

8. ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ ДЭХ МЭРГЭЖЛИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧДЫН ОРОЛЦООГ НЭМЭГДҮҮЛЭХ ОЛОН УЛСЫН ТУРШЛАГА

Гүйцэтгэсэн: Б.Батцэцэг

СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, battsetseg_b@frc.mn

ХУРААНГУЙ

Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид буюу тэтгэврийн сан, даатгалын компани, хөрөнгө оруулалтын сан зэрэг нь дэлхийн эдийн засагт томоохон тоглогчид бөгөөд тэдгээрийн олон улсын зах зээлд эзлэх хувь хэмжээ тасралтгүй нэмэгдсээр байна. Монгол Улсад төдийгүй дэлхий даяар хөрөнгийн зах зээл эрчимтэй хөгжиж буй өнөө цагт хөрөнгийн зах зээлийг хэлбэлзэл багатай, тогтвортой хөгжүүлэх мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоо нэн чухал. Энэхүү судалгаагаар хөрөнгийн зах зээл дэх мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын өнөөгийн байдал, тэдгээрийн үүрэг оролцоо, тэдгээрийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоог нэмэгдүүлэхийн давуу тал, олон улсын чиг хандлагын талаар судаллаа.

Түлхүүр үг: мэргэжлийн хөрөнгө оруулагч, хөрөнгө оруулалтын сан, хөрөнгийн зах зээл

JEL ангилал: G23, E22, O50

АГУУЛГА

ХУРААНГУЙ.....	239
НЭГ. УДИРТГАЛ.....	241
ХОЁР. МОНГОЛ УЛС ДАХЬ МЭРГЭЖЛИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧДЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ, ХУУЛЬ ЭРХ ЗҮЙН ОРЧИН.....	243
ГУРАВ. ОЛОН УЛС ДАХЬ МЭРГЭЖЛИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧДЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ БА ЧИГ ХАНДЛАГА.....	247
ДӨРӨВ. ДҮГНЭЛТ.....	253
ТАВ. ЭХ СУРВАЛЖ.....	254

ЗУРГИЙН ЖАГСААЛТ

Зураг 1. Хөрөнгө оруулалтын сангийн хэлбэр, төрөл.....	243
Зураг 2. Хөрөнгө оруулалтын сангийн төрөл.....	244
Зураг 3. Санхүүгийн зохицуулах хорооны баталсан журам.....	244
Зураг 4. Хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа.....	245
Зураг 5. Үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөлтэй ХОМК, ХОС, 2022 оны 2 дугаар улирал.....	245
Зураг 6. Хөрөнгө оруулалтын сан болон хувьцааны ялгаа.....	246
Зураг 7. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө, 2009–2019.....	247
Зураг 8. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө, улс орноор 2019.....	248
Зураг 9. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийн хуваарилалт, 2019.....	248

НЭГ. УДИРТГАЛ

Аливаа улсын дундаж давхарга тэлэхийн хэрээр тухайн улсын эдийн засаг тогтвортой байдаг. Дэлхийн банкны хийсэн судалгаа болон Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлого–Алсын хараа 2050–д 2020 оны байдлаар Монгол Улсын нийт хүн амын 27.8 хувь нь ядуурлын шугамаас доогуур хэрэглээтэй, нийт хүн амын 61.3 хувь нь хөдөлмөрийн насныхан буюу хүн амын цонх үе нээгдсэн ч тэдний 52.3 хувь нь л хөдөлмөр эрхэлж байна хэмээн тусгажээ. Дундаж давхарга эмзэг нимгэн байгаа нь тэгш бус байдлыг бий болгож, нийгэм, эдийн засгийн тогтвортой хөгжилд томоохон сорилт болж байна.

Дундаж давхарга бол улс орны бүтээгдэхүүн үйлчилгээний тогтвортой хэрэглээ, өсөлтийн гол суурь, шинийг эрэлхийлэгч, эрсдэл гаргагч энтрепренер, хүмүүн ба санхүүгийн капитал хуримтлуулагч, итгэлцлийг нэмэгдүүлж, ил тод байдал, хариуцлагыг шаардах гол хүч байдаг.

Дундаж давхаргыг тэлэхэд олон хүчин зүйлс нөлөөлдөг ч хөрөнгийн зах зээлийн оролцоо маш чухал байдаг. Харин хөрөнгийн зах зээлийг мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид тогтвортой хөгжүүлдэг байна.

Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн 90.0 хувийг банкны салбар эзэлдэг байсан бол сүүлийн хоёр жил хэрэгжүүлж буй зээлийн хүүг бууруулах стратегийн хэрэгжилтийн хүрээнд хөрөнгийн зах зээл тэр дундаа мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын орон зай тэлэн нэмэгдэх боломжтой болсон.

Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид болох хөрөнгө оруулалтын сан, тэтгэврийн сан, даатгалын компани зэрэг нь Тогтвортой хөгжлийн зорилтуудыг хангасан ашигтай, зөв хөрөнгө оруулалт хийхэд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг¹. Мөн зөвхөн санхүүгийн өгөөжөөс гадна, тухайн үйл ажиллагааны байгаль орчинд үзүүлэх нөлөө, нийгэмд ээлтэй байгаа эсэх, засаглалын хувьд эрүүл, тэнцвэртэй эсэх зэрэг байгаль орчин, нийгэм, засаглал /ESG/ өндөр ач холбогдолтой байгаа өнөө үед засаглалд мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоо тун чухал. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулсан нээлттэй болон хаалттай компаниудын засаглал сайжирдаг гэсэн олон улсын судалгаа бий². Ихэнх компаниудын гол хувьцаа эзэмшигч нь нэг хүн эсхүл нэг гэр бүл байдаг бөгөөд энэ нь жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн тухайн компанид итгэх итгэлцэл, нээлттэй ил тод байдал, засаглалд сөргөөр нөлөөлдөг. Жижиг хөрөнгө оруулагч нар судалгаа шинжилгээ хангалтгүйгээр богино хугацаанд их ашиг олох сонирхолдоо хөтлөгдөн арилжаа хийдэг. Энэ нь хөрөнгийн зах зээл дээр савлагаа үүсгэдэг. Хувь хүмүүсийн цөөнх хэсэгт ашигтай байж болох ч энэ нь урт хугацаандаа сөрөг нөлөө үзүүлдэг. Харин хөрөнгө оруулалтын сан зэрэг мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид нь судалгаа шинжилгээний үндсэн дээр мэргэжлийн хүмүүс ажилладаг тул урт хугацаанд хөрөнгө оруулж, салбарын тогтвортой байдал, нэр хүндэд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг бөгөөд хөрөнгө оруулсан компанийнхаа үйл ажиллагаа, тогтвортой байдал, засаглал, хяналтад гар бие оролцон ажилладаг.

Хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлөөрөө тэргүүлэгч АНУ–ын нийт хөрөнгийн зах зээлд эргэлдэж байгаа хөрөнгийн 80.0 хувь нь мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдаар дамждаг бол дэлхийн хэмжээнд 31.0

1. Азийн хөгжлийн банк, 2019 он

2. Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа ба хөгжлийн байгууллага

хувь мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдаар дамждаг байна. Нью-Йоркийн хөрөнгийн бирж дээрх нийт арилжааны 85–аас илүү хувийг мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид эзэлж байна³.

Энэхүү судалгааны дүгнэлтээр олон улсад хүн бүр банканд данстай, төлбөр тооцооны карттай байдаг шиг хүн бүр хөрөнгийн зах зээлийн оролцогч байдаг төдийгүй тэр оролцоогоо мэргэжлийн удирдлагатай, хөрөнгө оруулалтын сангаар дамжуулж хийдэг жишиг рүү манай зах зээл илүү сайн хөгжих хэрэгтэй. Гадаадын болон дотоодын мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоог нэмэгдүүлэх зорилгоор хөрөнгө оруулалтын сангийн орлогыг татвараас чөлөөлөх зэрэг татварын бодлогоор дэмжих хэрэгтэй. Түүнчлэн олон нийтийн болон жижиг хөрөнгө оруулагч нарын мэдлэг, мэдээллийг сайжруулах, цаашлаад тус салбарыг хөгжүүлэхэд хүний нөөцийн асуудалд онцгой анхаарал хандуулах шаардлагатай болно.

3. Reuters. "Retail Traders Account for 10% of U.S. Stock Trading Volume—Morgan Stanley, 2021

ХОЁР. МОНГОЛ УЛС ДАХЬ МЭРГЭЖЛИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧДЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ, ХУУЛЬ ЭРХ ЗҮЙН ОРЧИН

Монгол Улсын Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд мэргэжлийн хөрөнгө оруулагч, мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа гэдгийг дараах байдлаар томъёолсон.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 4.1.18."мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа" гэж хөрөнгө оруулалтын бодлогын хүрээнд төвлөрүүлсэн хөрөнгөөр энэ хуулийн 4.1.19–д заасан банк бус санхүүгийн байгууллага, андеррайтер, дилерээс бусад этгээд мэргэжлийн түвшинд үр ашигтай хөрөнгө оруулалт хийх үйл ажиллагааг;

4.1.19."мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа эрхлэгч" гэж мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа хөрөнгө оруулалтын сан, тэтгэврийн сан, банк, банк бус санхүүгийн үйл ажиллагаа, даатгал, андеррайтер, дилерийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий этгээд зэрэг хууль болон Санхүүгийн зохицуулах хорооноос мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий этгээд гэж үзсэн бусад этгээдийг хэлнэ.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулийг 2013 онд УИХ баталснаар хөрөнгө оруулалтын сан, хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн үйл ажиллагааны эрх зүйн зохицуулалт бий болсон.

Хөрөнгө оруулалтын сан нь бусдаас мөнгөн хөрөнгө төвлөрүүлж, мэргэжлийн судалгаа, шинжилгээ хийсний үндсэн дээр бусдаас төвлөрүүлсэн хөрөнгөөрөө хувьцаа, бонд зэрэг санхүүгийн хэрэгсэлд үр ашигтайгаар хөрөнгө оруулах байдлаар сангийн нэгж эрх эзэмшигчдэд өгөөж хүртэх боломжийг олгодог байгууллага юм.

Олон улсын жишиг болон Монгол Улсын Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуульд зааснаар хөрөнгө оруулалтын сан нь хамтын болон хувийн гэсэн 2 хэлбэр, нээлттэй болон хаалттай гэсэн 2 төрөлтэй.

