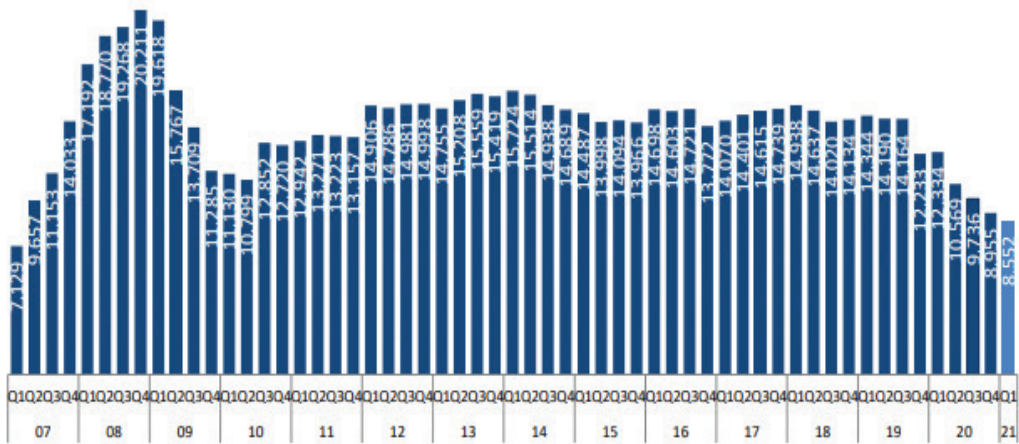
Зах зээлийн үнэлгээ

\$8.6 тэрбум

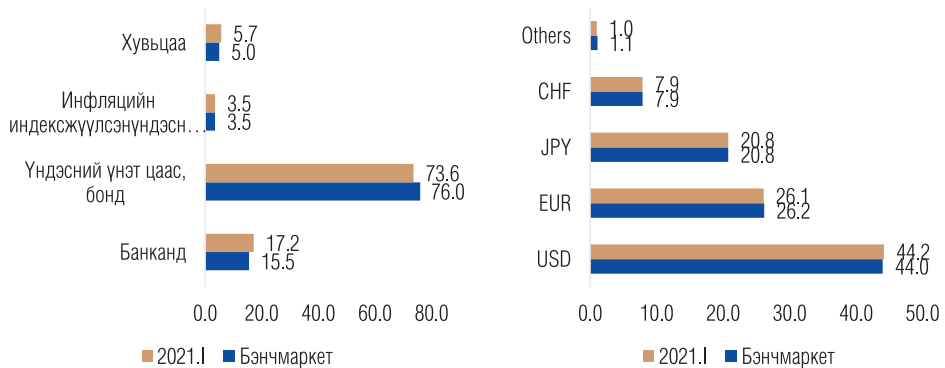
Нийт орлого

\$-403.3 сая

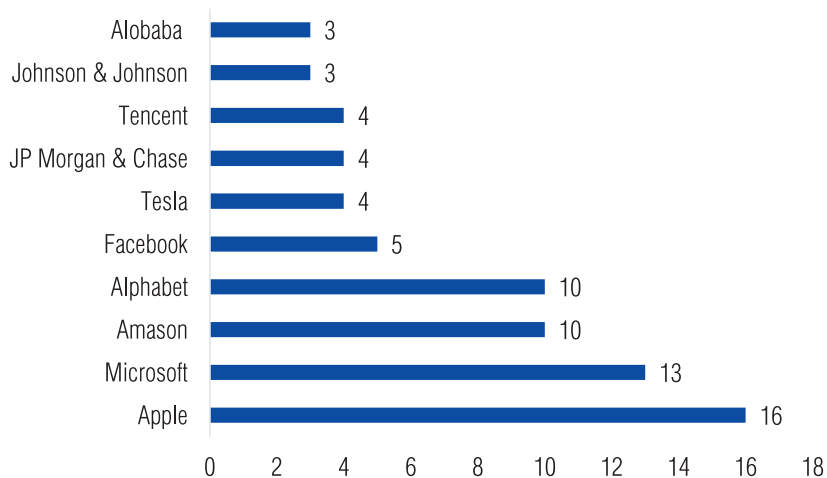
Зураг 10.9. Сангийн зах зээлийн үнэлгээ /сая доллароор/



Зураг 10.10. Хөрөнгө оруулалт /хөрөнгийн ангиллаар болон валютаар/



Зураг 10.11. Хамгийн том хувьцааны хөрөнгө оруулалт



Тэтгэврийн нөөцийн сан

Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого, удирдлага

Тэтгэврийн нөөцийн сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлогын үндсэн элементүүд нь хоёр багцад хуваагддаг:

1. Богино хугацааны хөрөнгө оруулалтын багц: 2020, 2021 онд татан буугдах нөөцийг консерватив байдлаар хөрөнгө оруулалт хийдэг;
2. Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын багц: эрсдэлтэй, урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын хэтийн төлөвтэй.

Сангийн хорооны дэмжлэгтэйгээр Сангийн яамнаас тогтоосон бодлогын дагуу зорилго, хөрөнгө оруулалтын хэмжээний хязгаар, эрсдэлийн параметруудийг хүрээнд хөрөнгө оруулалт хийж олон нийтэд мэдээлдэг.

Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын багц:

Удирдлага: урт хугацааны багцын хувьд Үндэсний болон засгийн газартай холбоотой бондын багц болон инфляц–индексжүүлсэн бондын багцыг Чилийн Төв банкны санхүүгийн төлөөлөгчийн газар удирддаг. Хувьцаа, корпорацийн бонд, өндөр өгөөжтэй бонд болон АНУ –ын агентлагийн MBS –ийн багцыг Чилийн Төв Банкнаас ажилд авсан гаднын менежерүүд удирддаг.

Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын зорилго: Тэтгэврийн төсвийн үүргийн нэг хэсгийг санхүүжүүлэх эх үүсвэрийг бүрдүүлэх явдал юм. Үүний тулд арван жилийн хугацаанд жилийн Чилийн инфляцаас дор хаяж 2 хувиас багагүй песо өгөөжтэй, магадлалтай байх 60 хувиас доошгүй тодорхой зорилтыг тодорхойлсон болно.

Санхүүжүүлэх өргийн хэмжээ, боломжийг харгалзан хөрөнгө оруулалтын хугацааны түвшнийг дунд болон урт хугацааны гэж үздэг.

Стратегийн хөрөнгийн хуваарилалт:

Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтынхаа 31 хувийг хувьцааны багцад, 34 хувийг үндэсний болон засгийн газартай холбоотой бондод, 13 хувийг корпорацийн бондод, 8 хувийг өндөр өгөөжтэй бондод, 6 хувийг нь АНУ–ын агентлагийн ипотекийн зээлээр баталгаажсан үнэт цаас (MBS) –д, 8 хувийг инфляц–индексжүүлсэн үндэсний бондод тус тус байршуулахаар хуваарилсан.

Бэнч маркет: Стратегийн хөрөнгийн хуваарилалтын бүрэлдэхүүн хэсэг бүрийн хувьд тухайн зах зээлийн төлөөллийн индекстэй нийцсэн бэнч маркетын үзүүлэлтийг тодорхойлсон байна.

Хөрөнгийн ангилал	Хөрөнгө оруулалтын хувь	Бэнч маркет
Хувьцааны багцад	31%	MSCI All Country World Index ex Chile (USD unhedged, with reinvested dividends)
Үндэсний болон засгийн газартай холбоотой бондод	34%	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasuries Index (USD unhedged)
		Bloomberg Barclays Global Aggregate: Government-Related Index (USD unhedged)
Корпорацийн бонд	13%	Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates Index (USD unhedged)

Өндөр өгөөжтэй бонд	8%	Bloomberg Barclays Global High Yield Index (USD unhedged)
АНУ-ын агентлагийн ипотекийн зээлээр баталгаажсан үнэт цаас (MBS)	6%	Bloomberg Barclays US Mortgage Backed Securities Index
инфляц-индексжүүлсэн үндэсний бонд	5%	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Index (USD unhedged)

Энэхүү хөрөнгийн ангиллын дэд индекс бүрийг хөрөнгөжүүлэлтийн хэмжээгээр нь жигнэсэн болно.

Богино хугацааны хөрөнгө оруулалтын багц (STIP)

Хөрөнгө оруулалтын зорилго: Эрсдэлийн хатуу стандартын хүрээнд өндөр хөрвөх чадвартай, өгөөжтэй хэрэгсэлд богино хугацааны хөрөнгө оруулалт хийдэг.

Стратегийн хөрөнгийн хуваарилалт: Богино хугацаат хөрөнгө оруулалтын 93 хувийг АНУ-ын төрийн сангийн үнэт цаасанд, 7 хувийг нь АНУ-ын төрийн сангийн бондод байршуулахаар хуваарилсан.

Удирдлага: Бүх багцыг Чилийн Төв банкны санхүүгийн төлөөлөгчийн газар удирддаг.

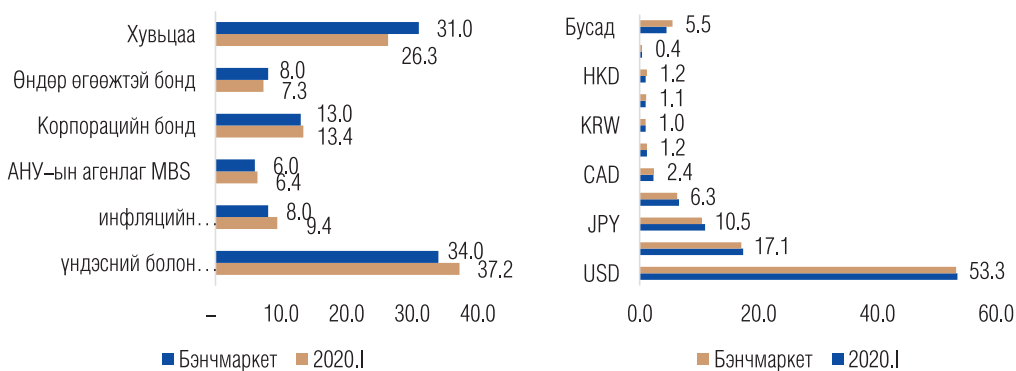
Бэнч маркет: Стратегийн хөрөнгийн хуваарилалтын бүрэлдэхүүн хэсэг бүрийн хувьд тухайн зах зээлийн төлөөллийн индекстэй нийцсэн бэнч маркетын үзүүлэлтийг тодорхойлсон болно.

