

# 7. НЭЭЛТТЭЙ БАНКНУУДАД ЗОХИЦУУЛАГЧ БАЙГУУЛЛАГЫН ЗҮГЭЭС АВЧ ХЭРЭГЖҮҮЛЖ БУЙ БАРИМТЛАХ БОДЛОГО, ТУРШЛАГА

Гүйцэтгэсэн: Б.Батцэцэг

---

СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын ахлах мэргэжилтэн, battsetseg\_b@frc.mn

## ХУРААНГУЙ

Монгол Улсын банкны тухай хуулийн нэмэлт өөрчлөлтийн хүрээнд Монгол Улсад үйл ажиллагаа явуулж буй арилжааны банкнуудыг нээлттэй хувьцаат компани хэлбэрт шилжүүлэхээр хуульчилсан бөгөөд банкны системийн нөлөө бүхий 5 банкиг заавал нийтэд нээлттэй хувьцаат компани байхаар тусгасан. Үүнтэй холбогдуулан энэхүү судалгаагаар Монгол Улсын банкны салбарын өнөөгийн байдал, банк олон нийтэд хувьцаагаа санал болгох (IPO)–д хууль, эрх зүйн зохицуулалт, нээлттэй хувьцаат компани болсноор гарах давуу тал, мөн түүнчлэн олон улс дахь банкны салбарын IPO, зохицуулалтын орчны талаар судаллаа.

Олон улсын хувьцааны зах зээлийн төвлөрлийг тодорхойлон 2000–2020 онд банкны салбарт гарсан нийт 305 IPO–г харьцуулж дүн шинжилгээ хийх, улс орнуудын хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулалтын талаар мэдээлэл цуглуулах, боловсруулах аргаар тус судалгааг хийж гүйцэтгэлээ.

Судалгааны үр дүнгээс харахад хөгжингүй орнуудаас илүү хөгжиж буй улс орны зах зээл дээр банк, зээлийн байгууллагууд IPO гаргаж хөрөнгө босгох өндөр боломжтой, ирээдүйтэй байна. Зөвхөн банк гэлтгүй аливаа компани нээлттэй компани болоход манай улсын холбогдох хууль тогтоомж, эрх зүйн орчин олон улсын жишигт хүрч, боловсронгуй болсон. Улмаар нээлттэй компаниудын тоо нэмэгдсээр байгаа тул мэргэжлийн оролцогч талуудын санхүүгийн боловсролыг сайжруулах шаардлагатай гэж үзэж байна.

*Түлхүүр үг:* хөрөнгийн зах зээл, банкны IPO, нээлттэй компани

*JEL ангилал:* H54, G23, G32

## АГУУЛГА

ХУРААНГУЙ .....	213
НЭГ. УДИРТГАЛ.....	215
ХОЁР. МОНГОЛ УЛС БОЛОН ОЛОН УЛС ДАХ БАНКНЫ САЛБАРЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ.....	216
ГУРАВ. УЛС ОРНУУДЫН НЭЭЛТТЭЙ БАНКНУУДАД ХЭРЭГЖҮҮЛЖ БУЙ БОДЛОГО .....	226
3.1 Бүгд Найрамдах Хятад Ард Улсын хөрөнгийн биржид бүртгүүлэхэд тавигдах шаардлага.....	226
3.2 Мальта улсын хөрөнгийн биржид бүртгүүлэхэд тавигдах шаардлага.....	231
3.3 Банкны хувьцааны үнэ ба санхүүгийн тогтвортой байдал .....	233
3.4 Улс орнуудын авч хэрэгжүүлсэн бодлого, арга хэмжээ .....	234
ДӨРӨВ. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ.....	236
ТАВ. ЭХ СУРВАЛЖ.....	237

## ЗУРГИЙН ЖАГСААЛТ

Зураг 1. Банкны салбар, оноор.....	216
Зураг 2. Банкны салбар, нэгжийн тоо .....	216
Зураг 3. Системийн нөлөө бүхий 5 банкны 2022 оны 1 дүгээр улирлын санхүүгийн гүйцэтгэл.....	218
Зураг 4. Богд банкны хувьцаа.....	219
Зураг 5. Банкны салбар дахь IPO хэмжээ ба эхний өдрийн дундаж өгөөж .....	220
Зураг 6. Банкны IPO тоо.....	221
Зураг 7. 2000–2020 онд банкны IPO–ийн эзлэх хувь, улс орноор.....	221
Зураг 8. 2000–2020 онд гаргасан банкны IPO тоо, улс орноор.....	222
Зураг 9. Дэлхийн хамгийн том IPO /тэрбум, ам.доллаарор/.....	223
Зураг 10. Хятад улсын банкны IPO хэмжээ, бусад улс оронтой харьцуулснаар .....	224
Зураг 11. АНУ–ын банкны IPO хэмжээ, сая.доллаарор .....	224
Зураг 12. Европын холбооны банкны IPO хэмжээ, сая.доллаарор.....	225
Зураг 13. Хятадаас бусад Азийн орны IPO хэмжээ, сая.доллаарор .....	225
Зураг 14. БНХАУ–ын нөлөө бүхий хөрөнгийн биржүүд.....	226
Зураг 15. Мальта улсын ТОП 5 банк .....	232

## НЭГ. УДИРТГАЛ

Монголын хөрөнгийн зах зээл дээр 2022 оны 2 дугаар улирлын байдлаар 320 гаруй компани бүртгэгдэж, 170 гаруй компани хаалттай болон нээлттэй хувьцаат компанийн хэлбэрээр үйл ажиллагаа явуулж байна. Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ 2022 оны эхний хагас жилд 4,841.0 тэрбум төгрөгт хүрч өмнөх оны мөн үеэс 27.2 хувиар өссөн нь Монголын хөрөнгийн зах зээлийн цар хүрээ эрчимтэйгээр тэлсээр байгааг харуулж байна. Уг өсөлтийг хэвээр хадгалах, банк, санхүүгийн салбарын хувьцаа эзэмшлийн төвлөрлийг бууруулах, ил тод, нээлттэй үйл ажиллагаа явуулах, сайн засаглалыг бүрдүүлэх зорилгоор 2021 онд Банкны тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулан банкны системд нөлөө бүхий банк буюу сүүлийн 6 сарын турш банкны системийн нийт активын 5.0 хувиас дээш хувийг эзэлж байгаа 5 банкиг нээлттэй хувьцаат компани болгохоор хуульчилсан.

Банкны салбар улс орны эдийн засагт чухал байр суурь эзэлдэг бөгөөд эдийн засгийн тогтвортой байдал, эдийн засгийн хөгжил банкны салбараас ихээхэн хамаардаг. Банкны салбар нь эдийн засгийн өдөр тутмын үйл ажиллагааны үндэс суурь болдог учир хэрвээ банкны салбар хямралд орвол макро эдийн засгийн тогтвортой байдалд нөлөөлж, эдийн засгийн хямралыг дагуулдаг.

Монгол Улсын санхүүгийн салбарын 83 орчим хувийг банкны салбар, 17 орчим хувийг банкнаас бусад санхүүгийн салбар эзэлдэг.

Тиймээс Банкны тухай хуульд орсон нэмэлт өөрчлөлтийн дагуу банк IPO гаргах нь банкнаас хэт их хамааралтай санхүүгийн зах зээлийг задалж, хөрөнгийн биржийг хөгжүүлэхэд чухал ач холбогдолтой. Үүнээс гадна банк IPO хийх нь зөвхөн дотоодын гэлтгүй гадны хөрөнгө оруулагчдад ч банкиг нээлттэй болгож, гаднаас хөрөнгө татах, валютын орох урсгалыг нэмэгдүүлэх, олон улсын зах зээл дээрх Монгол Улсын нэр хүндийг өсгөх, дотоодын бизнесийн стандартыг сайжруулах, дэлхийн сайн жишгийг нутагшуулах зэрэг олон ач холбогдолтой.

Энэхүү судалгааны хоёрдугаар бүлэгт Монгол Улсын банкнууд IPO гаргахад хууль эрх зүйн орчны талаар судлах бол гуравдугаар бүлэгт олон улс дахь банкны салбарын IPO-ны талаар, цаашлаад БНХАУ болон Мальта улсын хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулалтын талаар өгүүлнэ. Эцэст нь судалгаанд суурилсан санал, дүгнэлтийг боловсрууллаа.

## ХОЁР. МОНГОЛ УЛС БОЛОН ОЛОН УЛС ДАХ БАНКНЫ САЛБАРЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

Монгол Улсад банкны салбар үүсэж хөгжин 30 жил орчим үйл ажиллагаагаа явуулж байгаа бөгөөд Дэлхийн банкнаас гаргасан 2020 оны Монголын эдийн засгийн тоймд Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн 90 орчим хувийг банкны салбар эзэлдэг гэж дурджээ.

Зураг 1. Банкны салбар, оноор



Эх сурвалж: Банк тус бүрийн вэбсайт

2022 оны 5 сарын 31-ний өдрийн байдлаар банкны систем нийт 1,385 салбар нэгж бүхий 11 арилжааны банкнаас бүрдэж байна.