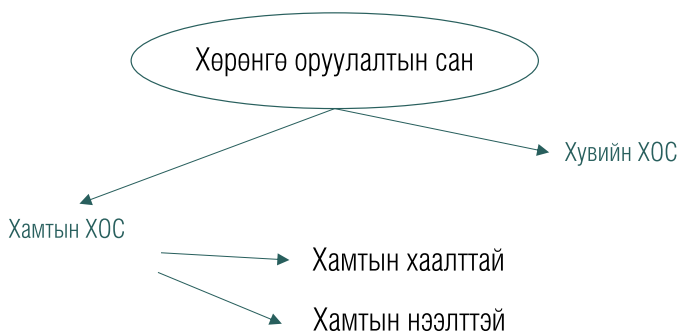
Зураг 1. Хөрөнгө оруулалтын сангийн хэлбэр, төрөл



Эх сурвалж: Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль

Хувийн хөрөнгө оруулалтын санд зөвхөн мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулдаг бол хамтын санд олон нийтэд хөрөнгө оруулах эрх нь нээлттэйн зэрэгцээ илүү өндөр зохицуулалттай байдаг.

Зураг 2. Хөрөнгө оруулалтын сангийн төрөл



Эх сурвалж: Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль

2022 оны 5 дугаар сарын 25–ны өдөр Санхүүгийн зохицуулах хорооноос олон улсын санхүүгийн зах зээлд хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа явуулдаг мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдыг дотоодын зах зээлд нэмэгдүүлэх, тэдгээрийн үйл ажиллагаа, оролцоог дэмжсэн “Хөрөнгө оруулалтын санг үүсгэн байгуулах, үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл олгох, түүнд хяналт тавих журам”, “Хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрлийн журам”-уудыг шинэчлэн баталлаа.

Зураг 3. Санхүүгийн зохицуулах хорооны баталсан журам

“Хөрөнгө оруулалтын санг үүсгэн байгуулах, үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл олгох, түүнд хяналт тавих журам”

“Хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрлийн журам

Эдгээр журмыг баталснаар хувийн хөрөнгө оруулалтын санг үүсгэн байгуулахад тавигдах нөхцөл, шаардлага илүү хялбар болохоос гадна хамтын хөрөнгө оруулалтын санг үүсгэн байгуулах, нэгж эрхийн танилцуулгыг олон нийтэд танилцуулах, сангийн анхдагч болон хоёрдогч зах зээлийн арилжааны зохион байгуулалт, үйл ажиллагаа, активт тавих шаардлага, мэдээллийн ил тод байдалтай холбоотой зохицуулалт сайжирна. Тухайлбал, “Хөрөнгө оруулалтын санг үүсгэн байгуулах, үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл олгох, түүнд хяналт тавих журам”-аар хамтын нээлттэй болон хаалттай хөрөнгө оруулалтын сангийн онцлогоос хамааруулж үйл ажиллагаанд тавигдах шаардлагыг шинэчлэн тодорхойллоо.

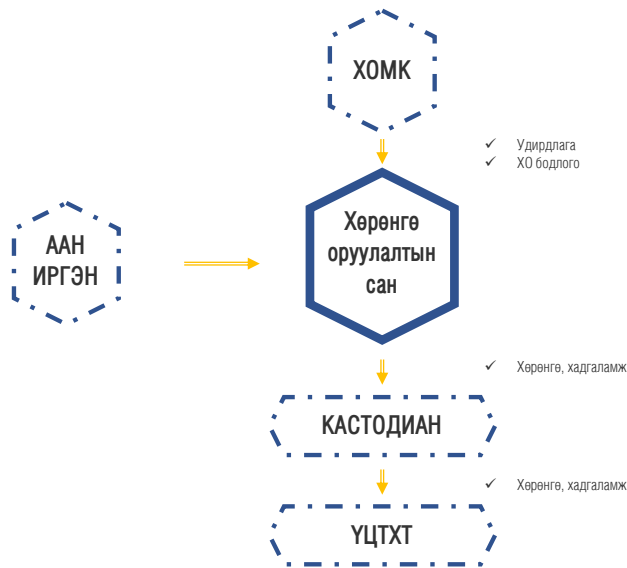
Харин “Хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрлийн журам”-аар тусгай зөвшөөрөл, үйл ажиллагаанд тавигдах шаардлага, нөхцөл, ёс зүйн зарчим, мэдээллийн ил тод байдал, үүрэг, хариуцлагыг сайжруулахын зэрэгцээ дотооддоо сонирхлын зөрчил үүсэхээс сэргийлсэн тогтолцоо, мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхээс урьдчилан сэргийлэх болон дотоод хяналт, эрсдэлийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх нэгжтэй байх зэрэг зохицуулалтыг бүрдүүллээ.

Журмуудын зохицуулалт хэрэгжиж эхэлснээр хөрөнгийн зах зээлд хөрөнгө оруулалтын сангууд нэмэгдэж, мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын суурь бэхжихээс гадна шинэ бүтээгдэхүүний тоо

өсөж улмаар үнэт цаасны арилжаа, хөрвөх чадвар, зах зээлийн үнэлгээ нэмэгдэх юм. Цаашилбал гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдын идэвх оролцоо, зах зээлд итгэх итгэл өссөнөөр хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд эерэг нөлөө үзүүлэх чухал ач холбогдолтой.