Хөрөнгийн ангилал	Хөрөнгө оруулалтын хувь	Бэнч маркет
АНУ-ын төрийн сангийн үнэт цаас	93%	ICE BofA US Treasury Bill Index
АНУ-ын төрийн сангийн бонд	7%	Bloomberg Barclays Global Aggregate – Treasury: U.S. 1– 3 Yrs

Тэтгэврийн нөөц сангийн хөрөнгө нь тэтгэвэр, нийгмийн халамжийн өр төлбөрийг төлнө.

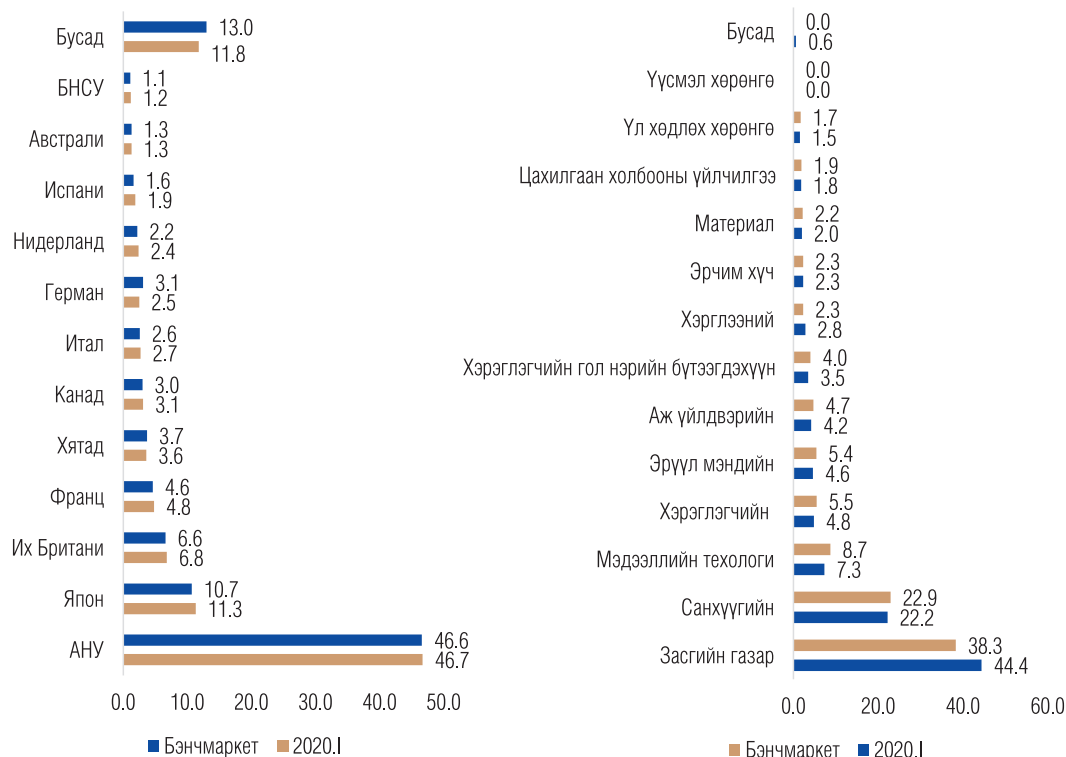
Сан нь 2011 оны 5 сард идэвхгүй менежментийн хөрөнгө оруулалтын бодлогыг баталсан. 2012 оноос сангийн хөрөнгө оруулалтын хуваарилалт нь Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжилтын сангийн хөрөнгийн хуваарилалттай төстэй болсон. Хөрөнгө оруулалтын багцын 48 хувийг үндэсний бонд, 17 хувийг инфляцыг индексжүүлсэн бонд, 15 хувийг хувьцаа, 20 хувийг компанийн бонд эзлэх болсон.

Зураг 10.12. Хөрөнгө оруулалтын багцын хуваарилалт /хөрөнгийн ангиллаар болон валютаар/



Эх үүсвэр: Чилийн Сангийн яам

Зураг 10.13. Хөрөнгө оруулалт /улс орнуудаар болон эдийн засгийн салбараар/



3.4. Монгол Улс дахь баялгийн сангийн тухай

УИХ-аас Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хуулийг 2006 онд баталсан бөгөөд батлагдсанаас хойш 53 удаа нэмэлт өөрчлөлт орсон. Тус хуулийн 2021 оны 4 дүгээр сарын 08-ны өдрийн нэмэлт өөрчлөлтөөр 24 төрлийн сантай байна. Энэхүү хуулиар Засгийн газрын тусгай сан гэж Засгийн газрын тодорхой чиг үүрэг, зорилтыг санхүүжүүлэх зориулалттай төсвийн тусгай дансыг хэлнэ гэж томъёолсон.