Зураг 2. Банкны салбар, нэгжийн тоо

Д/д	Банк	Салбарын тоо	Тооцооны төвийн тоо	Валот солих цэгийн тоо	Төлөөлөгчийн газрын тоо	Бусад нэгжийн тоо	Нийт салбар нэгжийн тоо
1	Худалдаа хөгжлийн банк	64	13	7	1	-	85
2	ХААН банк	32	490	2	1	22	547
3	Голомт	65	12	24	1	-	102
4	Тэвэр хөгжлийн банк	10	-	1	-	-	11
5	Ариг	1	12	-	-	1	14
6	Үндэсний хөрөнгө оруулалтын банк	3	-	-	-	3	6
7	Капитрон	20	10	6	-	-	36
8	Хас банк	33	37	4	-	-	74
9	Чингис Хаан банк	2	-	1	-	-	3
10	Төрийн банк	35	449	9	1	1	495
11	Богд	12	-	-	-	-	12
	<b>Нийт</b>	<b>277</b>	<b>1,023</b>	<b>54</b>	<b>4</b>	<b>27</b>	<b>1,385</b>

Эх сурвалж: Монголбанк

Монгол Улсын арилжааны банкнуудад хувьцаа эзэмшигчдийн төвлөрөл буюу 3 хүртэлх тооны хувьцаа эзэмшигч 90-ээс дээш хувийг эзэмшсээр ирсэн. 2021 оны 1 дүгээр улиралд банкны салбарын нийт активын хэмжээ 37.2 их наяд төгрөг байсан бөгөөд үүний 90 орчим хувийг бусдаас татан төвлөрүүлсэн хөрөнгө, үлдсэн 10 гаруй хувийг банкны эздийн өмч бүрдүүлж байсан. Энэхүү хэт төвлөрөл нь санхүүгийн салбарын хөгжил, тогтвортой байдал, эрсдэлд сөргөөр нөлөөлөх тул уг салбарын засаглалыг ахиулж, илүү ил тод, нээлттэй болгох нь зүйтэй гэж үзэн Банкны тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн төслийг 2021 оны 1 дүгээр сарын 28-ны өдрийн УИХ-ын намрын ээлжит чуулганы нэгдсэн хуралдаанаар хэлэлцэн баталсан. “Банкны тухай хууль”-д дараах дөрвөн үндсэн зарчмыг баримтлан нэмэлт, өөрчлөлтийг оруулсан. Үүнд:

1. Банкийг нээлттэй болгох. Банкны системийн хэмжээнд нийт 12 банк үйл ажиллагаа явуулж байгаагаас системд нөлөө бүхий таван банк хуулийн зохицуулалтын дагуу 2022 оны 6 дугаар сарын 30-ны өдрийн дотор нээлттэй хувьцаат компани болж, санхүүгийн зах зээлд IPO гаргасан байх үүрэгтэй болно. Харин бусад банкнуудад нээлттэй эсхүл хаалттай хувьцаат компани байх сонголтыг нээлттэй үлдээв.
2. Хувьцаа эзэмшигчдийн төвлөрлийг бууруулах. Нэг хувьцаа эзэмшигч дангаараа болон холбогдох этгээдийнхээ хамт тухайн банкны нийт гаргасан хувьцааны 20 хувиас хэтрэхгүй хэмжээний хувийг эзэмшихээр тусгаж өгсөн. Хуулийн энэхүү шаардлагыг 2023 оны 12 дугаар сарын 31-ний өдрийн дотор бүх банк хангах үүрэгтэй.
3. Банк татан буугдсан үед төлбөр барагдуулах дарааллыг ойлгомжтой болгох, хуримтлалтай иргэн, өрхийн хууль ёсны эрхийг хамгаалахад чиглэсэн байдлаар оновчтой байлгах зохицуулалтыг хуульд тусгав. Энэ хүрээнд иргэд тэргүүн ээлжид хадгаламж болон харилцах дансанд байгаа өөрийн мөнгөн хөрөнгийг хуулийн этгээдийн өмнө буюу тэдгээрээс тэргүүн ээлжид авна.
4. Банкны систем дэх нөлөө бүхий банкны тодорхойлолтыг нарийвчлан боловсронгуй болгох. Банкны салбарын тогтвортой байдлыг хангах тухай хуульд зааснаар нийт системийн таваас дээш хувийг эзэлж байгаа бол системийн нөлөө бүхий банк гэж тодорхойлсон. Харин энэ зохицуулалтаар зөвхөн зах зээлд эзлэх хувиар бус банкны хөрөнгө, төлбөрийн систем дэх гүйлгээний нийт дүнд эзлэх хувь, банкны үндсэн үйл ажиллагаа, санхүүгийн тогтолцоо дахь хамаарал, мөн харилцагчдын тоо бусад хүчин зүйлсийг авч үзэхээр тусгасан.

Хуулийн хэрэгжилтийн дагуу банкнууд нээлттэй компани болох хугацааг 2022 оны 6 дугаар сарын 30-ны өдрөөр тогтоож, системийн нөлөө бүхий 5 банк бүх хувьцаагаа бус 5-15 хувийн хувьцаагаа олон нийтэд хүргэхээр хуульчилсан. Монгол Улсын банкны системийн нийт активын хэмжээ 38-40 их наяд төгрөгийн хооронд байгаа нь улсын дотоодын нийт бүтээгдэхүүнтэй тэнцүү байгаа юм. Харин банкнуудын өөрийн хөрөнгө 4.0 их наяд төгрөг байгаагаас харахад 500-700 орчим тэрбум төгрөгийн хувьцааг олон нийтэд санал болгохоор тооцоолж байна.

Банкны тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт орсноор хувьцаа эзэмшлийн төвлөрөл буурч, өмчлөл-удирдлага-хяналтын тэнцвэртэй байдлыг бүрдүүлэх ач холбогдолтой. Түүнчлэн арилжааны

---

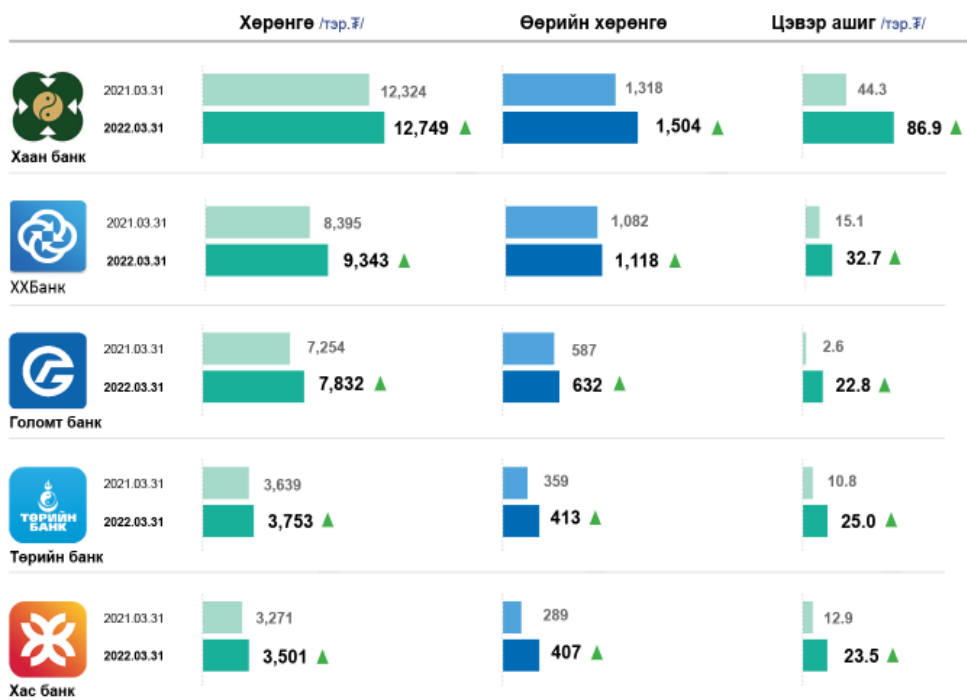
2. Банкнуудын өрсөлдөөний тойм, 2021 оны I улирал

банкнуудад хувьцаа эзэмшил, удирдлагын төвлөрсөн байдлаас үүдэлтэй эрсдэл буурч, банкны хувьцааны эзэмшил, мэдээллийн хүртээмжээр дамжуулан олон нийтийн хяналт бий болох, зах зээлийн дохиолол бүрдэх, банкны хяналт шалгалтын бие даасан байдал нэмэгдэхээс гадна хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд эргээр нөлөөлөх олон давуу талтай.

Банк нээлттэй компани болох, санхүүгийн зах зээлд IPO гаргахыг дараах хууль тогтоомжийн хүрээнд зохицуулж байна:

- Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль (2013);
- Компанийн тухай хууль (2011);
- Банкны тухай хууль (2021);
- Үнэт цаасны бүртгэлийн журам (2021);
- Банкнийг хувьцаат компани хэлбэртэйгээр өөрчлөн байгуулах, хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц, хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг өөрчлөх төлөвлөгөөг боловсруулах, хэрэгжүүлэх, тайлагнах, хянах түр журам (2021)
- Бусад холбогдох дүрэм, журам.

Зураг 3. Системийн нөлөө бүхий 5 банкны 2022 оны 1 дүгээр улирлын санхүүгийн гүйцэтгэл



Эх сурвалж: Lemon press

Түүнчлэн харилцагч нар зөвхөн банканд мөнгөө хадгалуулах бус хөрөнгийн биржээр дамжуулан тухайн аж ахуйн нэгжийн хувьцааг авснаар өөрийн санхүүг төлөвлөх, санхүүгийн салбарын мэдлэг, мэдээлэл нэмэгдэх, ногдол ашиг болон бусад үр шимийг хүртэх бүрэн боломжтой болно.

Холбогдох хууль тогтоомжид системийн нөлөө бүхий банкнууд 2022 оны 7 дугаар сарын 01–ний өдөр гэхэд нээлттэй хувьцаат компани болсон байх, бусад банкнуудын хувьд нээлттэй эсхүл хаалттай хувьцаат компани байх сонголтыг нээлттэй үлдээсэн. Хэдийгээр нээлттэй хувьцаат компани болох үүргийг хуулиар хүлээгээгүй ч “Богд банк” Банкны тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах хуулийн хүрээнд анх удаа хувьцаагаа олон нийтэд нээлттэй гаргаж хувьцаат компани болж банкны салбарын шинэчлэл эхэлсэн. Тодруулбал, Богд банк анх 2021 оны 12 дугаар сарын 14–ний өдөр Монголын хөрөнгийн биржээр дамжуулан анхдагч зах зээл дээр хувьцаагаа арилжсан. Нийт 12.5 сая ширхэг хувьцаа гаргаж, нэгж хувьцааг 2,540.00 төгрөгөөр борлуулж, нийт 31.75 тэрбум төгрөг татан төвлөрүүлсэн.

Зураг 4. Богд банкны хувьцаа



Эх сурвалж: Богд банк

Хуулийн хэрэгжилтийн хүрээнд “Голомт” болон ХААН банк хөрөнгийн зах зээлд хувьцаа гаргахад бэлэн гэдгээ илэрхийлж, Санхүүгийн зохицуулах хороонд хүсэлтээ ирүүлээд байна.

Гэвч Эдийн засгийн байнгын хорооноос системийн нөлөө бүхий банкнууд 2022 оны 6 сарын 30–ны өдрийн дотор нээлттэй хувьцаат компани болох гэсэн хугацааг сунгах санал гаргасан. Засгийн газар Улсын Их Хурлын Эдийн засгийн байнгын хорооноос ирүүлсэн санал, Олон улсын валютын сангийн зөвлөмжийг дэмжиж, цар тахал болон олон улсын хямралт байдлын энэ цаг үед банкнууд нээлттэй компани болох хугацааг түр хойшлуулах нь зүйтэй гэж үзсэн.