Хамтын Хөрөнгө Оруулалтын Санг (ХОС) хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани удирддаг. Өөрөөр хэлбэл, таны хөрөнгийг мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын менежер удирдана гэсэн үг юм. Та хөрөнгө оруулагч болох хүсэлтэй ч шаардлагатай судалгаа, шинжилгээг хангалттай түвшинд хийхгүй л бол оновчгүй санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулснаар өөрийн хөрөнгөө алдах эрсдэлтэй тул сангийн нэгж эрхийг худалдан авч, өөрийгөө эрсдэлээс хамгаалах боломжтой.

Зураг 4. Хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа



Эх сурвалж: Судлаачийн зураглал

Зураг 5. Үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөлтэй ХОМК, ХОС, 2022 оны 2 дугаар улирал



3 арилжааны банк



35 хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөлтэй компани

33 ХОС



29 хувийн ХОС



4 хамтын хаалттай ХОС

Мөн сангийн хөрөнгийг нэгж эрх эзэмшигчдийн нэрийн өмнөөс хадгалах чиг үүргийг кастодиан хэрэгжүүлдэг бөгөөд тухайн сангийн хөрөнгийг бодлогын баримт бичигт заасны дагуу удирдаж байгаа эсэхэд хяналт тавьдаг. Хэрэв хөрөнгө оруулалтын бодлогоос зөрсөн санхүүгийн хэрэгсэлд сангийн хөрөнгийг байршуулах шийдвэр гарсан тохиолдолд кастодиан нь нэн даруй сангийн удирдлага болон хяналт тавьж буй байгууллагуудад мэдэгдэж холбогдох арга хэмжээг авах үүргийг хүлээдэг.

Зураг 6. Хөрөнгө оруулалтын сан болон хувьцааны ялгаа

	Хөрөнгө оруулалтын сан	Хувьцаа
Тодорхойлолт	Хөрөнгө оруулагчдаас мөнгө цуглуулж, мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын багаар дамжуулан төрөл бүрийн үнэт цаасанд хөрөнгө оруулалт хийдэг. Сангаас олсон ашгийг хөрөнгө оруулагчдын дунд хуваарилан тараадаг.	Хувьцаа нь компаниудын гаргасан санхүүгийн хэрэгсэл юм. Хувьцааны хөрөнгө оруулалт нь танд компанийн тодорхой хэсгийг өмчлөх боломжийг олгоно.
Мэргэжлийн удирдлага	Хөрөнгө оруулалтын сан нь мэргэжлийн багаар удирдуулдаг. Сангийн менежер болон зөвлөхүүд нь хөрөнгийн зах зээлийн тодорхой судалгааны үндсэн дээр хөрөнгө оруулалтын бодлогын дагуу хөрөнгө оруулалтуудыг хийн хөрөнгө оруулагчдадаа өгөөжийг хуваарилдаг.	Хувьцаа нь ганцаарчилсан хөрөнгө оруулалт тул таны мөнгийг удирдах мэргэжлийн хүн гэж байхгүй. Та аль компанийн ямар хувьцааг авахаа өөрөө шийдэх тул хөрөнгө оруулалтын өгөөж зөвхөн танаас хамаарна.
Эрсдэлийн төрөлжүүлэлт	Санд хөрөнгө оруулснаар таны мөнгийг олон төрлийн хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд тархаан байршуулж эрсдэлийг бууруулах боломжийг бий болгодог.	Хувьцаагаар дан ганц хөрөнгийн зах зээлд ордог тул бусад хөрөнгө оруулалтын зах зээлд орж төрөлжүүлэлт хийх боломжгүй.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн давуу талууд

- Өндөр өгөөж– Таны оруулсан хөрөнгийг сан нь гаднын болон дотоодын өндөр өгөөжтэй хөрөнгийн зах зээлд хөрөнгө оруулалт хийдэг.
- Бага татвар – Хөрөнгө оруулалтын сангаас хуваарилах орлогоос та татварын давуу тал эдлэх бүрэн боломжтой.
- Мэргэжлийн баг– Таны оруулсан хөрөнгийг мэдлэг туршлага бүхий мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид удирдах тул та заавал хөрөнгө оруулалтын талаар мэдлэг, чадвартай байх албагүй.
- Хугацаа – Сан нь нарийн судалгаан дээр үндэслэн, оновчтой хөрөнгө оруулалтын аргыг ашиглан хөрөнгийг тань удирдах тул таны цагийг хэмнэнэ.
- Хөрвөх чадвар – Хамтын нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн нэгж эрхийг та хүссэн үедээ сандаа эргүүлэх, худалдах боломжтой тул хөрвөх чадвар сайтай хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд тооцогддог.
- Тогтмол хөрөнгө оруулах боломж – Сан нь эрэлтийн хэмжээгээр нэгж эрх нэмж гаргадаг тул та сар бүр өөрийн орлогоос тогтмол дүнгээр хөрөнгө оруулалт хийж хөрөнгөө хуримтлуулахад нээлттэй.