Эдгээр сангуудаас Хүний хөгжил сан, Төсвийн тогтворжуулалтын сан, Ирээдүйн өв сан нь ашигт малтмалын салбараас орж ирэх орлого болон төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлогоос давсан төсвийн орлого, ашгийн зохих хэсгээс эх үүсвэрийг бүрүүлж, хуримтлагдсан хөрөнгийг гадаад, дотоодын зах зээлд санхүүгийн хөрөнгө оруулалтад байршуулах, төсвийн тогтворжуулалт, ирээдүйн хуримтлал үүсгэх зорилготой нь үндэсний баялгийн сангийн зарим шинж чанарыг агуулсан гэж үзэж эдгээр сангуудын талаар товч тусгалаа.

Монгол улс 2009 онд Хүний хөгжлийн сангийн тухай хууль, 2010 онд Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль баталснаар Хүний хөгжил сан, Төсвийн тогтворжуулалтын сан тус тус байгуулагдсан.

Төсвийн тогтворжуулалтын сан нь эдийн засгийн мөчлөг болон эрдэс, түүхий эдийн дэлхийн зах зээл дээрх үнийн хэлбэлзлээс шалтгаалсан төсвийн орлогын хэлбэлзлийг бууруулах, тогтворжуулах зорилготой баялгийн сан бөгөөд төсвийн алдагдлыг нөхөх зориулалтаар үнэ тогтвортой буюу өсөлттэй үед хуримтлуулдаг. Уг санд 2011 оны 2 дугаар сараас хуримтлал бий болж эхэлсэн. Улсын нэгдсэн төсвийн орлого 2020 онд 10,444.2 тэрбум төгрөгт хүрч нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн нийт тэнцэл

4,440.4 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай гарсан. Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн 2020 оны гүйцэтгэлийн тайлагналд Төсвийн тогтворжуулалтын санд 2020 онд 66.2 тэрбум төгрөгийн орлого төвлөрсөн байна. Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуульд зааснаар Төсвийн Тогтворжуулалтын сангийн хөрөнгийн ДНБ-ний 10 хувиас давсан хөрөнгөөр дотоодын болон гадаадын зах зээлд урт хугацааны санхүүгийн хөрөнгө оруулалт хийх бөгөөд дотоодод Хөгжлийн банкны буцаан худалдан авах нөхцөлтэй гаргасан үнэт цаасыг худалдаж авна гэж заасан.

Харин сангийн хөрөнгийг богино хугацаанд хөрөнгө оруулалтад байршуулахдаа Засгийн газрын Тусгай Сангийн тухай хуульд зааснаар байнга хөрвөх чадвартай байлгах, эрсдэлээс хамгаалах, олон улсын санхүүгийн зах зээлд үр ашигтай хөрөнгө оруулалт хийхэд чиглэсэн санхүүгийн нөөцийн удирдлагыг санхүү, төсвийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллага, Монголбанк хооронд байгуулсан гэрээний үндсэн дээр Монголбанк хэрэгжүүлдэг.

Хүний хөгжлийн сангийн зорилго нь ашигт малтмалын орлогоос тодорхой хэсгийг төвлөрүүлж, түүнийгээ тогтвортой өсөн нэмэгдүүлэх, иргэддээ тэгш хүртээмжтэй хуваарилах юм. Гэвч сан хангалттай хэмжээний орлого бүрдүүлээгүй байхад нь төр байгалийн баялгаас ирээдүйд орж ирэх мөнгийг урьдчилан зээлж, сангаар дамжуулж их хэмжээний бэлэн мөнгө иргэддээ тарааснаар өрийн үлдэгдэл 1.7 их наяд гаруй төгрөг болж алдагдал үүрүүлсэн.

Ингээд үндэсний баялгийг хүн ам, нийгмийн бүлэг болон өнөө ба хойч үеийнхэнд шударга, тэнцвэртэй хуваарилах зарчмыг хэрэгжүүлэх зорилготойгоор

УИХ төсвийн тогтвортой байдлыг хангуулахаар Хүний хөгжил сангийн боловсронгуй хэлбэр Ирээдүйн өв сангийн тухай хуулийг 2016 онд баталж, Үндэсний баялгийг хүн ам, нийгмийн бүлэг болон өнөө ба хойч үеийнхэнд шударга, тэнцвэртэй хуваарилах зарчмыг хэрэгжүүлэх зорилготойгоор Хүний хөгжлийн сан гэсэн бие даасан баялгийн санг байгуулж улмаар Хүний хөгжлийн сангийн тухай хууль хүчингүй болж Хүний хөгжил санг татан буугдсан. Улмаар Засгийн газрын хуралдаанаар Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх “Ирээдүйн өв сан корпораци” ХХК байгуулж, дүрмийг нь баталж Хүний хөгжил сангийн данс тооцоог хааж, Ирээдүйн өв санд өрийг шилжүүлж, авах авлагаар бүртгэгдсэн. Ингэж Ирээдүйн өв сан 1.7 их наяд төгрөгийн өртэй үйл ажиллагаагаа эхлүүлсэн.

Ирээдүйн өв сан нь бүх ард түмний өмч бөгөөд “Ирээдүйн өв сан корпораци” нь сангийн хөрөнгийг эзэмшихгүй, зөвхөн олгогдсон эрх хэмжээний хүрээнд хөрөнгө оруулалт хийж, сангийн хөрөнгийн бодит үнэ цэнийг хадгалах, арвижуулах үүрэгтэй, мэргэжлийн, бие даасан, төрийн өмчит компани юм.