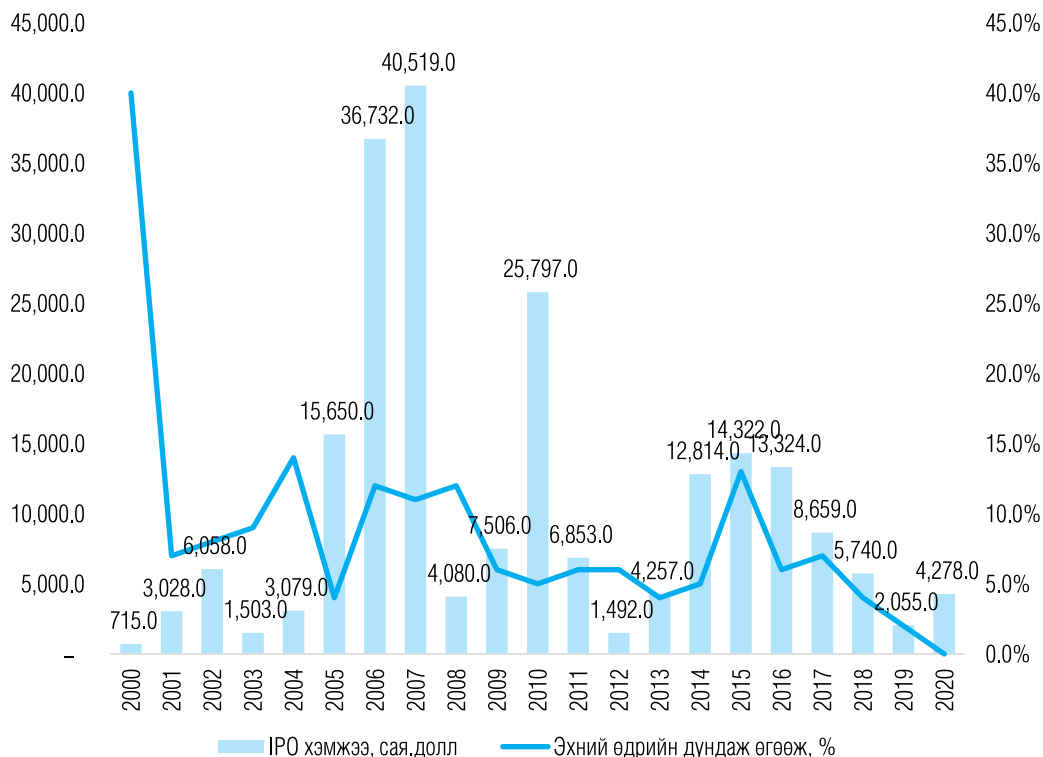
### ОЛОН УЛС ДАХЬ БАНКНЫ САЛБАРЫН IPO

Дэлхийн санхүүгийн түүхэнд хамгийн анхны IPO 1602 онд Амстердамын хөрөнгийн бирж дээр “The Dutch East India” компани хөрөнгө босгох зорилгоор компанийн хувьцаа болон бондыг олон нийтэд санал болгосноор бий болж байсан.

2000–2020 онд банкны салбарт 305 IPO гарч, нийт 218.0 тэрбум ам.долларын санхүүжилт татаж байсан. Дараах графикаас харахад 2005–2007, 2010–2011, 2014–2017 гэсэн гурван давлагаа

ажиглагдаж байгаа бөгөөд энэ үед зөвхөн банкны салбарын IPO өссөн биш нийт хөрөнгийн зах зээл дээр гарч байсан үнэт цаас, хөрөнгийн зах зээлийн идэвхжилтэй холбоотой юм. Банкнуудын 20 жилийн хугацаанд хийсэн IPO-ийн дундаж хэмжээ 711.0 сая ам.доллар байсан ба нийт арилжааны дундаж хэмжээ өндөр хөгжилтэй улс орны зах зээл дээр 309.0 сая ам.доллар, хөгжингүй орны зах зээл дээр 1,100.0 сая ам.доллар байгаа нь хөгжиж буй улс оронд арилжааны түвшин илүү өндөр байгааг харуулж байна.

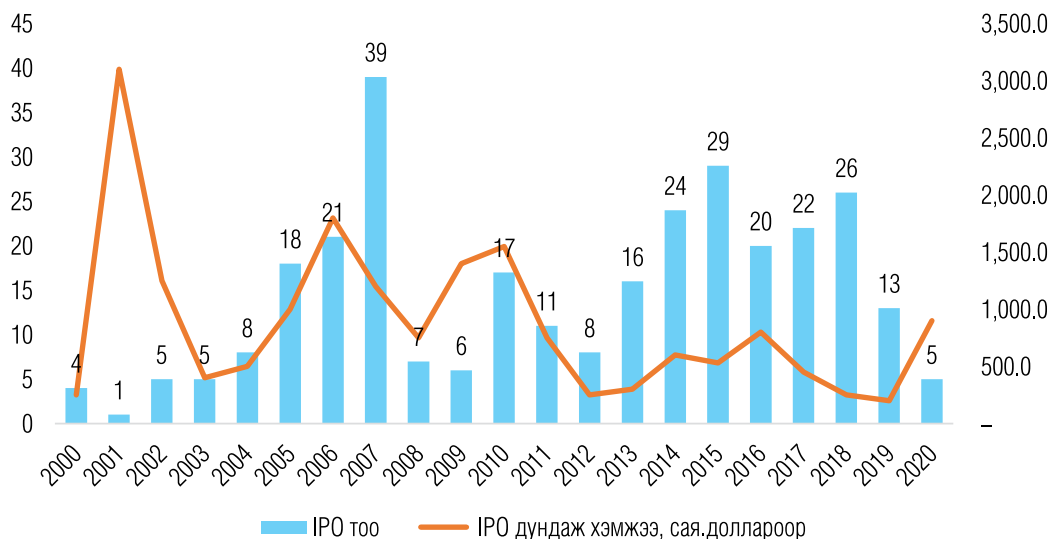
Зураг 5. Банкны салбар дахь IPO хэмжээ ба эхний өдрийн дундаж өгөөж



Эх сурвалж: CapitalIQ, PREQVECA, 2021

Түүнчлэн хөгжиж буй улс орны зах зээл дээр өндөр дүнтэй хэлцэл буюу 1.0 тэрбум доллароос дээш дүнтэй хэлцэл, арилжааны эхний өдрийн дундаж ашиг тус тус хөгжингүй улс орнуудаас өндөр байсан.

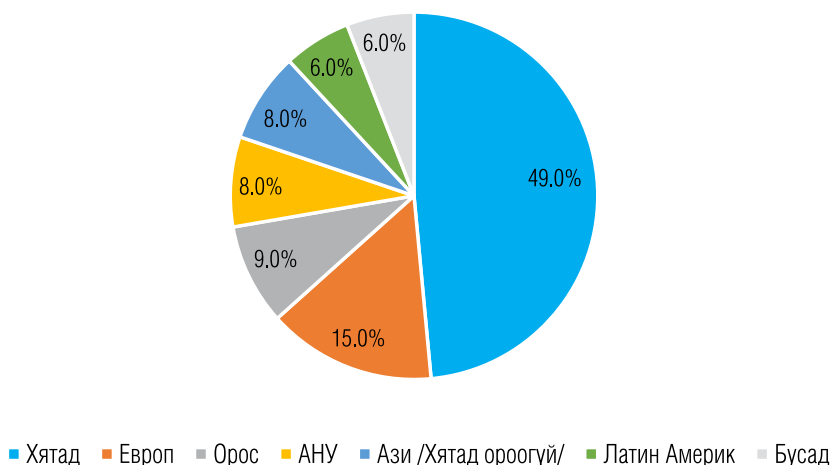
Зураг 6. Банкны IPO тоо



Эх сурвалж: CapitalIQ, PREQVECA, 2021

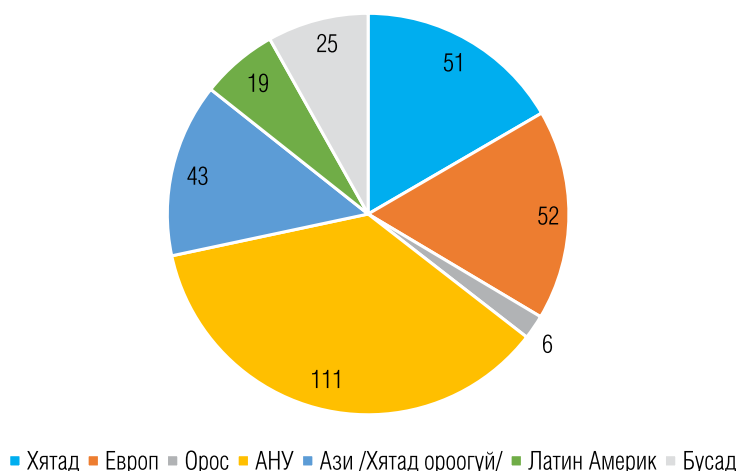
2000–2020 онд банкны IPO гарган татан төвлөрүүлсэн санхүүжилтийн хэмжээг газарзүйн байрлалын хувьд авч үзвэл 49.0 хувийг БНХАУ, удаах 15.0 хувийг Европын холбооны улсууд эзэлж байна.