ГУРАВ. ОЛОН УЛС ДАХЬ МЭРГЭЖЛИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧДЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ БА ЧИГ ХАНДЛАГА

Эдийн засаг хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагын 2021 онд гаргасан “Хөгжиж буй улс орнуудын тогтвортой хөгжлийг дэмжихэд мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдыг нэмэгдүүлэх нь” судалгаагаар тогтвортой хөгжлийн зорилтуудыг хэрэгжүүлж буй улс орнууд хөрөнгийн зах зээлийг дэмжих, хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх арга хэрэгсэл, стандартыг бий болгоход хувийн байгууллага болон мэргэжлийн байгууллагуудын оролцоо, хамтын ажиллагааг бэхжүүлэх шаардлагатай гэж онцолсон. Ялангуяа эрсдэлийг бууруулах, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжихэд урт хугацааны хөрөнгө оруулагчид хэрэгтэй.

Дэлхий даяар 2019 онд мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийн хэмжээ 100.0 их наяд ам.долларт⁴ хүрсэн нь мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид санхүүгийн зах зээлийн гол оролцогчид болох нь харагдаж байна. Эдгээр хөрөнгө оруулалтын ихэнхийг буюу 66.0 хувийг хувьцаа, компанийн бондод оруулсан байна. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагч дотор нь задлан харвал хөрөнгө оруулалтын сан 42.0 их наяд ам.долларын, тэтгэврийн сан 30.0 их наяд ам.долларын, даатгалын компаниуд 28.0 их наяд ам.долларын хөрөнгөтэй байна.

Зураг 7. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө, 2009–2019

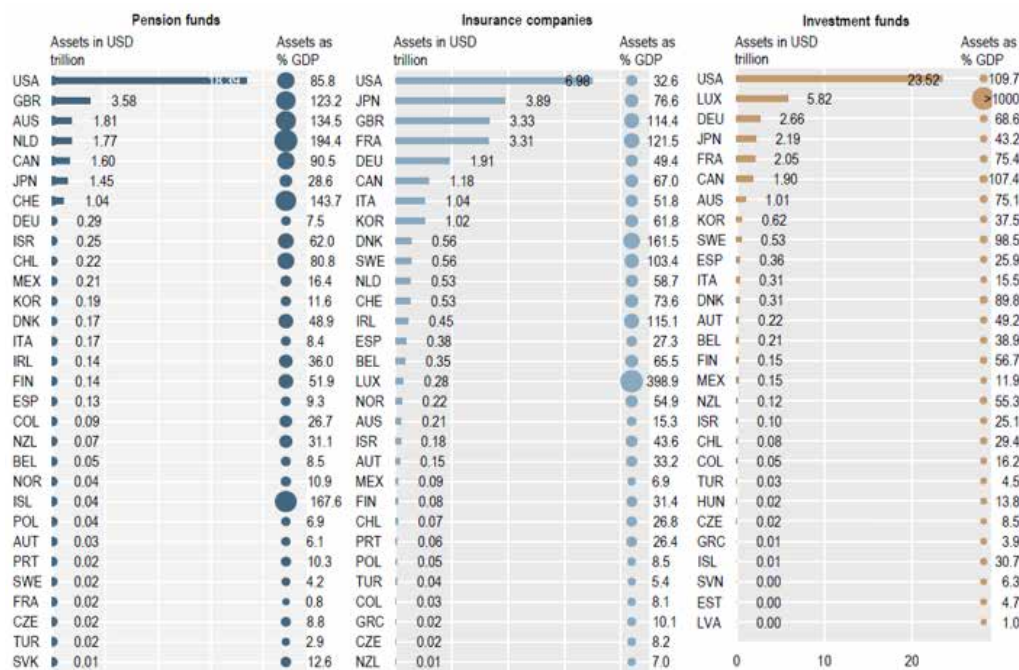


Эх сурвалж: OECD Global Pension Statistics; OECD Global Insurance Statistics;
OECD Institutional Investors Statistics databases

Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийг улс орноор ангилан харвал улс орны хөгжил, эдийн засгийн байдал, тэтгэврийн сан, даатгал, хөрөнгө оруулалтын сангийн үүссэн хугацаа, тэдгээрийн хөгжил, хууль эрх зүйн зохицуулалт зэргээс хамааран харилцан адилгүй байна.

4. <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/Mobilising-institutional-investors-for-financing-sustainable-development-final>

Зураг 8. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө, улс орноор 2019

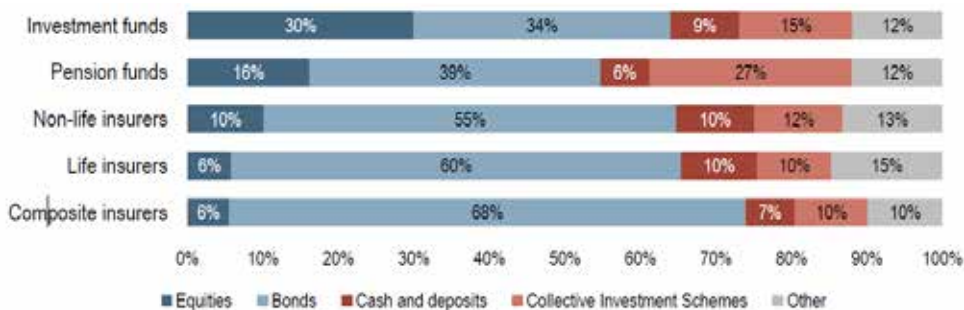


Эх сурвалж: OECD Global Pension Statistics; OECD Global Insurance Statistics; OECD Institutional Investors Statistics databases.

Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулалтын бодлого, хандлага ялгаатай байдаг ч ихэвчлэн хувьцаа, бондод хөрөнгө оруулалт хийх хандлагатай байдаг. Энэхүү уламжлалт хэрэгсэл нь мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын шууд хөрөнгө оруулалтын талаас илүү ойролцоогоор 75.0 хувийг эзэлдэг.

Хөрөнгө оруулалтын сан болон тэтгэврийн сангууд нь даатгалын компаниудаас илүү их хэмжээний хувьцаа эзэмшдэг бол даатгалын компаниуд нь бондод хөрөнгө оруулах нь харьцангуй их байдаг.

Зураг 9. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийн хуваарилалт, 2019



Эх сурвалж: OECD Global Pension Statistics; OECD Global Insurance Statistics; OECD Institutional Investors Statistics databases.

Мөн түүнчлэн Эдийн засаг хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагын мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын дунд хийсэн судалгаагаар мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид тогтвортой, эрсдэл багатай нөхцөл рүү хөрөнгөө хуваарилдаг бөгөөд энэ нь ихэвчлэн хөрөнгө оруулалтын орчин сайтай, эдийн засгийн хувьд дунд болон түүнээс дээш орлоготой улс орон руу чиглэдэг. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын нийт хөрөнгө оруулалтын тун бага хувь нь хөгжиж буй улс орнуудад орсон байдаг. Тухайлбал, 2017–2018 онд 36 тэтгэврийн сангийн нийт хөрөнгийн ердөө 8.0 хувь нь, 30 даатгалын компанийн нийт хөрөнгийн 2.0 хувь нь л хөгжиж буй улсад хувьцаа, бонд худалдах авах хэлбэрээр байршсан байна.

Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын шийдвэрт аливаа улсын авлигын түвшин, улс төр, зээлийн хүүгийн түвшин, макро эдийн засгийн тогтворгүй байдалтай холбоотой эрсдэлүүд ихээхэн нөлөөлдөг. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийн хуваарилалт, мэдээллийн ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх нь иргэд, ААН-ийн зах зээлд итгэх итгэлийг бий болгож, улмаар хөгжиж буй улс орнуудад хөрөнгө оруулалт татах таатай нөхцөл бүрддэг.

Дэлхий даяар 2020 оны байдлаар нийт 126,457 нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сан байсан бөгөөд нийт сангийн хөрөнгийн 47.0 хувь нь АНУ–д төвлөрсөн байдаг. 2020 оны статистикаар АНУ–ын нийт өрхийн 45.7 хувь нь хөрөнгө оруулалтын сангийн нэгж эрх эзэмшдэг.

2021 оны байдлаар жижиг хувьцаа эзэмшигчид АНУ–ын хөрөнгийн зах зээлийн 10–15 хувийг эзэлж байсан. Европын хувьд – 5.0 хувийг эзэлдэг байна. Харин Ази тивийн хувьд хадгаламжийн түвшин маш өндөр учир мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын түвшин бага байх боломжтой.

Prequin судалгааны байгууллагын тооцооллоор 2019 онд Ази, Номхон далайн бүс нутгийн зах зээлийн менежментийн хөрөнгийн хэмжээ 1.62 их наяд ам.долларт хүрсэн гэж тооцоолж, 2025 он гэхэд 4.97 их наяд ам.долларт хүрнэ гэж таамаглаж байна.

2018 онд Буэнос–Айрес хотод Их 20–ийн Хөрөнгө оруулагчдын чуулга уулзалтад дэлхийн томоохон мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид, бодлого боловсруулагчид оролцсон бөгөөд тулгамдаж буй асуудлын талаар хэлэлцэн, шийдвэрлэх арга замыг тодорхойлсон. Өнөөгийн хөрөнгө оруулалтын стратеги бүрэн хэрэгжихэд богино хугацааны, тогтворгүй хөрөнгө оруулалт саад болдог ба үүнээс ангижрах шаардлагатайг онцолсон.

Мөн ОУВС–ийн судалгаагаар Тогтвортой Хөгжлийн Зорилтуудад хүрэхийн тулд хөгжиж буй орнуудад оруулах хөрөнгө оруулалтыг ихээхэн нэмэгдүүлэх шаардлагатай байна⁵.

Их 20–ийн чуулганаар тогтвортой, урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын урсгалыг нэмэгдүүлэхэд дараах арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх шаардлагатай гэж үзсэн. Үүнд:

1. Дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалт:

- Засгийн газраас урт хугацааны санхүүжилтийн бодлогыг тодорхойлон, жижиг хувьцаа эзэмшигч болон мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хамтын ажиллагааг бодлогоор дэмжих, уялдуулах

5. IMF Staff Discussion Note. 2019: "Fiscal Policy and Development: Human, Social and Physical Investments for the SDGs." SDN/19/03.

- Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын үүрэг, оролцоог нэмэгдүүлэх
- Банкаар хангах хөрөнгө оруулалтын хөтөлбөрүүдийг боловсруулах
- Эрсдэлийг зөв хуваарилах, гүйлгээг ил тод, сайн засаглалтай явуулах

2. Тогтвортой хөрөнгө оруулалт:

- Засгийн газар урт хугацааны хөрөнгө оруулалт, үнэ цэнийг бий болгоход дэмжлэг үзүүлэх зорилгоор корпорацийн мэдээллийг ил тод болгох
- Холбогдох байгаль орчин, нийгэм, засаглалын (ESG) ил тод байдлын стандартыг тодорхойлж, нэгтгэх;
- Мэдээллийн урсгалыг сайжруулах.

Түүнчлэн IOSCO-оос мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөгжил, түүний зохицуулалт, мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдыг нэмэгдүүлэх, тулгарч буй асуудал, саад бэрхшээлийг тодорхойлох зорилгоор Аргентин, Бангладеш, Чили, Бразил, Колумб, Хорват, Чех, Солонгос, Марокко, Пакистан зэрэг хөгжиж буй 25 улс орны мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдад судалгаа хийсэн. Тус судалгаанд хөгжиж буй эдийн засагтай улс орнуудад мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид маш чухал үүрэг гүйцэтгэж байгаа хэдий ч олон тооны мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчтай зах зээл тогтворгүй байх хандлагатай байдгийг онцолсон.

Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдыг нэмэгдүүлэхэд тулгамдаж буй асуудал, саад бэрхшээлийг дараах байдлаар тодорхойлсон:

1. Макро эдийн засаг ба бизнесийн орчин:
 - Улс төрийн тогтвортой байдал
 - Эдийн засгийн өсөлт
 - Санхүүгийн хямрал
 - Хүүгийн түвшин ба инфляц
 - Хадгаламжийн соёл
 - Хөрөнгийн зах зээлийн өрсөлдөөн
 - Хувьчлал ба өмчлөх эрх
2. Хөрөнгийн зах зээлийн үр нөлөө, ил тод байдал:
 - Зах зээлийн гүнзгийрэлт, хөрвөх чадвар дутмаг
 - Арилжааны болон эрсдэлээс хамгаалах механизм хангалтгүй
 - Гүйлгээний өртөг
3. Шинэ бүтээгдэхүүн гаргалт ба инновац:
 - Хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн бага
 - Зохицуулалт ба инновац
 - Хувийн тэтгэврийн сангийн хөгжил
4. Бүтээгдэхүүний хуваарилалт ба хөрөнгө оруулагчдын соёл:
 - Бүтээгдэхүүн танилцуулах суваг ба зардал
 - Хөрөнгө оруулагчдын соёл

5. Хүний нөөц ба урамшуулал, хөнгөлөлт:
 - Хүний нөөц ба мэргэжлийн ур чадвар
 - Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдад зориулсан урамшууллын систем
6. Зах зээлийн нээлттэй, хүртээмжтэй байдал:
 - Валютын хяналт ба хөрөнгийн дансны хязгаарлалт
 - Гадаадын хөрөнгө оруулагчид болон гадаад хөрөнгө оруулах хязгаар
 - Хил дамнасан хөрөнгө оруулалтын хууль эрх зүйн хамгаалалт дутмаг
7. Татвар ба урамшуулал
8. Зохицуулалт ба санхүүгийн тогтвортой байдал:
 - Зохицуулалтын чанар
 - Хууль сахиулах, хөрөнгө оруулагчдын хамгаалах зах зээлийн тандалт хийх чадвар
 - Системийн эрсдэлийг хянах, бууруулах, удирдах.

Дээр дурдсан 25 улс орны мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдад тулгарч буй асуудлыг IOSCO ерөнхийд нь хөрөнгийн зах зээлийн хэмжээ хязгаарлагдмал, хөрвөх чадвар сул, зохицуулалтын хязгаарлалт, хил дамнасан үйл ажиллагаа буюу гадаадын мэргэжлийн хөрөнгө оруулагч орж ирэх боломж хязгаарлагдмал зэргээр тодорхойлж байна. Улмаар хөгжиж буй улс орнуудын зохицуулалтын байгууллага, бодлого боловсруулагчдад мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдыг хөгжүүлэх чиглэлээр дараах зөвлөмжийг гаргасан.