Ирээдүйн өв сангийн гол эх үүсвэр нь ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөрийн 65 хувь болон ашигт малтмалын ордын ашиглалтын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч төрийн оролцоотой хуулийн этгээд болон төрийн өмчийн үйлдвэрийн газрын төрийн өмчид ногдох хувьцааны ногдол ашиг юм.

Ирээдүйн өв сангийн корпораци 2030 он хүртэл ямар нэгэн зарцуулалт хийхгүй харин уул уурхайн орлогын 25–50 хувиар хуримтлал үүсгэж бөгөөд үүнээс хойш сангийн хөрөнгө оруулалтын цэвэр орлогын 10 хувийг буюу сангийн үнэлгээний 0.2–0.5 орчим хувийг жил бүр зарцуулах зохицуулж байгаа аж. Энэхүү сангийн үйл ажиллагаа бие даасан менежментийн зарчмаар явах юм.

Сан шилжин ирсэн Хүний хөгжил сангийн өрийг 2020 оны 7 дугаар сарын 3-ны өдөр бүрэн төлж барагдуулсан тухай Сангийн сайд өөрийн твиттер хуудастаа “Монгол Улсын Баялгийн сан болох Ирээдүйн өв санд түүхэндээ анх удаа мөнгө хуримтлагдаж эхэллээ. Ирээдүйн өв сан 167.3 тэрбум төгрөгтэй боллоо” гэж жиргэсэн. Уг санд 2020 оны байдлаар 914.1 тэрбум төгрөг хуримтлагдсан талаар Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн 2020 оны гүйцэтгэлийн тайланд тайлагнагдсан байна.

Ашигласан баримт материалаас үзвэл улс орон хэдэн ч ҮБС-тай байж болдог байна.

Монгол Улсын Үндсэн хуулийн 6 дугаар зүйлийн 6.2-т “Монгол Улсын иргэдэд өмчлүүлснээс бусад газар, түүнчлэн газрын хэвлий, түүний баялаг, ой, усны нөөц, ан амьтан төрийн нийтийн өмч мөн. Байгалийн баялгийг ашиглах төрийн бодлого нь урт хугацааны хөгжлийн бодлогод тулгуурлаж, одоо ба ирээдүй үеийн иргэн бүрд эрүүл, аюулгүй орчинд амьдрах эрхийг нь баталгаажуулах, газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлж тэгш, шударга хүртээхэд чиглэнэ” заасны дагуу иргэн бүрийн боловсрол, эрүүл мэнд, тэтгэвэр, орон сууц, нийгмийн хамгааллын үйлчилгээг цогцоор нь шийдвэрлэх тогтолцоог бүрдүүлэх Үндэсний баялгийн сан байгуулахаар Монгол Улсын 2021–2025 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэлд тусгасан. Түүнчлэн “Алсын хараа 2050” урт хугацааны хөгжлийн бодлогын зорилт 4.6–д Эдийн засгийн төрөлжилт, инновац, шинэ технологи, хүний хөгжил, ногоон хөгжлийн зорилтуудыг дэмжих чадавхтай олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн баялгийн санг бий болгоно гэж төлөвлөсөн болно.

Иймээс газрын доорх баялгаас хүртэх өгөөжийг Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлж, одоо болон ирээдүй үеийн иргэн бүрд тэгш шударга хүртээх гэсэн том агуулгын хүрээнд Үндэсний Баялгийн сангийн тухай хуулийн төслийг УИХ-ын хаврын чуулганаар өргөн барихаар төлөвлөж, Монгол улсын ерөнхий сайдын 2020 оны 63 дугаар захирамжаар Хуримтлалын нэгдсэн сан бий болгох, бүрдүүлэх, улмаар уг сангаас санхүүжүүлэх үйл ажиллагааны талаар судалж, санал боловсруулах үүрэг бүхий ажлын хэсгийн бүрэлдэхүүнийг байгуулагдан ажиллаж байна.

Баялгийн сангийн орлогыг байгалийн баялаг ашигласны онцгой татвар, төрийн өмчит компаниудын ашгаар бүрдүүлж, эдийн засгийн тэргүүлэх чиглэлийг дэмжих, иргэдийн амьдралын чанарыг дээшлүүлэхэд зарцуулах болно хэмээн Ерөнхий сайд Л.Оюун-Эрдэнэ Засгийн газрын 100 хоногийн тайландаа онцолж танилцуулсан.

ДӨРӨВ. ДҮГНЭЛТ

Баялгийн сангийн орлогыг байгалийн баялаг ашигласны онцгой татвар, төрийн өмчит компаниудын ашгаар бүрдүүлэх бөгөөд хуримтлагдсан хөрөнгийг эдийн засгийн тэргүүлэх чиглэлийг дэмжих, иргэдийн амьдралын чанарыг дээшлүүлэхэд зарцуулах болно гэсэн байр суурийг Ерөнхий сайд Л.Оюун-Эрдэнэ илэрхийлсэн.