Зураг 7. 2000–2020 онд банкны IPO-ийн эзлэх хувь, улс орноор



Эх сурвалж: www.Capitaliq.com, 2021

Зураг 8. 2000–2020 онд гаргасан банкны IPO тоо, улс орноор

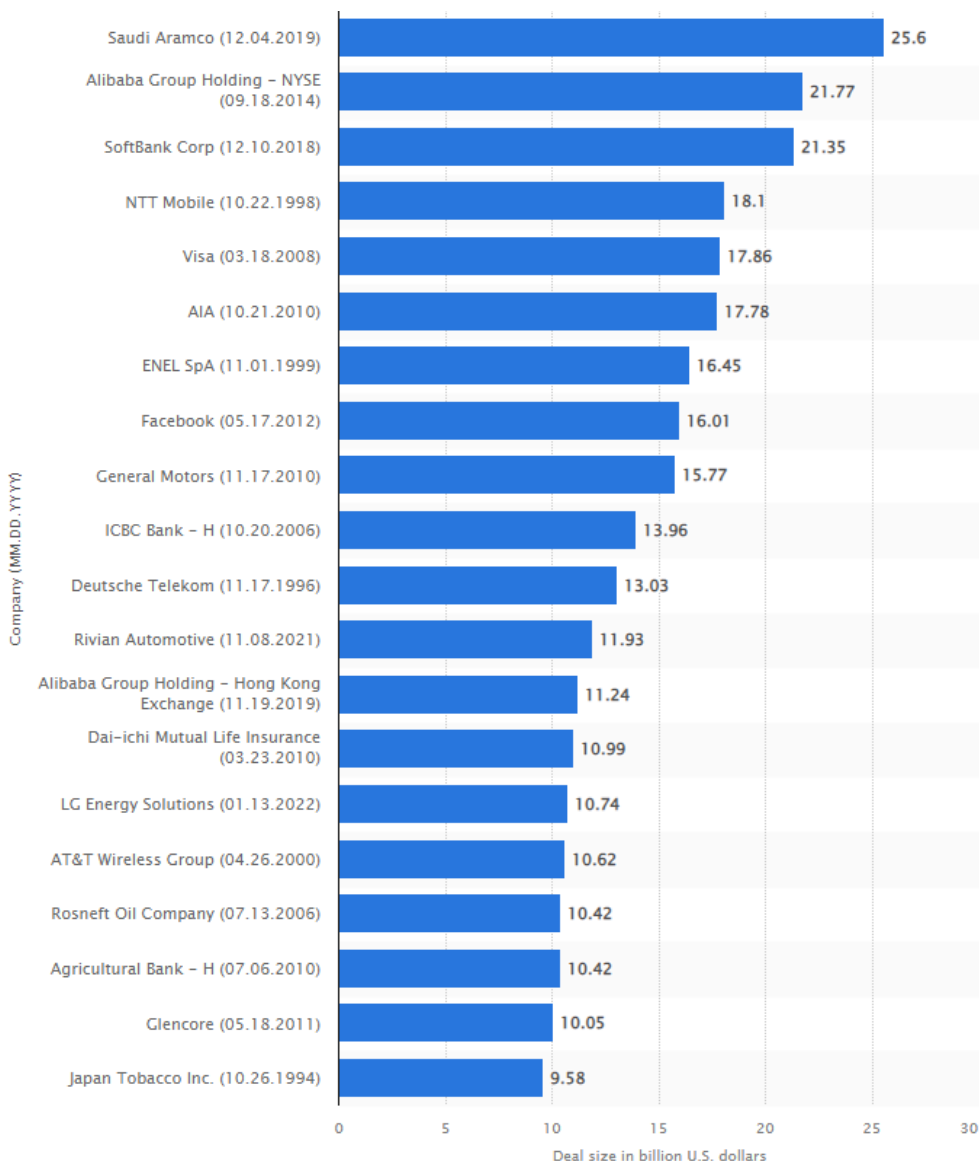


Эх сурвалж: [www.Capitaliq.com](http://www.Capitaliq.com), 2021

Хятадын эдийн засаг өндөр өсөлттэй байгаа бөгөөд банкнууд санхүүгийн зах зээлд хувьцаагаа байршуулах замаар санхүүгийн эх үүсвэр үүсгэсээр байна. Хятад улс зөвхөн банкны IPO төдийгүй нийт IPO-ийн зах зээлд амжилт тогтоосон арилжааг хийж байсан. Тухайлбал, 2022 оны 6 сарын байдлаар олон улсад IPO гаргаж хамгийн өндөр дүнтэй санхүүжилт татан төвлөрүүлсэн шилдэг 20 компанийн жагсаалтад Хятадын 2 банк багтсан.

Энэхүү жагсаалтын 10 дугаарт Шанхайн хөрөнгийн бирж болон Хонг Конгын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй БНХАУ-ын Аж үйлдвэр, худалдааны банк (ICBC) 2006 онд IPO гаргаж 13.96 тэрбум ам.долларын санхүүжилт татан төвлөрүүлснээр, Хөдөө аж ахуйн банк нь 2010 онд IPO гаргаж 10.42 тэрбум ам.доллар татан төвлөрүүлснээр тус жагсаалтын 18 дугаарт жагссан байна.

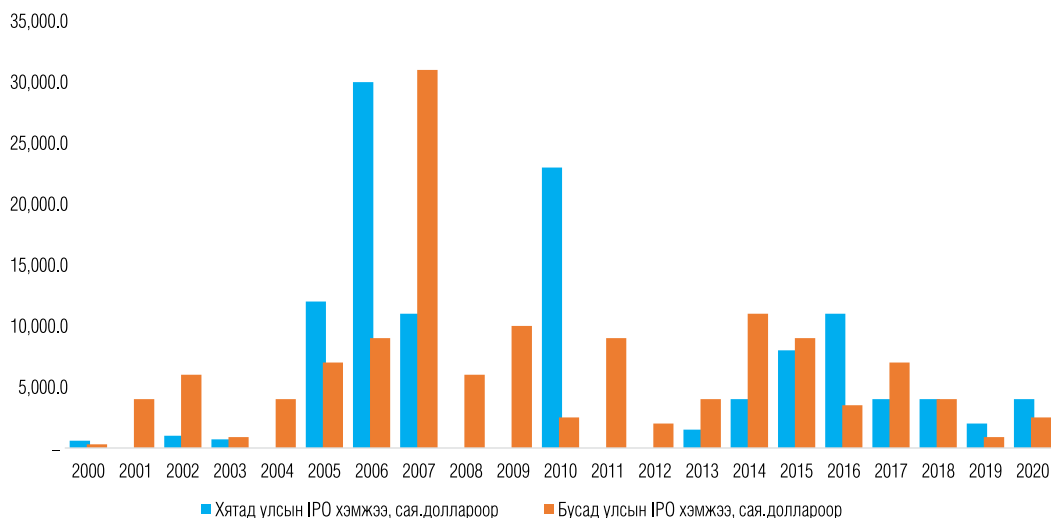
Зураг 9. Дэлхийн хамгийн том IPO /тэрбум, ам.доллороор/



Эх сурвалж: [www.statista.com](http://www.statista.com)

Хятад улс 2002 онд Дэлхийн худалдааны байгууллагад нэгдэн орсны дараа Хятадын Засгийн газар банкны салбарыг либералчлах чиглэлийг тодорхойлсон. Төрийн банкны бодлого банкнуудын ашиг орлого олох, чанаргүй зээлийг бууруулахад чиглэсэн. Банкнуудын хугацаа хэтэрсэн зээлийн хувь өндөр байсан бөгөөд зээлийн хэмжээ нь нийт активын 11–15 хувьд хүрч байсан. Иймээс банкнууд үнэт цаас гаргах замаар хөрөнгө татсан нь санхүүгийн тогтвортой байдал, ил тод байдлыг нэмэгдүүлсэн шинэ ажил болсон.

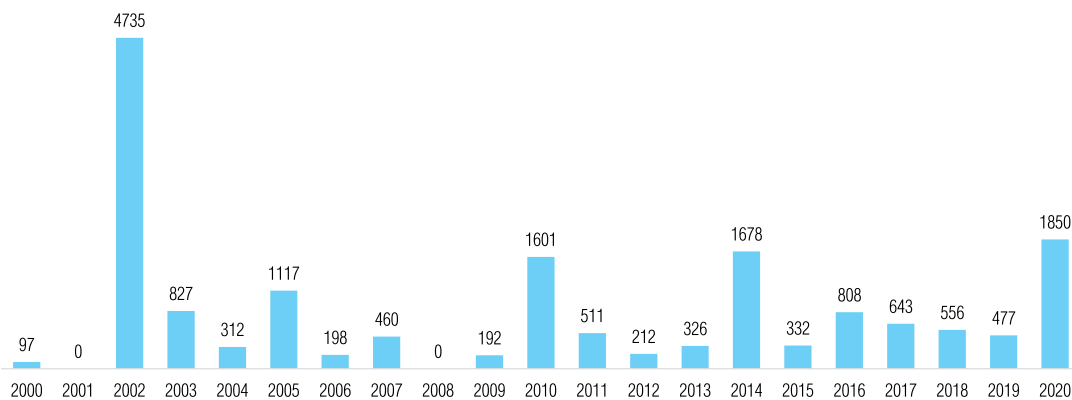
Зураг 10. Хятад улсын банкны IPO хэмжээ, бусад улс оронтой харьцуулснаар



Эх сурвалж: [www.Capitaliq.com](http://www.Capitaliq.com), 2021

IPO хийсэн тоогоор АНУ нэгдүгээрт бичигддэг ч нийт босгосон хөрөнгийн хэмжээгээрээ АНУ Хятад улсын дараа ордог. АНУ-ын IPO хэлцлийн дундаж 153.0 сая ам.доллар, дундаж үнэ нь 55.0 сая ам.доллар байгаа нь дэлхийн дунджаас 3 дахин бага байна. Гэсэн хэдий ч АНУ-ын банкны IPO зах зээлийн төлөв байдлаас үл хамааран тогтвортой гардаг нь сонирхолтой үзүүлэлт юм. АНУ-ын хоёрхон банк IPO хийхдээ 1 тэрбум гаруй ам.доллар босгосон нь CIT Group 2002 онд 4,600 сая ам.долларын хувьцаа арилжиж байсан бол Eastern Bankshares 2020 онд 1,792.0 сая ам.долларын санхүүжилт босгожээ.