- **Хөрөнгийн зах зээлийн орчин:** Хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагаа сайн байх үндэс нь өмч, өмчлөх эрхийг хамгаалах явдал байдаг. Зохицуулагч байгууллагын зүгээс хууль эрх зүйн орчны тогтолцоог сайн бүрдүүлэхээс гадна компанийн засаглалын зохистой стандарт болон хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах бусад арга хэмжээнд илүү анхаарах шаардлагатай. Хөрөнгийн зах зээл дэх гүйлгээний зардал боломжийн байх, хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн их байх, арилжаа уян хатан, эрсдэлээс хамгаалах механизмтай байх нь мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдад таатай орчин бүрдүүлдэг.
- **Шинэ бүтээгдэхүүн санал болгох ба инновац:** Шинэ бүтээгдэхүүн гаргах зөвшөөрөл олгох үйл явц нь энгийн, хурдан, саад тогторгүй байх ёстой. Зөвшөөрөл олгосны дараах хяналтыг хатуу хийх, аливаа эрсдэл, зөрчил гарсан тохиолдолд зохицуулалтын арга хэмжээг шуурхай авах ёстой. Шинэ бүтээгдэхүүн гаргах зардлыг бууруулж, зах зээлийн үр ашиг, нөлөөг нэмэгдүүлэх эсхүл хөрөнгө оруулагчдад ээлтэй бүтээгдэхүүн санал болгож буй инновацыг дэмжих хэрэгтэй.
- **Олон тулгуурт тэтгэврийн систем:** Олон улсын түвшинд хүн амын хөгшрөлт нь үндэсний тэтгэвэр, нийгмийн хамгааллын тогтолцоонд асуудал болсоор ирсэн. Энэхүү асуудлыг хувийн тэтгэвэр, хувийн хуримтлалын хэлбэрээр шийдвэрлэх боломжтой. Харин олон тулгуурт тэтгэврийн тогтолцоог хөгжүүлэхийн тулд татварын зохих хөнгөлөлтүүдийг үзүүлэхийг шаардлагатай.
- **Бүтээгдэхүүн танилцуулах суваг ба практик:** Зохицуулагч байгууллага нь мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдад бүтээгдэхүүний түгээлтийн суваг, төрлийг өргөжүүлэх шаардлагатай. Зохицуулагч байгууллага түгээлтийн практик дахь дэлгэрэнгүй дүрмийг танилцуулж, өөрийгөө зохицуулагч

байгууллагуудад тохирсон, ил тод байдал, маркетинг, хураамжийн талаарх сайн туршлага, стандартыг бий болгоход дэмжлэг үзүүлэх ёстой.

- **Зах зээлийн нээлттэй байдал:** Зохицуулагч байгууллага нь гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдад тэгш боломж олгох, гадаадын хөрөнгө оруулагчдад хөрөнгө оруулахад учирч буй саад бэрхшээлийг арилгах шаардлагатай.
- **Хүний нөөц ба мэргэжлийн ур чадвар:** Зохицуулагч байгууллага болон өөрийгөө зохицуулагч байгууллага нь хүний нөөцийн ур чадварыг нэмэгдүүлэх, хөгжүүлэх, бусад улс орноос мэргэжилтнүүдийг татах замаар энэ салбарын хүний нөөцийн чанар, мэргэжлийн ур чадварт анхаарах шаардлагатай.
- **Зохицуулалтын орчин ба санхүүгийн тогтвортой байдал:** IOSCO–ийн зарчмын дагуу зохицуулагч байгууллага нь хяналт шалгалтын тогтолцоог бэхжүүлж, зах зээлийг зүй бусаар урвуулан ашиглахаас урьдчилан сэргийлэх шаардлагатай. Мөн түүнчлэн системийн эрсдэлийг хянах, бууруулах, удирдах ёстой.

ДӨРӨВ. ДҮГНЭЛТ

Цаашид хөрөнгийн зах зээлд мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын эзлэх хувь нэмэгдэх хандлагатай тул зохицуулагч байгууллагын зүгээс тус салбарыг өндөр хөгжилтэй улс орны жишигт нийцүүлэн хөгжүүлэхэд уян хатан зохицуулалтыг бий болгох, татварын таатай орчин бүрдүүлэх, хөрөнгө оруулалтын бодлогоор дамжуулан тогтвортой байдлыг хангаж гадаад, дотоодын мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоог нэмэгдүүлэх шаардлагатай. Түүнчлэн мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө зарцуулалтын ил тод байдлыг сайжруулах, мэдээллийн тэгш бус байдал зэрэг микро, макро эдийн засгийн саад бэрхшээлийг арилгахад анхаарч ажиллах хэрэгтэй. Татварын таагүй орчноос шалтгаалан хөрөнгө оруулалт менежментийн компани, хөрөнгө оруулалтын сангуудын оролцоо, бүтээгдэхүүний нэр төрөл цөөн байгаа учир хөрөнгө оруулалтын сангийн орлогыг татвараас чөлөөлөх зэрэг татварын бодлогоор дэмжин ажилласнаар мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоо нэмэгдэнэ.

Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын зүгээс хөрөнгө оруулалтын бодлогоо тодорхойлохдоо Тогтвортой хөгжлийн зорилтууд болон байгаль орчин, нийгэм, засаглалын стандартад нийцүүлэх, хүний нөөцийг мэргэжлийн өндөр түвшинд байлгах шаардлагатай тул салбарын хүний нөөцийн хөгжилд анхаарч ажиллах шаардлагатай.

Иргэд хөрөнгийн зах зээлийн талаарх мэдлэг, санхүүгийн боловсрол дутмаг байгаатай холбоотой эрсдэлтэй алхам хийх нь элбэг байдаг тул иргэдийн санхүүгийн боловсролыг дээшлүүлэх шаардлагатай.

ТАВ. ЭХ СУРВАЛЖ

1. “Алсын хараа 2050” – Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлого, Амьдралын чанар ба дундаж давхарга
2. Олон улсын санхүүгийн корпораци, Их 20–ийн хөрөнгө оруулагчдын чуулганы тайлан, 2020
3. Institutional investor <https://www.institutionalinvestor.com/article/b1lpqhcvglf0h/Changing-the-Investor-Experience>
4. Хөгжиж буй улс орнуудын мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоог нэмэгдүүлэх нь судалгаа, Эдийн засаг хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллага, 2021
5. Local investor base diagnostic, KPMG, 2022
6. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD384.pdf>