Гэхдээ Байгалийн баялгийн засаглалын хүрээлэнгээс гаргадаг Баялгийн засаглалын индекс 2017 оны тайланд Монгол Улс Төрийн өмчийн компанийн засаглал 100 оноо авахаас 40 оноо, Монгол Улсын үндэсний баялгийн сан буюу Төсвийн тогтворжуулалтын сангийн хувьд 100 оноо авахаас 42 оноо тус тус авсан нь манай улс Байгалийн баялгийн засаглалын гол үзүүлэлтүүд дундаас доогуур болон дундаж гэж тогтоосон.

Хүний хөгжил сангийн алдааг давтахгүй, Баялгийн засаглалын индекс 2017 оны тайланд тусгасны дагуу засаглалаа сайжруулах улмаар судалгаанд өгүүлсэн нэр бүхий 3 улсын ҮБС-ийн ололт амжилт, туршлагаас суралцаж, Сантьяго зарчимтай танилцаж өөрийн орны онцлогт нийцүүлэн шинээр боловсруулах хуулийн төсөл боловсруулахад бага боловч нэмэр болно гэдэгт найдаж байна.

Үндэсний баялгийн сангийн талаар бичсэн энэхүү судалгаагаар хэд хэдэн зүйлийг онцолж байна. Сан нь ирээдүй хойч үедээ ашиглах баялгийг бий болгох, богино хугацаанд ашиг олохгүй байх зорилгоор урт хугацааны хөрөнгө оруулалт хийдэг. Сан нь бүхэлдээ хувийн хөрөнгө оруулагчидтай адилхан ажилладаг, учир нь бусад стратегийг ашиглахаас илүүтэйгээр санхүүгийн өгөөж дээр үндэслэсэн байдлаар ажиллах нь сангийн ашиг сонирхолд нийцнэ.

Түүнчлэн сангийн удирдлагын бүтэц, үүрэг хариуцлага тодорхой, хөрөнгө оруулалтын хувьцааг урьдчилан тогтоосон түвшинд хязгаарласан, гүйцэтгэлийн бүртгэл ил тод, хяналтын тогтолцоо гэж үзэж байна.

Сангийн хөрөнгө зөвхөн өсөн, арвижихад чиглэгдэнэ.

ТАВ. ХАВСРАЛТ

Сантьяго зарчмыг цахим хуудас <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf> –аас үзэж болно.

САНТЯГОГИЙН ЗАРЧИМ

I. Хууль эрх зүйн орчин, зорилго, зохицуулалт
<p>GAPP 1</p> <p>Сангийн хууль эрх зүйн орчин нь найдвартай байж, үр дүнтэй ажиллах, зорилгодоо хүрэхэд дэмжлэг үзүүлэх ёстой.</p> <p>1.1. Сангийн хууль эрх зүйн орчин нь сан болон түүний гүйлгээний эрх зүйн найдвартай байдлыг хангах ёстой.</p> <p>1.2. Сангийн хууль эрх зүйн үндэс, бүтцийн гол шинж чанарууд, мөн сан болон бусад төрийн байгууллагуудын эрх зүйн харилцааг олон нийтэд ил тод мэдээлэх ёстой.</p>
<p>GAPP 2</p> <p>Сангийн бодлогын зорилгыг тодорхой тодорхойлж, олон нийтэд мэдээлэх ёстой.</p>
<p>GAPP 3</p> <p>Сангийн үйл ажиллагаа нь дотоодын макро эдийн засгийн шууд нөлөөлдөг тул үйл ажиллагааг дотоодын төсөв, мөнгөний байгууллагатай нягт уялдуулж, макро эдийн засгийн ерөнхий бодлоготой нийцэх ёстой.</p>
<p>GAPP 4</p> <p>Сангийн санхүүжилт, татан авалт, зарцуулалтын үйл ажиллагаа нь хууль журмаар зохицуулагдсан байх ба гүйцэтгэл нь олон нийтэд нээлттэй байх.</p> <p>4.1. Сангийн санхүүжилтийн эх үүсвэрийг олон нийтэд мэдээлэх ёстой.</p> <p>4.2. Сангаас гарах, засгийн газрын нэрийн өмнөөс зарцуулсан зарцуулалт олон нийтэд ил болгох хэрэгтэй.</p>
<p>GAPP 5</p> <p>Сангийн холбогдох статистик мэдээллийг цаг тухайд мэдээлэх</p>
II. Сангийн засаглалын бүтэц
<p>GAPP 6</p> <p>Сангийн засаглалын тогтолцоо нь эрүүл байх ёстой бөгөөд удирдлагыг зорилгоо хэрэгжүүлэхэд хариуцлага, үйл ажиллагааны хараат бус байдлыг хангах үүднээс үүрэг, хариуцлагыг тодорхой, үр дүнтэй хуваарилсан байх</p>
<p>GAPP 7</p> <p>Эзэмшигч нь сангийн зорилгыг тодорхойлж, баталсан журмын дагуу удирдах гишүүдийг томилж, сангийн үйл ажиллагаанд хяналт тавьж ажиллах ёстой.</p>