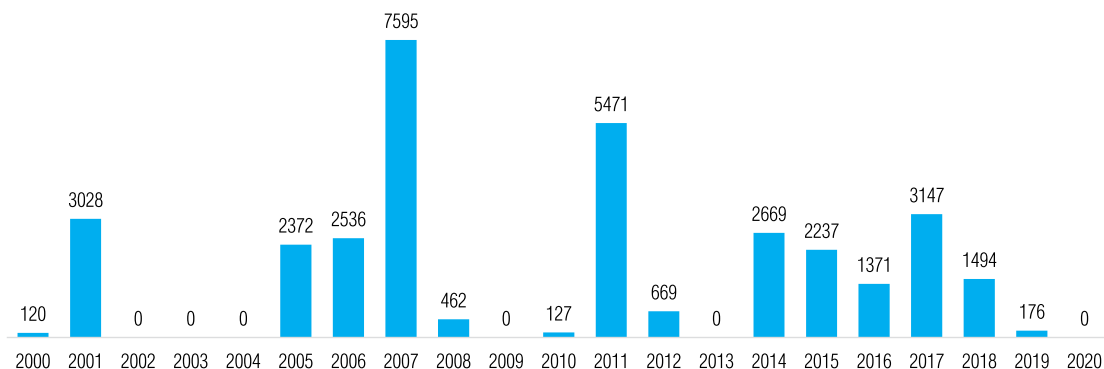
Зураг 11. АНУ-ын банкны IPO хэмжээ, сая.доллороор



Эх сурвалж: [www.Capitaliq.com](http://www.Capitaliq.com), 2021

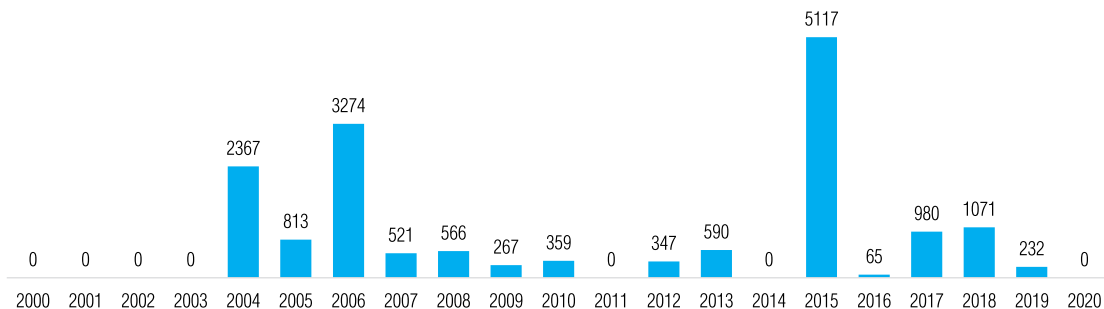
Европын банкнууд нийтдээ 33.5 тэрбум ам.доллар татсан ба гүйлгээний дундаж үнэ 643.0 ба 316.0 сая ам.доллар болсон нь дэлхийн үзүүлэлттэй ойролцоо, АНУ-ынхаас хамаагүй их байна. Европын банкны систем нь Хятадтай харьцуулахад төвлөрөл бага юм.

Зураг 12. Европын холбооны банкны IPO хэмжээ, сая ам.доллаар



Эх сурвалж: [www.Capitaliq.com](http://www.Capitaliq.com), 2021

Зураг 13. Хятадаас бусад Азийн орны IPO хэмжээ, сая.доллаар



Эх сурвалж: [www.Capitaliq.com](http://www.Capitaliq.com), 2021

Хятадын банкнуудаас гадна Азийн бусад орнууд, тэр дундаа Японы банкнууд IPO гаргах тал дээр идэвхтэй ажилладаг. 2000–2020 онд Японы банкнууд 9 удаа IPO хийж, нийт 12.0 тэрбум ам.долларын санхүүжилт татан төвлөрүүлсэн. Энэтхэг улсын хувьд банкны IPO гаргах нь сүүлийн 5 жилийн хугацаанд нэмэгдэж байгаа бөгөөд энэ хугацаанд 12 банк IPO гаргаж ойролцоогоор 171.0 сая ам.долларын санхүүжилт татсан байна.

Хятадаас бусад Азийн бүсийн банкнууд 20 жилийн хугацаанд IPO гаргаж, 16.6 тэрбум ам.долларын санхүүжилт босгосон.

## ГУРАВ. УЛС ОРНУУДЫН НЭЭЛТТЭЙ БАНКНУУДАД ХЭРЭГЖҮҮЛЖ БУЙ БОДЛОГО

### 3.1 БҮГД НАЙРАМДАХ ХЯТАД АРД УЛСЫН ХӨРӨНГИЙН БИРЖИД БҮРТГҮҮЛЭХЭД ТАВИГДАХ ШААРДЛАГА



Хөрөнгийн зах зээлийн нийт эдийн засагт эзлэх жин нэмэгдэхийн хэрээр тухайн улс орны эдийн засгийн хөгжил хурдсаж, шинжлэх ухаан, техникийн томоохон үсрэлтүүд хийх боломж бүрддэг. Хятад улсын хувьд хөрөнгийн захаа хүчирхэгжүүлснээр энэ нь бүс нутаг болон олон улсын эдийн засгийн түвшинд нөлөөгөө тэлсээр байна.

Зураг 14. БНХАУ-ын нөлөө бүхий хөрөнгийн биржүүд



Шанхайн хөрөнгийн бирж



Шэньжэний хөрөнгийн бирж



Бээжингийн хөрөнгийн бирж

Хятад улсын хөрөнгийн зах зээлд дараах зүйлс орно.

- Шанхайн хөрөнгийн бирж (SSE)<sup>1</sup> нь 1990 оны 11 дүгээр сарын 26-ны өдөр байгуулагдсан бөгөөд 2021 онд зах зээлийн үнэлгээгээрээ дэлхийд гуравдугаарт бичигдсэн томоохон биржүүдийн нэг юм. Бирж нь үндсэн ангилал болон шинжлэх ухаан, технологи инновацын ангиллаас (STAR market)<sup>2</sup> бүрдэнэ. Үндсэн ангилалд Хятадын цэнхэр чиптэй компаниудыг<sup>3</sup> бүртгэдэг бол STAR зах зээл нь 2019 оны 6 дугаар сард нээлтээ хийсэн хөгжиж буй зах зээлийн хувьд ихэвчлэн технологийн салбар болон стратегийн тэргүүлэх салбарыг дэмжиж ажилладаг. 2021 оны эцсийн байдлаар Шанхайн хөрөнгийн бирж дээр нийт 52.0 их наяд юанийн зах зээлийн үнэлгээтэй 2,037 компани бүртгэлтэй байна.

Стратегийн тэргүүлэх салбар:

1. New-generation information technology – шинэ үеийн мэдээллийн технологийн салбар
2. Bioindustry – биотехнологи
3. High-end equipment manufacturing industry – өндөр түвшний тоног төхөөрөмж үйлдвэрлэлийн салбар
4. New material industry – Шинэ материал үйлдвэрлэлийн салбар /хүн төрөлхтний хэрэглээнд урьд өмнө нь байгаагүй/
5. New energy industry – Шинэ эрчим хүчний салбар
6. Intelligent and new energy vehicle industry – ухаалаг, шинэ эрчим хүчний тээврийн хэрэгслийн үйлдвэрлэл

1 [www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)

2 Sci-Tech Innovation Board

3 Цэнхэр чиптэй компани – санхүүгийн үйл ажиллагаа нь тогтвортой, нэр хүндтэй, том компанийг хэлнэ.

7. Energy conversation and environmental protection industry – эрчим хүч хэмнэх, байгаль орчин хамгаалах салбар
8. Digital creative industry – дижитал бүтээлч үйлдвэрлэл

- Шэньжэний хөрөнгийн бирж (SZSE)<sup>4</sup> нь 1990 оны 12 дугаар сарын 01–ний өдөр байгуулагдсан бөгөөд үндсэн ангилал ба ChiNext гэсэн ангиллаас бүрддэг. Үндсэн ангилал нь Шанхайн хөрөнгийн биржийн адил үйл ажиллагаа нь жигдэрсэн, томоохон компаниудыг бүртгэдэг бол ChiNext ангилалд шинэлэг, хөгжиж буй аж ахуй нэгжийг бүртгэдэг. 2021 оны байдлаар Шэньжэний хөрөнгийн бирж дээр нийт 39.6 их наяд юанийн зах зээлийн үнэлгээтэй 2,578 компани бүртгэлтэй байна.
- Бээжингийн хөрөнгийн бирж (BSE)<sup>5</sup> 2021 оны 9 дүгээр сарын 3–ны өдөр байгуулагдсан бөгөөд инновацлаг жижиг, дунд үйлдвэрийг дэмжих зорилготой. 2022 оны 2 дугаар сарын байдлаар Бээжингийн хөрөнгийн бирж дээр 86 компани бүртгэлтэй байна.

Хятад улсын хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаас гаргах зөвшөөрөл олгох үйл явц шалгалтын системээс бүртгэлийн систем рүү шилжин шинэчлэл хийгдэж байна. Шалгалтын системийн үед үнэт цаас гаргах хүсэлт гаргасан компанийг Хятадын үнэт цаасны зохицуулах хороогоор өргөдлөө хянуулахыг шаарддаг байсан бол бүртгэлийн систем нь мэдээллийг ил тод болгох, хөрөнгийн биржээр давхар баталгаажуулах, Үнэт цаасны зохицуулалтын хороонд бүртгүүлэх зэрэг анхаардаг. Одоогийн байдлаар STAR market, ChiNext, Бээжингийн хөрөнгийн бирж бүртгэлийн системийг нэвтрүүлээд байна.

Дотоодын аж ахуй нэгжүүдээс гадна улаан чиптэй<sup>6</sup> компаниуд Хятадын хөрөнгийн зах зээл дээр үнэт цаас гаргах, бүртгүүлэх хүсэлт гаргаж болно. Бусад төрлийн гадаадын компаниудыг Хятадын хөрөнгийн зах зээлд бүртгүүлэхийг зөвшөөрөөгүй хэвээр байна.

2021 онд Шанхайн хөрөнгийн бирж, Шэньжэний хөрөнгийн бирж болон Бээжингийн хөрөнгийн бирж дээр 524 IPO хийгдэж, 542.7 тэрбум юанийг татан төвлөрүүлсэн ба энэ нь 2020 онтой харьцуулахад 62.7 тэрбум юаниар өссөн үзүүлэлт юм.

Хоёрдогч зах зээл дээр 1,275.2 тэрбум юанийн санхүүжилт босгосон нь 2020 онтой харьцуулахад 76.9 тэрбум юаниар өссөн байна.

Ковид–19 цар тахал хөрөнгийн зах зээлд сөргөөр нөлөөлсөн ч Хятадын Засгийн газраас холбогдох/ олон арга хэмжээг авч хэрэгжүүлсний үндсэн дээр зах зээл эргэн сэргэсэн. Тухайлбал, Нью–Йоркийн хөрөнгийн бирж болон Хонг Конгын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй, харилцаа холбооны чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулдаг China Telecom Corporation Limited компани Шанхайн хөрөнгийн бирж дээр 47.1 тэрбум юань, эрчим хүчний China Three Gorges Renewables Co,Ltd 22.7 тэрбум юань, эмийн үйлдвэрлэлийн BeiGene, Ltd компани 22.2 тэрбум юанийн санхүүжилтийг тус тус татан төвлөрүүлсэн байна.

4 [www.szse.cn](http://www.szse.cn)

5 [www.bse.cn](http://www.bse.cn)

6 Улаан чиптэй компани – гадаадад бүртгэлтэй боловч Хятад улсад үйл ажиллагаа явуулдаг компанийг хэлнэ.

БНХАУ–ын хөрөнгийн зах зээл дараах байгууллагын зохицуулалтад байдаг:

- Хятадын үнэт цаасны зохицуулах хороо: Үнэт цаасны зах зээлийн хяналт, зохицуулалтыг хариуцдаг төрийн байгууллага.
- Хөрөнгийн бирж: Шанхайн хөрөнгийн бирж, Шэньжэний хөрөнгийн бирж, Бээжингийн хөрөнгийн бирж орно. Эдгээр нь өөрийгөө зохицуулагч байгууллага бөгөөд үнэт цаасны төвлөрсөн арилжааны үйлчилгээ үзүүлэх, зохион байгуулах, бүртгэлийн дүрэм, журам боловсруулах, бүртгэлтэй компаниудад хяналт тавин ажилладаг.
- Хятадын үнэт цаасны холбоо: Үнэт цаасны зах зээлийн өөрийгөө зохицуулагч байгууллага.

Хууль эрх зүйн хүрээнд:

- Компанийн тухай хууль, 2018, Үнэт цаасны тухай хууль 2019 зэрэг хууль тогтоомж
- Хятадын үнэт цаасны зохицуулах хорооноос гаргасан журам
- Хөрөнгийн биржээс гаргасан бүртгэлийн журам

Хөрөнгийн биржид бүртгүүлэхэд тавигддаг шаардлага

Хятад улсын Компанийн тухай хуулийн дагуу байгуулагдсан хувьцаат компаниуд болон гадаад улсын хуулийн дагуу байгуулагдсан улаан чиптэй компаниуд хөрөнгийн зах зээлд бүртгүүлэх хүсэлт гаргаж болно. Шанхайн хөрөнгийн бирж болон Шэньжэний хөрөнгийн биржийн үндсэн ангилалд бүртгүүлэх хүсэлтийг Үнэт цаасны зохицуулах хороогоор хянуулна. Харин STAR Market, ChiNext, Бээжингийн хөрөнгийн биржид бүртгүүлэх хүсэлтийг тухайн хөрөнгийн бирж хянуулж, Үнэт цаасны зохицуулах хороонд бүртгүүлнэ. Бүх төрлийн үнэт цаас гаргагч нь дээрх шаардлагыг заавал биелүүлнэ.

Шанхайн хөрөнгийн бирж болон Шэньжэний хөрөнгийн биржийн үндсэн ангилалд бүртгүүлэхийн тулд дотоодын компанийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгө IPO гаргахаас өмнө дор хаяж 30.0 сая юань байна.

STAR Market, ChiNext болон Бээжингийн хөрөнгийн биржид бүртгүүлэхийн тулд дотоодын компанийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ IPO гаргасны дараа дор хаяж 30.0 сая юань байна.

Үнэт цаас болгох улаан чиптэй компанийн хувьд үнэт цаас гаргасны дараа нийт хувьцаа дор хаяж 30 сая байна.

БНХАУ–д бүртгэлтэй хувьцаат компаниудын хувьд:

Шанхайн хөрөнгийн бирж болон Шэньжэний хөрөнгийн биржийн үндсэн ангилалд бүртгүүлэхийн тулд дотоодын компаниуд дараах санхүүгийн шаардлагыг хангасан байна. Үүнд:

- Сүүлийн 3 жил ашигтай ажилласан байх, хуримтлагдсан цэвэр ашиг 30.0 сая юаниас их байх;
- Сүүлийн 3 жилийн үйл ажиллагааны цэвэр мөнгөн урсгал 50.0 сая юаниас их байх эсхүл үйл ажиллагааны орлого 300.0 сая юаниас их байх;
- Үнэт цаас гаргахаас өмнөх хувь нийлүүлсэн хөрөнгө 30.0 сая юаниас багагүй байх;
- Биет бус хөрөнгийн хэмжээ нийт цэвэр хөрөнгийн 20.0 хувиас хэтрэхгүй байна;
- Сүүлийн жилд алдагдалгүй ажилласан байх.

STAR Market дээр бүртгүүлэхийн тулд дотоодын компани дараах шаардлагуудын аль нэгийг хангасан байна. Үүнд:

- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ дор хаяж 1.0 тэрбум юань байх:
  - Сүүлийн хоёр жилийн цэвэр ашиг ба хуримтлагдсан цэвэр ашиг хамгийн багадаа 50.0 сая юань байх эсхүл;
  - Сүүлийн жилийн цэвэр ашиг ба үйл ажиллагааны орлого хамгийн багадаа 100.0 сая юань байх.
- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ дор хаяж 1.5 тэрбум юань байх:
  - Сүүлийн жилийн үйл ажиллагааны орлого хамгийн багадаа 200.0 сая юань байх эсхүл;
  - Сүүлийн гурван жилийн судалгаа, хөгжлийн хөрөнгө оруулалтын хуримтлагдсан хэмжээ сүүлийн гурван жилийн хуримтлагдсан үйл ажиллагааны орлогын дор хаяж 15.0 хувь байх.
- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ 2.0 тэрбум юань байх:
  - Сүүлийн жилийн үйл ажиллагааны орлого хамгийн багадаа 300.0 сая юань байх;
  - Сүүлийн гурван жилийн үйл ажиллагааны хуримтлагдсан цэвэр мөнгөн урсгал хамгийн багадаа 100.0 сая юань байх.
- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ дор хаяж 3.0 тэрбум юань, сүүлийн жилийн үйл ажиллагааны орлого дор хаяж хамгийн 300.0 сая юань байх.
- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ дор хаяж 4.0 тэрбум юань байх, аль нэг бүтээгдэхүүн эсхүл үйл ажиллагаагаараа зах зээлд хүлээн зөвшөөрөгдсөн байх. Тухайлбал, эмийн үйлдвэрлэлийн компани хувьд дор хаяж нэг үндсэн бүтээгдэхүүн нь эмнэл зүйн туршилтын хоёр дугаар шатыг хангасан байх.

ChiNext биржид бүртгүүлэхийн тулд дотоодын компани дараах санхүүгийн шаардлагуудын аль нэгийг хангасан байна. Үүнд:

- Сүүлийн хоёр жилийн хугацаанд ашигтай ажилласан байх, хуримтлагдсан цэвэр ашиг хамгийн багадаа 50.0 сая юань байх;
- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ дор хаяж 1.0 тэрбум юань байх, сүүлийн хоёр жилийн үйл ажиллагааны орлого хамгийн багадаа 100.0 сая юань байх;
- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ хамгийн багадаа 5.0 тэрбум байх, сүүлийн жилийн үйл ажиллагааны орлого хамгийн багадаа 300.0 сая юань байх.

Бээжингийн хөрөнгийн биржид бүртгүүлэх бол дотоодын компани дараах санхүүгийн шаардлагуудын аль нэгийг хангасан байна. Үүнд:

- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ хамгийн багадаа 200.0 сая юань байх:
  - Сүүлийн хоёр жилийн өөрийн хөрөнгийн жигнэсэн дундаж өгөөж 8.0 хувиас багагүй, жилийн цэвэр ашиг 15.0 сая юаниас багагүй байх эсхүл
  - Сүүлийн хоёр жилийн өөрийн хөрөнгийн жигнэсэн дундаж өгөөж 8.0 хувиас багагүй, жилийн цэвэр ашиг 25.0 сая юаниас багагүй байх

- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ хамгийн багадаа 400.0 сая юань, сүүлийн хоёр жилийн үйл ажиллагааны дундаж орлого дор хаяж 100.0 сая юань, сүүлийн жилийн үйл ажиллагааны орлогын өсөлт 30.0 хувиас багагүй, сүүлийн жилийн үйл ажиллагааны хуримтлагдсан цэвэр мөнгөн урсгал ашигтай ажилласан байх.
- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ хамгийн багадаа 800.0 сая юань, сүүлийн жилийн үйл ажиллагааны орлого 200.0 сая юаниас багагүй, сүүлийн хоёр жилийн судалгаа, хөгжлийн хөрөнгө оруулалтын нийт эзлэх хувь болон хуримтлагдсан үйл ажиллагааны орлогын 8.0 хувиас багагүй байх.
- Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ дор хаяж 1,500.0 сая юань, сүүлийн хоёр жилийн судалгаа, хөгжлийн нийт хөрөнгө оруулалт дор хаяж 50.0 сая юань байх.

**Улаан чиптэй компаниудын хувьд:** Гадаад улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй томоохон компаниудын зах зээлийн үнэлгээ дор хаяж 200.0 тэрбум юань байх шаардлагатай. ChiNext биржид бүргүүлэхийн тулд сүүлийн жил цэвэр ашигтай ажилласан байна. Улаан чиптэй компаниуд хөрөнгийн биржид бүртгүүлэхийн тулд дараах нөхцөлүүдийн аль нэгийг хангасан байна. Үүнд:

- Сүүлийн жилийн үйл ажиллагааны орлого хамгийн багадаа 3.0 тэрбум юань, үнэлгээ 20.0 тэрбум юань байна. ChiNext биржид бүртгүүлэхэд сүүлийн жил цэвэр ашигтай ажилласан байх шаардлагатай.
- Үйл ажиллагааны орлого тасралтгүй өссөн, бие даасан судалгааны үр дүнд бий болсон олон улсад тэргүүлэгч технологи, өрсөлдөх давуу талтай байх эсхүл дараах шаардлагыг хангасан байна:
  - Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ нь дор хаяж 10.0 тэрбум юань байх эсхүл
  - Тооцоолсон зах зээлийн үнэлгээ хамгийн багадаа 5.0 тэрбум юань, сүүлийн жилийн үйл ажиллагааны орлого 500.0 сая юаниас багагүй байх.

### **Олон нийтэд нээлттэй хувьцаа санал болгох доод хэмжээ**

Дотоодын компанийн хувьд олон нийтэд санал болгох хувьцааны хэмжээ нийт хувьцааны 25.0–аас доошгүй хувийг, үнэт цаас гаргагчийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ 400.0 сая юаниас дээш бол 10.0 хувь байна. Улаан чиптэй компаниудын хувьд олон нийтэд санал болгох хувьцааны хэмжээ нийт хувьцааны 25.0–аас доошгүй хувийг, үнэт цаас гаргагчийн нийт хувьцаа 400.0 саяас их бол 10.0 хувь байна.

Их хэмжээний хувьцаа эзэмшигчтэй компаниудад тусгай шаардлага, дүрэм журам байдаггүй.

Анх удаа олон нийтэд нээлттэй хувьцаа/ IPO гарган, хөрөнгийн зах зээлд бүртгүүлэх үйл явц:

- Хувьцаат компани болох: Хэрвээ тухайн компани хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани бол 2018 оны Компанийн тухай хуулийн дагуу хувьцаат компани болох шаардлагатай. – 3 сар орчим
- Заавар, зөвлөгөө авах: Үнэт цаасны зохицуулалтын хорооны бүсийн оффист хандан бүртгүүлэх материалын иж бүрэн байдал, холбогдох асуудлыг шийдвэрлэхэд заавар, зөвлөгөө өгнө. – 3 сар
- Хүсэлт гаргах: Үнэт цаас гаргагч нь холбогдох бүртгэлийн журмын дагаа Үнэт цаасны зохицуулалтын хороо эсхүл хөрөнгийн биржид материалаа ирүүлнэ.

- Материалыг хянан шалгах: Ирүүлсэн материалыг хянан шалгаж, санал зөвлөмж өгч, эцсийн шийдвэр гаргана. 6–12 сар
- Андеррайтингийн үйл ажиллагаа, үнэ тогтоох – 3–4 долоо хоног
- Бирж дээр гарах – 2–4 долоо хоног /ер нь нийт 12–24 сар IPO гаргахад шаардагддаг хугацаа/

### 3.2 МАЛЬТА УЛСЫН ХӨРӨНГИЙН БИРЖИД БҮРТГҮҮЛЭХЭД ТАВИГДАХ ШААРДЛАГА



Мальта улс нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдын дунд таатай нөхцөлийг бүрдүүлсэн санхүүгийн төв болон хөгжиж ирсэн. Мальта улсын Санхүүгийн үйлчилгээний байгууллага нь Мальта улс дахь цор ганц зохицуулагч байгууллага бөгөөд тус байгууллагын зохицуулалтад банкнууд, санхүүгийн байгууллагууд, төлбөр тооцооны байгууллагууд, даатгалын компаниуд, хөрөнгө оруулалтын үйлчилгээний компаниуд, хамтын хөрөнгө оруулалтын сан, үнэт цаасны зах зээл, хөрөнгө оруулалтын бирж, менежментийн компаниуд, тэтгэврийн сан зэрэг багтдаг. 2018 оноос виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ Санхүүгийн үйлчилгээний байгууллагын зохицуулалтад орсон.

Мальта улсын санхүүгийн үйлчилгээний байгууллага (MFSA)<sup>7</sup> нь Санхүүгийн зах зээлийн хуулийн дагуу хөрөнгийн биржид зөвшөөрөл олгох, хянан тавих эрх бүхий байгууллага ба дараах чиг үүргийн хүрээнд ажилладаг:

- Үнэт цаас гаргагчийн танилцуулгатай танилцах, батлах;
- Зохицуулалттай салбарын бүртгүүлэх хүсэлтийг хянан шалгах;
- Хөрөнгийн зах зээлтэй холбоотой дүрэм журам гаргах;
- Үнэт цаас гаргагчид Мальта улсын зохицуулалтын дүрэм, журам, Европын холбооны холбогдох хууль тогтоомж, тухайлбал Ил тод байдлын удирдамж (2004/109/EU), Хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийн тухай удирдамж (2007/36/EU), Худалдан авах тухай удирдамж (2004/25/EU) зэргийг дагаж мөрдөж байгаад хяналт тавих.

Мальта улсад гарсан банкны IPO-ны талаар дурдахын өмнө Мальта улсын банкны салбарын талаар товч дурдъя. Мальта улсад ТОП–5 банк байдаг бөгөөд HSBC болон Bank of Valletta нь нийт 40 орчим салбартай, банкны зах зээлийн 80 гаруй хувийг эзэлдэг байна<sup>8</sup>. HSBC (Malta) банк нь 1971 онд байгуулагдаж, 1993 онд энгийн хувьцааг олон нийтэд санал болгож байсан бол Bank of Valletta нь 1974 онд байгуулагдаж, 1992 онд Мальта улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй анхны нээлттэй компани болж байсан.

Lombard Bank (Malta) нь 1955 онд байгуулагдсан ба 1994 онд хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компани болсон.

APS bank 1910 онд байгуулагдсан ба 112 жилийн түүхэндээ анх удаа 2022 оны 6 сард IPO гаргаж 66.0 сая еврогийн санхүүжилт босгохоор төлөвлөж байсан ч захиалга маш амжилттай явагдаж 6 цагийн дотор 100.0 сая еврог татан төвлөрүүлсэн.

<sup>7</sup> MFSA–Malta financial services authority

<sup>8</sup> <https://www.privacyshield.gov/article?id=Malta-Banking-Systems#:~:text=The%20two%20major%20banks%20in,Banif%20Bank%2C%20and%20APS%20Bank.>

Banif bank нь 2008 онд байгуулагдсан ба 2022 оны 8 дугаар сарын 09–ний өдөр анхдагч зах зээлийн арилжааны цан цохих ёслол болсон.

*Зураг 15. Мальта улсын ТОП 5 банк*



Дотоодын болон гадаадын компаниуд Мальта улсын хөрөнгийн бирж дээр үнэт цаас гаргахад нээлттэй, боломжтой байдаг бөгөөд үнэт цаас гаргахад дараах хууль тогтоомжийн хүрээнд зохицуулагддаг:

- Санхүүгийн зах зээлийн тухай хууль
- Санхүүгийн зах зээлийн урвуулан ашиглахаас урьдчилан сэргийлэх тухай хууль (Мальта улсын Үндсэн хууль, 476 дугаар бүлэг)
- Компанийн тухай хууль (Мальта улсын Үндсэн хууль, 386 дугаар бүлэг)
- Хөрөнгийн зах зээлийн дүрэм
- Мальта улсын хөрөнгийн биржийн дүрэм
- Европын холбооны холбогдох хууль тогтоомж.

Мальта улсын хөрөнгийн бирж нь 2016 онд дотоодын болон гадаадын гарааны бизнес эрхлэгчид, жижиг дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдэд зориулсан илүү уян хатан нөхцөлтэй бүртгэлийн ангилал болох “Prospects” ангиллыг нээсэн. 2021 оны жилийн эцсийн байдлаар Мальта улсын хөрөнгийн биржид нийт 4.2 тэрбум еврогийн зах зээлийн үнэлгээтэй 29 компани бүртгэлтэй байв.

Мальта улсын хөрөнгийн биржид бүртгүүлэхэд тавигдах шаардлага:

- Үнэт цаас гаргагчийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ дор хаяж 1.0 сая евро байх.
- Бүртгүүлэх хүсэлт гаргасан компани нь хүсэлт гаргахаас өмнөх сүүлийн 3 жил санхүүгийн аудит хийлгэсэн байх.
- Хамгийн сүүлийн санхүүгийн аудитыг үнэт цаасны танилцуулга гарахаас 18 сарын өмнө, гүйцэтгэлийн аудит хийгдсэн тохиолдолд 16 сарын өмнө хамгийн сүүлийн санхүүгийн аудит хийгдсэн байх.

- Нийт хувьцааны 25.0–аас багагүй хувийг олон нийтэд санал болгоно. Мальта улсын санхүүгийн үйлчилгээний байгууллага нь онцгой тохиолдолд олон нийтэд санал болгож буй хувьцааны хэмжээг багасгаж болно.

Мальта улсын хөрөнгийн зах зээл дээр IPO гаргах процесс ерөнхийдөө 3–6 сарын хугацаанд үргэлжилдэг.

- Спонсор болон бусад зөвлөхүүдийг томилох;
- Үнэт цаасны танилцуулга гарахаас нэг сарын өмнө Мальта улсын санхүүгийн үйлчилгээний байгууллагад мэдэгдэнэ – 2 долоо хоног;
- Үнэт цаас гаргагч нээлттэй хувьцаат компани болох, холбогдох өөрчлөлтүүдийг хийх;
- Үнэт цаасны танилцуулга, бусад бичиг баримтыг боловсруулах 1–3 сар;
- Үнэт цаасны танилцуулгыг хөрөнгийн биржид бүртгүүлэх хүсэлтийн хамт Мальта улсын санхүүгийн үйлчилгээний байгууллагад хүргүүлэх;
- Мальта улсын санхүүгийн үйлчилгээний байгууллага үнэт цаасны танилцуулгад санал өгөх, эцсийн хувилбарыг баталгаажуулах – 1 сар;
- Хөрөнгийн биржид бүртгүүлэх хүсэлтийг зөвшөөрөл – MFSA – 20 хоног;
- Хувьцааг олон нийтэд санал болгохоос хамгийн багадаа 6 хоногийн өмнө үнэт цаасны танилцуулгыг олон нийтэд нийтлэх;
- Арилжааг эхлэх.

Мальта улсын санхүүгийн үйлчилгээний байгууллага нь 2021 оны 3 дугаар сард Мальта улсын хөрөнгийн зах зээлийн стратегийг баталсан ба дараах 5 багц арга хэмжээг тусгасан:

- Бүртгүүлэх хүсэлтийг авахдаа Мальта улсын санхүүгийн үйлчилгээний байгууллага нь эрсдэлийг үнэлдэг болох;
- Хууль эрх зүйн орчныг боловсронгуй болгох;
- Хяналтыг сайжруулах;
- Хөрөнгө оруулагчдын боловсролыг нэмэгдүүлэх.

### **3.3 БАНКНЫ ХУВЬЦААНЫ ҮНЭ БА САНХҮҮГИЙН ТОГТВОРТОЙ БАЙДАЛ**

Банкны хувьцааны үнийг тодорхойлоход бусад хувьцаат компаниудын хувьцааны үнэд нөлөөлдөг хүчин зүйлс нөлөөлөх бөгөөд үүнээс гадна банкны зээлийн чанар, хүүгийн түвшин, үйлчилгээний шимтгэлийн хэмжээ, эрсдэлийг хаах чадвараар банкны хувьцааны үнийг тодорхойлж болно. Хувьцааны үнэлгээ тухайн банкны одоогийн тогтвортой байдал, цаашдын өсөлт хөгжлийг харуулдаг тул хувьцааны үнийг тогтооход тухайн хувьцаа хэт өндөр үнэлэгдсэн, дутуу үнэлэгдсэн эсхүл бодитоор үнэн зөв үнэлэгдсэн эсэхэд анхаарах нь чухал.

Банкны хувьцааны үнэд дараах хүчин зүйлс нөлөөлдөг:

- Зах зээлийн ерөнхий нөхцөл байдал, цаашдын чиг хандлага;
- Ирээдүйн өсөлт, хүлээгдэж буй үр дүн;
- Банкны өөрийн үндсэн үнэлгээ;
- Банкны нэр хүнд, үйлчилгээ, түүний эрэлттэй байдал;

- Орлогын хэмжээ;
- Хөрөнгийн өртөг.

Харин банкны хувьцааны үнэд дараах 3 эрсдэл нөлөөлдөг:

- Хүүгийн эрсдэл
- Өрсөлдөгч талын эрсдэл буюу зээл авсан тал зээлээ төлөхгүй байх эрсдэл
- Зохицуулалтын эрсдэл буюу Засгийн газар, зохицуулагч байгууллагаас гаргасан шийдвэр.

Банкны хувьцааг дунд түвшний эрсдэлтэй боловч эдийн засгийн уналтад өртөмтгий гэж үздэг.

Банкны салбар нь эдийн засагт томоохон байр суурийг эзэлдэг тул банкны хувьцааны үнийн тогтвортой байдал нь санхүүгийн тогтвортой байдалд нөлөөлдөг. Түүнчлэн банкны хувьцааны үнийн тогтвортой байдал мөнгөний бодлого, инфляцын түвшинтэй хамааралтай байдаг.

### 3.4 УЛС ОРНУУДЫН АВЧ ХЭРЭГЖҮҮЛСЭН БОДЛОГО, АРГА ХЭМЖЭЭ

Банкны хувьцааны үнийн тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор улс орнууд өөр өөр бодлогын арга хэмжээ авч хэрэгжүүлдэг байна. Тухайлбал,

- Европын холбооны 2018 оны “Мөнгөний бодлого ба банкны хувьцааны үнэ” судалгаагаар банкны хувьцаа мөнгөний бодлоготой шууд хамааралтай. Мөнгөний бодлогын хүү 0.01 хувиар буурахад банкны хувьцааны үнэ 1.0 хувиар өсдөг болохыг тодорхойлсон. Мөн түүнчлэн банкнууд стресс тестийг хийсэн байх шаардлагатай ба энэ нь банкны хувьцааны хөрөнгө оруулалттай холбоотой эрсдэлийг бууруулах ач холбогдолтой гэж үздэг.
- Вьетнам улсын Төв банк нээлттэй банкнуудын дүрмийн сан 1.0 их наяд ВНД байхаар тогтоож хатуу арга хэмжээ авсан. Улмаар шинээр нээлттэй банк болж буй банк дор хаяж 100 хувьцаа эзэмшигчтэй байх ёстой бөгөөд хувьцаа эзэмшигч бүр дор хаяж 500 тэрбум ВНД-ийн өөрийн хөрөнгө байршуулахаар журамласан. Ингэснээр улс орны банкны системийн болон санхүүгийн тогтвортой байдлыг хадгалах бөгөөд сул, жижиг банкнуудыг хөрөнгийн зах зээлд нэгдэх боломжийг хязгаарласан.
- Узбекистан улсад “2017–2021 онд тэргүүлэх таван чиглэлд хөгжүүлэх стратеги, цаашид хэрэгжүүлэх арга хэмжээний тухай” Ерөнхийлөгчийн зарлиг 2017 оны 8 сард гарсан. Үүний хүрээнд эдийн засгийн хөгжил, арилжааны банкнууд, хөгжлийн банкнуудын үйл ажиллагааг тогтворжуулах, олон улсын байгууллагуудын үнэлгээний шалгуурыг хангах зорилгоор “Арилжааны банкнуудын санхүүгийн тогтвортой байдал, капиталжуулалтыг нэмэгдүүлэх нэмэлт арга хэмжээний тухай” тогтоол гаргасан. Үүнд нээлттэй банк болоход олон улсын зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээ хийлгэсэн байх гэж тусгасан.
- Норвег улс үнийн тогтвортой байдал, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахын тулд Төв банкнаас мөнгөний бодлогын хувьд инфляцыг бага байлгах бодлого барьсан. Норвег улсад санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад Сангийн яам, Банк, даатгал, үнэт цаасны хороо, Норгес банк ажилладаг.
- Оман улс санхүүгийн тогтвортой байдал, түүнд нөлөөлөх хүчин зүйлс, зах зээлийн өнөөгийн болон хэтийн төлөвийг улс орон, бүс нутаг, олон улсын түвшинд судлан, дүн шинжилгээ хийж,

мэдрэмжийн шинжилгээ болон стресс тестийг хийдэг. Тус улс нь базел III үе шаттайгаар нэвтрүүлээд байна.

- Оман улс зохицуулалтын зарчим, шаардлагыг дараах байдлаар тодорхойлсон. Үүнд:

Төв банк – макро зохистой байдлын хязгаарыг тогтоох, эрсдэлийн менежмент, хэрэглэгчийг хамгаалах чиглэлийн арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх;

Зохицуулагч байгууллага – хувь хүн, хуулийн этгээд, хувьцаат/холдинг банкны хувьцааг эзэмших тохиолдолд тухайн банкны өөрийн хөрөнгийн 15%, 25%, 35%–аас ихгүй эзэмших болохоор зохицуулсан.

Мөн нэг банкны өөрийн хөрөнгийн 10 ба түүнээс дээш хувь эзэмшдэг хүн өөр банкны өөрийн хөрөнгийн 15–аас дээш хувь эзэмшиж болохгүй.

Нийт гаргасан хувьцааны хамгийн багадаа 30 хувийг Оман улсын иргэд эзэмшинэ.

## ДӨРӨВ. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ

Банк олон нийтэд хувьцаагаа арилжаалснаар нэг эзний бус, олон нийтийн хараа хяналтад орно. Энэ нь банкны засаглалыг сайжруулахаас гадна тухайн банкны үнэ цэн бирж дээр арилжаалагдаж байгаа хувьцааны үнээр тогтдог болно. Өөрөөр хэлбэл, банк өөрөө өөрийгөө “сайн банк, том банк” гэж үнэлэх бус, энэ үнэлгээг олон улсын жишгээр зах зээл, зах зээл дээрх хувьцааны ханшийн хөдөлгөөн тодорхойлох юм.

Хууль эрх зүй, зохицуулалтын хувьд олон улсад тусгайлан банк IPO гаргахад зориулсан зохицуулалт гэж байдаггүй. Өөрөөр хэлбэл, зөвхөн банк гэлтгүй ямар ч компани нээлттэй компани болон олон нийтэд хувьцаагаа санал болгоход Үнэт цаасны тухай хууль, Компанийн тухай хууль зэрэг хууль тогтоомжийн хүрээнд ижил зохицуулагдана. Манай улсын хувьд хууль эрх зүйн орчин, хууль тогтоомж, дүрэм, журам олон улсын шаардлага, жишигт нийцсэн.

Банк хувьцаа гаргахад хувьцааны үнийг тогтооход хүндрэл тулгардаг учир нь банкны зээлтэй шууд холбогддог. Зээл хэр чанартай, чанаргүйгээс шалтгаалж тухайн банкны ашигт ажиллагаа 180 градус эргэх боломжтой. Мөн банкны салбар нь эдийн засагт маш том орон зайг эзэлдэг тул хувьцааны үнэ савлах, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашиг алдагдах тохиолдолд эдийн засагт савлагаа үүсэж, тогтворгүй байдал үүсэж болно.

Иймээс зохицуулагч байгууллага, төв банкны зүгээс үнийн зохицуулалт, эргэн тайлагнал, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах зэрэг өөр өөрийн чиг үүргийн дагуу буюу Банкны тухай хууль, Компанийн тухай хууль зэрэг холбогдох хууль тогтоомжийн хүрээнд хяналт, шалгалтыг хийнэ. Шаардлагатай тохиолдолд хамтарсан хяналт шалгалтыг хийх замаар зохицуулна. Тодруулбал, банк олон нийтэд нээлттэй компани болоход Санхүүгийн зохицуулах хороо, Монголбанкны хяналт шалгалтын хүрээг дараах хүснэгтэд харууллаа.

Санхүүгийн зохицуулах хороо	Монголбанк
Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд заасан чиг үүрэг	Санхүү, төлбөрийн чадвар, эрсдэлийн үнэлгээ
Компанийн тухай хуулийн холбогдох заалтуудын хүрээнд	Активын чанарын үнэлгээ
Хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах	Төлбөр тооцоо, зээлийн чиглэлээр
Ногдол ашгийн хуваарилалт, нөхцөл	Тайлан, мэдээллийн шинжилгээ
Холбогдох хууль тогтоомж, журам, зааврын хэрэгжилтийг хангуулах	Холбогдох хууль тогтоомж, журам, зааврын хэрэгжилтийг хангуулах

Судалгааны үндсэн дээр дараах саналыг гаргаж байна. Үүнд:

- Зах зээлийн болон хувьцааны хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэхийн тулд арилжааны шимтгэлийг бууруулах;
- KPMG-ийн судалгаагаар судалгаанд хамрагдсан жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн 64.4 хувь нь банкны IPO талаар болон хэрхэн оролцох талаар мэдлэг, мэдээлэл дутмаг гэж гарсан тул IPO хийхээр төлөвлөж буй банкнууд олон нийтэд мэдээллээ сайн түгээх;
- Олон улсын чиг хандлагын дагуу хөрөнгийн зах зээлийг дэмжих зорилгоор IPO-оос олсон орлогод ногдуулах татварыг бууруулах;
- Банкны IPO-г олон улсын хөрөнгийн биржид давхар бүртгүүлэх;
- Зах зээлийг урвуулан ашиглахаас урьдчилан сэргийлэх, зах зээлийг хянах хяналтыг сайжруулах. Үүнтэй холбоотойгоор зохицуулагч байгууллага хүний нөөцийн чадавхыг нэмэгдүүлэх;
- Үнэт цаасны танилцуулга, бусад мэдээллийг англи хэл дээр гаргах, түгээх, ингэснээр гадаадын мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдыг татах боломжтой болно.

## ТАВ. ЭХ СУРВАЛЖ

1. Analysis of the dynamics of IPO transaction in banking sector, V.A.Belyaev, 2021
2. Beckmann, Joscha, Klaus-Jürgen Gern, and Nils Jannsen. "Should they stay or should they go? Negative interest rate policies under review." *International Economics and Economic Policy* (2022): 1–28. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2199.en.pdf>
3. Central bank of Oman, Financial stability. <https://cbo.gov.om/Pages/RegulatoryFramework.aspx>
4. IPO activity and market volatility, Dicle.M, Levendis J. *Journal of entrepreneurship and public policy*, 2018
5. Equity capital markets in China: Regulatory overview [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/3-532-3588?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/3-532-3588?transitionType=Default&contextData=(sc.Default))
6. Equity capital markets in Malta: Regulatory overview [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/4-617-4799?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/4-617-4799?transitionType=Default&contextData=(sc.Default))