<p>GAPP 8</p> <p>Удирдах байгууллага нь сангийн ашиг сонирхлын үүднээс ажиллах ёстой бөгөөд тодорхой чиг үүрэг, түүнийгээ хэрэгжүүлэх хангалттай эрх мэдэл, чадамжтай байх ёстой.</p>
<p>GAPP 9</p> <p>Сангийн үйл ажиллагааны менежмент нь стратегиудыг бие даан хэрэгжүүлэх бөгөөд түүний үүрэг хариуцлагыг тодорхой заасан.</p>
<p>GAPP 10</p> <p>Сангийн үйл ажиллагааны хариуцлагын тогтолцоог холбогдох хууль тогтоомж, дүрэм, бусад баримт бичиг, эсвэл менежментийн гэрээнд тодорхой тодорхойлсон байх</p>
<p>GAPP 11</p> <p>Сангийн үйл ажиллагааны жилийн гүйцэтгэлийн тайлан ба дагалдах санхүүгийн тайланг цаг тухайд нь олон улсын болон үндэсний нягтлан бодох бүртгэлийн стандартуудыг бэлтгэх.</p>
<p>GAPP 12</p> <p>Сангийн үйл ажиллагаа, санхүүгийн тайланд олон улсын болон үндэсний аудитын байгуулагаар жил бүр аудит хийлгэж байх ёстой</p>
<p>GAPP 13</p> <p>Сангийн удирдах зөвлөлийн гишүүд, удирдлага, ажилтнуудын мэргэжлийн болон ёс зүйн стандартыг тодорхой тодорхойлсон байх</p>
<p>GAPP 14</p> <p>Сангийн үйл ажиллагааны менежментийн гуравдагч этгээдэд хариуцуулахад түүний эдийн засаг, санхүүгийн чадавхад үндэслэх, тодорхой дүрэм, журмыг мөрдөх.</p>
<p>GAPP 15</p> <p>Сан нь үйл ажиллагаа явуулж буй тухайн орны холбогдох хууль, тогтоомжийг дагаж мөрдөх ёстой</p>
<p>GAPP 16</p> <p>Засаглалын хүрээ, зорилтууд</p>
<p>GAPP 17</p> <p>Сантай холбоотой холбогдох санхүүгийн мэдээллийг эдийн засаг, санхүүгийн чиг баримжаагаа харуулах зорилгоор олон нийтэд мэдээлэх ёстой</p>
<p>III. Хөрөнгө оруулалт ба эрсдэлийн менежмент</p>
<p>GAPP 18</p> <p>Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого нь тодорхой зорилго, эрсдэлийн тооцоолол, хөрөнгө оруулалтын стратеги, өмчлөгч эсвэл удирдах байгууллагын хөрөнгө (хөрөнгө)-ийн стратегитай нийцсэн, багцын менежментийн зөв зарчимд суурилсан байх ёстой.</p>

<p>GAPP 19</p> <p>Сангийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр нь эрсдэлд тохируулсан санхүүгийн өгөөжийг хамгийн их байлгахад чиглэсэн байх ёстой ба хөрөнгө оруулалтын бодлоготойгоо уялдуулж, эдийн засаг, санхүүгийн үндэслэлд нийцсэн байх ёстой</p> <p>19.1. Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр нь эдийн засаг, санхүүгийн бусад зүйлд хамааралтай байвал анхаарч үзэх зүйлс, эдгээрийг хөрөнгө оруулалтын бодлогод тодорхой тусгаж, олон нийтэд нээлттэй байх ёстой</p> <p>19.2. Сангийн хөрөнгийн менежмент ерөнхийдөө нийцэж байх ёстой</p>
<p>GAPP 20</p> <p>Сан нь давуу эрх ашиглах эсвэл зохисгүй мэдээллийг хайх эсвэл ашиглах ёсгүй</p>
<p>GAPP 21</p> <p>Сангийн хөрөнгө оруулалтын үнэлгээний үндсэн элемент бол түүний хувьцаа эзэмшигчдийн өмчлөх эрх гэж үздэг</p>
<p>GAPP 22</p> <p>Сангийн үйл ажиллагааны эрсдэлийг тодорхойлдог, үнэлдэг, зохицуулдаг тогтолцоотой байх ёстой</p> <p>22.1. Эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо нь найдвартай, цаг үеэ олсон мэдээллийг агуулсан байх ёстой тайлагнах системүүд бөгөөд энэ нь зохих хяналт, менежментийг хангах ёстой хүлээн зөвшөөрөгдөх параметр, түвшин дэх холбогдох эрсдэл, хяналт, урамшууллын механизм, ёс зүйн дүрэм, бизнесийн тасралтгүй байдлын төлөвлөлт, хараат бус аудитын чиг үүрэг.</p> <p>22.2. Сангийн эрсдэлийн менежментийн тогтолцооны ерөнхий хандлага олон нийтэд нээлттэй байх ёстой.</p>
<p>GAPP 23</p> <p>Хөрөнгө ба хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэл (үнэмлэхүй, хэрэв байгаа бол жишиг үзүүлэлттэй харьцуулсан)–ийг тогтоосон зарчмын дагуу өмчлөгчид тайлагнах ёстой зарчим эсвэл стандарт</p>
<p>GAPP 24</p> <p>Сангийн үйл ажиллагаанд GAPP–ийн хэрэгжилтийг тогтмол хянах</p>

ЗУРГАА. ЭХ СУРВАЛЖ

1. Balding, C. (2008). A portfolio analysis of sovereign wealth funds, <http://ssrn.com/abstract=1141531>
2. Beck, R, & Fidora, M. (2008). The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. *Intereconomics*, 349–358.
3. Chilean Financial Committee. (2008). Annual report 2008. Retrieved February 9, 2010, http://www.minhda.cl/english/fondos_soberanos/informe_anual.php#
4. Norges Bank Investment Management. (2009, December 31). Latest benchmark. <http://www.nbim.no/en/Investments/benchmark-portfolio/lates-benchmark/>
5. Sovereign Wealth Institute. (2008). Social and economic stabilization fund– chile. <http://www.swfinstitute.org/fund/chile.php>
6. James Chen Investopedia /2019/ Economic and Social Stabilization Fund.
7. INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS, <https://www.ifswf.org/sites/default/files/2010%20Kuwait%20Meeting%20-%20Kuwait%20Declaration.pdf>
8. СҮЙРҮҮЛДЭГ БИШ, ХӨГЖҮҮЛДЭГ САНГИЙН ТУХАЙ..., <https://ganaa.mn/2019/09/01/wqefafgalgfuduud/>
9. Норвегийн баялгийн сангийн туршлагаас авах, гээх зүйлс, <https://www.trends.mn/n/8771>
10. Natural resource funds, <https://resourcegovernance.org/natural-resource-funds>
11. Б.Батмагнай: Баялгийн сангийн хөрөнгөөр дотоодын төслүүдээ санхүүжүүлнэ, <http://www.erdenesmongol.mn/index.php?view=article&type=item&val=579>
12. Sovereign wealth funds, new challenges for the Caspian countries, <https://resourcegovernance.org/sites/default/files/documents/swfs-caspian-countries1.pdf>
13. International Forum of Sovereign Wealth Funds Santiago Principles: 15 Case Studies /2014/, https://www.ifswf.org/sites/default/files/SantiagoP15CaseStudies1_0.pdf
14. SIC Private Limited, <https://www.ifswf.org/member-profiles/government-singapore-investment-corporation>
15. Report on the management of the government's portfolio 2019/2020, <https://www.ifswf.org/sites/default/files/annual-reports/GIC-Report-2019-20-1.pdf>
16. Trust, Legitimacy, and Governance, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1134862
17. How Can Sovereign Wealth Funds be Encouraged to Go Green? <https://www.greenfinanceplatform.org/blog/how-can-sovereign-wealth-funds-be-encouraged-go-green>
18. Pension reserve fund, quarterly executive report as of March 2020, <file:///C:/Users/baigalmaa/Downloads/2020%20Q1%20FRP%20Report.pdf>
19. Economic and social stabilization fund, quarterly executive report as of March 2021, [file:///C:/Users/baigalmaa/Downloads/2021%20-%20Q1%20ESSF%20Report%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/baigalmaa/Downloads/2021%20-%20Q1%20ESSF%20Report%20(1).pdf)

20. Santiago principles, https://en.wikipedia.org/wiki/Santiago_Principles
21. Rankings by Total assets, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>
22. Хөгжлийн шалгарал, <https://business.mn/blog/2020/12/29/hugjliin-shalgaral/>
23. Баялгийн сан ба төрийн оролцоо, дэлхийн жишиг www.dorgio.mn
24. Монгол Улсад 22 төрлийн тусгай сан байна, <https://ikon.mn/n/1rwu>
25. Баялгийн сангийн тухай, <http://www.iltod.gov.mn/?p=2824>
26. Баялгийн сан, баялгийн үр ашгийг иргэдэд хүртээх нь, Уул уурхай, хүнд үйлдвэрийн яамны
27. Дэд сайд Д.Загджав, 2019, <https://cabinet.gov.mn/wp-content/uploads/uul-uurhai.pdf>
28. Үндэсний баялгийн сан байгуулна, 2021, <https://www.n24.mn/a/4273>
29. Баялгийн сангийн шинэ хувилбар “мэндлэх”-ээр айсуй, 2019, <http://www.erdenesmongol.mn/index.php?view=article&type=item&val=574>
30. Баялгийн сангийн нэг хувилбар, <http://eagle.mn/r/8879>
31. Монгол улсын баялгийн сангуудын эдийн засаг дахь нөлөө, <https://www.mongolbank.mn/documents/news>
32. Монгол улсын 2018, 2020 оны нэгдсэн төсвийн үр дүнгийн үзүүлэлт, <https://mof.gov.mn>

Хууль, тогтоомжууд:

- Монгол Улсын Үндсэн хууль
- Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хууль
- Хүний хөгжлийн сангийн тухай хууль,
- Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль
- Ирээдүйн өв сангийн тухай хууль
- УИХ-ын 2020 оны Монгол Улсын Үндсэн хуульд оруулсан нэмэлт, өөрчлөлтөд хууль тогтоомжийг нийцүүлэх, түүнтэй холбогдуулан авах арга хэмжээний тухай 2 дугаар тогтоол
- Алсын хараа 2050
- Монгол Улсыг 2021–2025 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэл