

# 1

## МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ БА ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧНЫ СУДАЛГАА

Б.Батчимэг, Г.Анхзаяа, О.Мичидмаа

### ХУРААНГУЙ

Нэг жилээс богино хугацаат үнэт цаас, санхүүгийн хэрэгслүүд арилжаалагдах зах зээлийг мөнгөний зах зээл гэж нэрлэдэг бөгөөд санхүүгийн системд мөнгө болон хөрөнгийн зах зээл хоршин ажилласнаар зах зээл дэх нөөц хөрөнгө илүү үр ашигтайгаар, тасралтгүй эргэлдэх боломж бүрддэг. Монгол Улсын мөнгөний зах зээлд Төв банкнаас мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх зорилгоор арилжааны банкнуудад гаргасан хэрэгслүүд түгээмэл арилжаалагддаг хэдий ч банкнаас бусад санхүүгийн салбар болон санхүүгийн бус салбарын оролцогчдын хувьд мөнгөний захын хөгжил сул байсаар ирсэн. Харин санхүүгийн систем нь өндөр хөгжсөн улс орнуудын хувьд мөнгөний захын арилжааны идэвхжил өндөр бөгөөд мөнгөний захын төрөл бүрийн хэрэгслүүд голчлон биржийн бус зах зээлийн зарчмаар арилжаалагдаж байна. Сүүлийн жилүүдэд санхүүгийн салбарт эрчимтэй нэвтэрч буй технологийн дэвшлийг ашиглан улс орнууд үнэт цаас, санхүүгийн хэрэгслийн бүртгэл, хадгалалт, төлбөр тооцоог цогцоор нь шийдсэн цахим арилжааны платформыг хөгжүүлэх болсон бөгөөд эдгээр төрлийн платформууд дээр мөнгөний захын хэрэгсэл идэвхтэй арилжаалагдаж буй олон улсын туршлагууд нэмэгдсээр байна.

**Түлхүүр үгс:** богино хугацаат санхүүгийн хэрэгсэл, цахим арилжааны платформ, санхүүгийн систем

**JEL ангилал:** E44, G28, O38

ЗЗСХГ, Сэндбоксын албаны дарга, batchimeg\_b@frc.mn

ЗЗСХГ, Сэндбоксын албаны мэргэжилтэн, ankhzaya\_g@frc.mn

ЗЗСХГ, Сэндбоксын албаны мэргэжилтэн, michidmaa\_o@frc.mn

# АГУУЛГА >>>

I.	УДИРТГАЛ .....	10
II.	МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ .....	11
	2.1. Мөнгөний зах зээл гэж юу вэ? .....	11
	2.2. Мөнгөний зах зээлийн онцлог, давуу тал .....	11
	2.3. Мөнгөний зах зээлийн оролцогчид .....	12
	2.4. Мөнгөний зах зээлийн хэрэгслүүд .....	14
III.	ОЛОН УЛСЫН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ .....	16
	3.1. Америкийн Нэгдсэн Улсын мөнгөний зах зээл .....	16
	3.2. Их Британийн мөнгөний зах зээл .....	17
	3.3. Герман Улсын мөнгөний зах зээл .....	18
	3.4. Франц Улсын мөнгөний зах зээл .....	19
	3.5. Япон Улсын мөнгөний зах зээл .....	20
	3.6. Хонконг Улсын мөнгөний зах зээл .....	22
	3.7. Хөгжиж буй орнуудын мөнгөний зах зээл .....	25
IV.	МОНГОЛ УЛСЫН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ .....	27
V.	МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛД АШИГЛАГДДАГ АРИЛЖААНЫ ПЛАТФОРМУУД .....	33
	5.1. Уламжлалт бус арилжааны систем (alternative trading system) .....	33
	5.2. Олон талт арилжааны систем (multilateral trading facility), зохицуулалттай арилжааны систем (organized trading facility) .....	35
	5.3. Зохицуулалттай зах зээл (Organized market) .....	39
VI.	МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЗОХИЦУУЛАЛТ .....	42
	6.1. Олон улс дахь мөнгөний захын зохицуулалт .....	42
	6.2. Монгол улсын зохицуулалтын орчин .....	43
VII.	ДҮГНЭЛТ, САНАЛ .....	44
VIII.	АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛ .....	46

## ЗУРАГ, ХҮСНЭГГИЙН ЖАГСААЛТ

Зураг 1.	Нээлттэй захын үйл ажиллагаа	28
Зураг 2	ТБҮЦ–ны арилжаа, хугацааны төрлөөр	29
Зураг 3	“Мони Маркет Фанд” ХХК–аар дамжин арилжаалагдаж буй репо хэрэгслийн статистик	31
Зураг 4	Мөнгөний захын хүүгийн түвшин ба арилжааны дүн, репо зээлийн хугацаагаар	32
Хүснэгт 1.	Олон улс дахь мөнгөний зах зээлийн зохицуулалт	42

## I. УДИРТГАЛ

Сүүлийн жилүүдэд Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн нэг бүрэлдэхүүн хэсэг болох үнэт цаасны зах зээл хурдацтай хөгжиж байна. Үнэт цаасны захын нэг бүрэлдэхүүн хэсэг болох мөнгөний зах зээлд ч мөн энэхүү өсөлт харагдаж байгаа бөгөөд төрийн бодлого гаргагчид болон санхүүгийн зохицуулагч байгууллагууд технологийн дэвшлийг ашиглан санхүүгийн зах зээл, эдийн засгийн өсөлтийг дэмжин, тогтвортой хөгжилд хүрэх боломжийг эрэлхийлэн ажиллаж байна.

Монгол Улсын мөнгөний зах зээлд Төв банкнаас мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх зорилгоор арилжаалдаг мөнгөний захын хэрэгслүүд түгээмэл арилжаалагддаг бөгөөд арилжааны банкнууд мөн богино хугацаат санхүүжилтийн хэрэгцээ, шаардлагаа хангах зорилгоор мөнгөний захын хэрэгслүүдийг арилжаалах туршлага түгээмэл байдаг. Харин банкнаас бусад санхүүгийн салбарын оролцогчдын хувьд мөнгөний захын арилжаанд төдийлөн идэвхтэй оролцдоггүй бөгөөд санхүүгийн байгууллагуудын дунд богино хугацаат санхүүжилтийн эрэлт, хэрэгцээ өндөр байдаг.

Зах зээлийн энэхүү эрэлт, хэрэгцээг даган банк бус санхүүгийн байгууллагуудын дунд зээлийн багцаар баталгаажсан репо хэлцлийн арилжааны платформын үйлчилгээ зах зээлд нэвтрэн сэндбокс зохицуулалтын орчинд амжилттай туршигдаж байна.

Энэхүү судалгаа нь мөнгөний зах зээлийн онцлог шинж чанар, ач холбогдол болон Монгол Улс болон олон улсын мөнгөний захын нөхцөл байдлыг судлах, санхүүгийн зах зээлийн хөгжлөөр тэргүүлэгч улс орнуудад мөнгөний захын арилжаа хэрхэн явагдаж, ямар хэлбэрээр зохицуулагдаж буйг судлах, үүнд үндэслэн Монгол Улсын зохицуулалтын орчинд мөнгөний зах зээлд холбогдох зохицуулалтыг хэрхэн хийж болох тухай судлахад чиглэсэн болно. Судалгааны дараах бүлгүүдэд мөнгөний зах зээлийн талаарх ойлголт, олон улсын болон Монгол улсын мөнгөний зах зээлийн өнөөгийн нөхцөл байдал, мөнгөний зах зээлийн зохицуулалт улс орнуудад хэрхэн хэрэгжиж буй талаар болон холбогдох дүгнэлт, саналыг тусгасан болно.

## II. МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ

### 2.1. МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ ГЭЖ ЮУ ВЭ?

Мөнгөний зах зээл нь оролцогчид нэг жил ба түүнээс богино хугацааны өндөр хөрвөх чадвартай үнэт цаасыг зээлж, зээлдүүлэх боломжтой зохион байгуулалттай зах зээл юм. Мөнгөний зах нь засгийн газар, банкууд болон бусад томоохон байгууллагуудад богино хугацааны мөнгөн гүйлгээний хэрэгцээгээ санхүүжүүлэхийн тулд богино хугацаат үнэт цаас зарах боломжийг олгодог. Мөнгөний зах зээл нь хувь хүн, хөрөнгө оруулагчдад эрсдэл багатай нөхцөлд бага хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийх боломжийг олгодог. Түүнчлэн

мөнгөний зах зээлийн санхүүгийн хэрэгслүүд нь бараг мөнгөтэй адил хөрвөх чадвар сайтай байдаг тул энэ зах зээлийг мөнгөний зах зээл гэж нэрлэдэг.

Мөнгөний зах зээл дээр арилжаалагдаж байгаа үнэт цаас нь ихэвчлэн хөнгөлөлттэй байдаг ба үнэт цаасыг нэрлэсэн үнээс нь бага үнээр хямдруулан худалддаг. Харин үнэт цаас эзэмшигчид төлбөрийг эргэн төлөхдөө нэрлэсэн үнээр хийдэг.

### 2.2. МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ОНЦЛОГ, ДАВУУ ТАЛ

Мөнгөний зах зээл дээр зарагдаж буй үнэт цааснууд богино хугацаатай, өндөр хөрвөх чадвартай байдаг. Тус үнэт цааснууд хамгийн хурдан «мөнгө» болох боломжтой юм. Түүнчлэн Мөнгөний зах зээлийн үнэт цааснуудын нэрлэсэн үнэ маш өндөр байдаг. Арилжаа нь ихэнхдээ биржийн бус зах зээл дээр хийгддэг. Маш идэвхтэй хоёрдогч зах зээлтэй ба үүнийгээ дагаад хөрвөх чадвар өндөртэй байдаг ба энэ шинж чанар нь мэдээллийн тэгш бус байдлыг бууруулдаг. Банкны хувьд татан төвлөрүүлсэн эх үүсвэрийн тодорхой хэсгийг хадгалж, үүнийг зээл хэлбэрээр бусдад олгох боломжгүй байдаг. Харин мөнгөний зах зээл дээр ийм хязгаарлалт байхгүй.

Томоохон байгууллагуудын хувьд богино хугацааны орох мөнгөн урсгал ба гарах мөнгөн урсгалыг хооронд нь тохируулах хүндрэлтэй байдаг. Хэрэв хүлээгдэж буй орох мөнгөн урсгал нь хүлээгдэж буй гарах мөнгөн урсгалаас

хоцорч орж ирэхээр бол корпораци, аж ахуй нэгж, засгийн газар нь мөнгөний зах зээл дээрээс богино хугацаатай санхүүжилт авч төлбөрийг барагдуулж болох юм. Ингэснээр хэсэг хугацааны дараа орж ирэх орлогоор тухайн зээлийн төлбөрийг барагдуулж болно. Нөгөө талаас зээлдүүлэгч буюу хөрөнгө оруулагчид гэнэтийн мөнгөний шаардлага гарвал худалдан авсан мөнгөний захын хэрэгслээ хоёрдогч зах зээл дээр түргэн хугацаанд борлуулах боломжтой.

#### **Мөнгөний зах зээлийн үүрэг:**

- Дотоодын болон олон улсын худалдаа наймааг дэмжих: Улс орны эдийн засаг улам олон улсын шинж чанартай болж буй өнөө үед гадаад валют болон гадаад санхүүжилтийн хэрэгцээ их нэмэгдэж байна.
- Хөрвөх чадварын менежмент: Банк,

санхүүгийн байгууллагууд богино хугацаат хөрвөх чадварын хэрэгцээгээ хангах, аж ахуй нэгж, компаниуд эргэлтийн хөрөнгөө санхүүжүүлэх, илүүдэл бэлэн мөнгөө үр ашигтай ашиглах замаар хөрвөх чадвараа зохицуулдаг.

- Богино хугацаат санхүүжилтийн хэрэгцээг хангах: Аж ахуй нэгж, томоохон корпорациуд, банк, санхүүгийн байгууллагууд, засгийн газар мөнгөний захын хэрэгслийг гаргах замаар зардлаа санхүүжүүлж, богино хугацаат хөрөнгө оруулалтыг татдаг.
- Мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх: Төв банк мөнгөний бодлого хэрэгжүүлэхдээ мөнгөний захын хэрэгслүүдийг ашигладаг бөгөөд богино хугацаат

хүүгийн түвшинд нөлөөлөх замаар эдийн засаг дахь хөрвөх чадвартай хөрөнгийн нөөцийг удирддаг.

- Эрсдэлийн менежмент: Мөнгөний захын хэрэгслүүд нь ихэвчлэн богино хугацаатай, эрсдэл багатай байдаг учир хөрөнгө оруулагчид илүүдэл хөрөнгөө түр байршуулан үр өгөөж хүртэх боломжийг олгодог. Мөн богино хугацаат санхүүжилтийн хэрэгцээг хангах, хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлснээр мөнгөний зах нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад чухал нөлөөтэй оролцдог.
- Хүүгийн түвшний бенчмарк тогтоох: Мөнгөний захын хүү нь эдийн засаг дахь бусад хүүгийн түвшин тогтох бенчмарк болж өгдөг.

### 2.3. МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ОРОЛЦОГЧИД

- Мөнгөний зах зээлийн зээлдүүлэгчид: Байгууллагад богино хугацаанд илүүдэл мөнгө үүсэж болно. Үүнийг хэрэгцээ үүстэл богино хугацаатай хадгалах газар байгууллагын касс, мөнгөний зах зээл эсхүл банкны харилцах данс байж болдог. Мөнгөний зах зээлийн үнэт цаасанд хөрөнгө оруулснаар банкны харилцах дансны хүүгээс илүү өндөр өгөөж хүртэх, хөрөнгөө өсгөх боломжтой байдаг.
- Мөнгөний зах зээлийн зээлдэгчид: Томоохон, нэр хүнд бүхий корпорац, байгууллага, Засгийн газрууд шаардлагатай богино хугацаат санхүүжилтийн эх үүсвэрээ банкны зээлийн хүүгээс бага хүүтэй татахад тусалдаг.
- Брокер, дилерүүд: Брокерын компани,

дилерүүд нь мөнгөний зах зээлийн хэрэгслийг худалдан авагч болон худалдагчдыг холбосноор мөнгөний зах зээл дэх гүйлгээг хөнгөвчилдөг. Тэд мөн хувийн арилжаа хийж болно. Брокерууд мөнгөний зах зээл дээр ихэвчлэн хэрхэн ажилладгийг энд харуулав.

- Зээлдэгч ба зээлдүүлэгчид: Мөнгөний зах зээлийн брокерууд нь богино хугацаанд мөнгө зээлүүлэх эсхүл зээлэх хүсэлтэй байгууллага болон хувь хүмүүсийн хооронд зуучлагчийн үүрэг гүйцэтгэдэг. Тэд богино хугацааны санхүүжилт шаардлагатай зээлдэгчдийг илүүдэл бэлэн мөнгөөр хөрөнгө оруулах хүсэлтэй зээлдүүлэгчидтэй холбодог.
- Худалдааг гүйцэтгэх: Мөнгөний зах зээлийн брокерууд үйлчлүүлэгчдийнхээ

нэрийн өмнөөс арилжаа хийдэг. Тэд худалдан авагч, худалдагч нартай таарч, нөхцөлийг тохиролцож, тохиролцсон нөхцөлийн дагуу гүйлгээг хийж байгаа эсэхийг баталгаажуулдаг. Энэ нь цахим арилжааны платформ, дуудлагын брокер зэрэг янз бүрийн хэрэгслээр захиалгаа үр дүнтэй гүйцэтгэх явдал юм.

- Хөрвөх чадвараар хангах: Брокерууд оролцогчдын хооронд хөрөнгийн урсгалыг хөнгөвчлөх замаар мөнгөний зах зээлийн нийт хөрвөх чадварыг бий болгоход хувь нэмэр оруулдаг. Богино хугацаат хэрэгслийг хурдан худалдан авах, худалдах чадвар нь зах зээл дэх хөрвөх чадварыг хадгалахад чухал ач холбогдолтой бөгөөд хөрвөх чадварыг хангахад брокерууд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг.
- Дагаж мөрдөх, баримтжуулах: Брокерууд гүйлгээ нь зохицуулалтын шаардлагад нийцэж байгаа эсэхийг баталгаажуулдаг. Тэд шаардлагатай бичиг баримтыг бэлтгэх, бөглөх, гүйлгээний нөхцөлийг баталгаажуулах, хууль эрх зүйн болон зохицуулалтын бүх асуудлыг шийдвэрлэхэд тусалдаг. Энэ нь мөнгөний зах зээлд ил тод, хариуцлагатай байдлыг хадгалахад тусалдаг.
- Зөвлөх үйлчилгээ: Брокерууд үйлчлүүлэгчдэд зөвлөх үйлчилгээг санал болгож, зах зээлийн нөхцөл байдлын талаарх ойлголтыг өгч, хөрөнгө оруулалт эсхүл зээлийн стратегийг санал болгож болно. Энэхүү зөвлөх үүрэг нь богино хугацааны санхүүгийн байдлаа оновчтой болгох хүсэлтэй үйлчлүүлэгчдэд онцгой ач холбогдолтой юм.
- Гүйлгээг хөнгөвчлөх: Брокерууд нь мөнгөний зах зээл дэх худалдан авагч, худалдагчдыг холбож, богино хугацааны хэрэгсэл худалдан авах, борлуулах боломжийг

олгодог. Тэд үйлчлүүлэгчдийнхээ өмнөөс хүүгийн хэмжээ, төлбөрийн хугацаа, гүйлгээний дүн зэрэг нөхцөлүүдийг тохиролцохын тулд цахим арилжааны платформ ашигладаг эсхүл дуудлагын зуучлалд оролцдог. Мөн засгийн газрын үнэт цаас, арилжааны бичиг, хадгаламжийн сертификат, репо хэлцэл зэрэг богино хугацааны санхүүгийн хэрэгслийг худалдан авах, худалдах үйл ажиллагааг хөнгөвчлөх гол үүрэг гүйцэтгэдэг.

- Захиалга гүйцэтгэх: Нөхцөлүүдийг тохиролцсоны дараа брокерууд үйлчлүүлэгчдийнхээ нэрийн өмнөөс гүйлгээг хийдэг. Цахим арилжаанд захиалга нь арилжааны платформд ордог бөгөөд дуудлагын брокерын хувьд брокер нь тухайн талуудад нөхцөлийг мэдээлж, арилжааны гүйцэтгэлийг хангадаг.
- Эрсдэлийн удирдлага: Брокерууд нь үйлчлүүлэгчдэд мөнгөний зах зээлийн гүйлгээтэй холбоотой эрсдэлийг удирдахад тусалдаг. Тэд зээлийн хүүгийн хэлбэлзэл зэрэг болзошгүй эрсдэлүүдийн талаарх ойлголтыг өгч, эрсдэлийг бууруулах стратеги боловсруулахын тулд үйлчлүүлэгчидтэй хамтран ажилладаг.
- Зохицуулалт ба баримт бичиг: Брокерууд гүйлгээ нь зохицуулалтын шаардлагад нийцэж байгаа эсэхийг баталгаажуулж, шаардлагатай бичиг баримтыг бэлтгэх, бөглөхөд тусалдаг. Үүнд гүйлгээний нөхцөлийг баталгаажуулах, хууль тогтоомжид нийцэж байгаа эсэхийг шалгах, шаардлагатай бичиг баримтыг хоёр талдаа өгөх зэрэг орно.

Мөнгөний зах зээлийн брокерууд зуучлагчийн үүрэг гүйцэтгэж, зах зээлийн шинжилгээ, зөвлөх үйлчилгээ, гүйлгээг хөнгөвчлөх, эрсдэлийн менежмент зэрэг олон төрлийн үйлчилгээг харилцагчдад үзүүлдэг. Тэдний үйл ажиллагаа

нь мөнгөний зах зээлийн үр ашигтай ажиллах, хөрвөх чадварыг бий болгоход хувь нэмэр оруулдаг.

#### **Бусад оролцогчид:**

- Сангийн яам: Сангийн яам засгийн газрын өрийг санхүүжүүлэх зорилгоор оролцдог.
- Төв банк: Мөнгөний бодлого хэрэгжүүлэх үүднээс нээлттэй захын үйл ажиллагааг мөнгөний зах зээл дээр хийдэг.
- Арилжааны банкнууд: Засгийн газрын богино хугацаат сангийн вексель худалдан авах, богино хугацаатай банкны өөрийн хадгаламжийн сертификатыг худалдах, жижиг хөрөнгө оруулагчдад мөнгөний зах зээлийн бүтээгдэхүүн санал болгоход оролцдог.
- Бизнесийн байгууллагууд: Мөнгөн хөрөнгийн удирдах зорилгоор богино хугацаат үнэт цаасыг худалдах, худалдан авахад оролцдог. Богино хугацааны мөнгөн гүйлгээний хэрэгцээтэй томоохон корпорацууд дилерээрээ дамжуулан зах зээлээс шууд зээл авах боломжтой бол илүүдэл бэлэн мөнгөтэй жижиг компаниуд мөнгөний зах зээлийн хамтын сангуудаар дамжуулан зээл авах боломжтой.
- Даатгалын компани: Ихэнхдээ хөрвөх чадвараа удирдах зорилгоор оролцдог.
- Мөнгөний зах зээлийн сан: Жижиг хөрөнгө оруулагчдыг мөнгөний зах зээлд шууд бусаар хөрөнгө оруулахад зуучилдаг. Мөнгөний зах зээлээс ашиг олохыг хүсэж буй хувь хүн хөрөнгө оруулагчид өөрийн мөнгөний зах зээлийн данс эсхүл мөнгөний зах зээлийн хамтын сангаар дамжуулан хөрөнгө оруулалт хийх боломжтой. Мөнгөний зах зээлийн хамтын сан нь хувь хүний хөрөнгө оруулагчдын нэрийн өмнөөс мөнгөний зах зээлийн үнэт цаас худалдан авдаг мэргэжлийн удирдлагатай сан юм.
- Санхүүгийн байгууллагууд: Хувь хүмүүст зээл олгох зорилгоор санхүүжилт татдаг.
- Тэтгэврийн сан: Тэтгэврийн сангууд нийт хөрөнгө оруулалтын стратегидаа хөрвөх чадвар, тогтвортой байдлыг хадгалахын тулд багцынхаа тодорхой хэсгийг мөнгөний зах зээлийн хэрэгслүүдэд хуваарилж болно.
- Хувь хөрөнгө оруулагчид: Хувь хөрөнгө оруулагчид мөнгөний зах зээлийн сангуудаар эсхүл засгийн газрын үнэт цаас гэх мэт богино хугацааны хэрэгсэлд шууд хөрөнгө оруулалт хийх замаар мөнгөний зах зээлд шууд бусаар оролцох боломжтой.

## **2.4. МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХЭРЭГСЛҮҮД**

Мөнгөний зах зээлийн хэрэгслүүд нь аж ахуйн нэгжүүдэд богино хугацаанд мөнгө зээлэх, зээлдүүлэх хэрэгсэл болох богино хугацаатай, өндөр хөрвөх чадвартай санхүүгийн хэрэгсэл юм. Эдгээр хэрэгслүүд нь эрсдэл багатай,

богино хугацаатай байдаг тул аюулгүй байдал, хөрвөх чадварыг эрэлхийлж буй хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг татдаг. Мөнгөний зах зээлийн санхүүгийн хэрэгслүүд хөрвөх чадвар өндөртэй байдаг. Учир нь мөнгөний зах

зээлийн өрийн бичгүүдийг хоёрдогч зах зээл дээр арилжаалах боломжтой. Түүнчлэн өрийн бичгүүдийг эргэн төлөгдөх хугацаа богино учир тэдгээрийг худалдан авсан хүн эрсдэлгүйгээр мөнгөө эргүүлж авах боломжтой.

- Засгийн газрын үнэт цаас (Treasury Bills /T-Bills/): Засгийн газраас гаргадаг богино хугацаат буюу хэдхэн хоногоос нэг жил хүртэлх хугацаатай үнэт цаас юм. Тэд мөнгөний зах зээлийн хамгийн найдвартай хэрэгслүүдийн нэгт тооцогддог.
- Арилжааны бичиг (Commercial Paper /CP/): Корпорацууд болон санхүүгийн байгууллагуудаас гаргадаг богино хугацааны баталгаагүй вексель юм. Ихэвчлэн хэдхэн хоногоос 270 хоног хүртэлх хугацаатай байдаг. Корпорацууд өөрсдийн богино хугацааны санхүүжилтийн хэрэгцээг хангахын тулд арилжааны бичиг ашигладаг.
- Хадгаламжийн сертификат (Certificate of Deposit /CD/): Банк болон бусад санхүүгийн байгууллагуудаас санал болгож буй хугацаатай хадгаламж юм. Одоогийн байдлаар биет буюу цаасан хэлбэрээр гарж байгаа. Тогтоосон хугацаанд бэлэн мөнгө байршуулсны оронд тодорхой хэмжээний хүү төлөхийг зөвшөөрсөн вексел ба зах зээлийн нөхцөлд ихэвчлэн богино хугацаатай байдаг.
- Буцаан худалдан авах гэрээ (Re-purchase Agreement /Repo/): Репо хэлцлээр нэг тал үнэт цаасыг тодорхой өдөр, үнээр эргүүлэн худалдаж авах гэрээ байгуулан нөгөө талд худалддаг. Энэ нь ихэвчлэн засгийн газрын үнэт цаасыг хамарсан богино хугацааны барьцаатай зээлийн зохицуулалт юм.
- Банкирын акцепт (Banker Acceptance /BA/): Банкирын акцепт гэдэг нь зээлдэгчийн банканд хугацаа нь дууссаны дараа төлөх үүргийг хүлээн зөвшөөрч, банк дээр зурсан хугацаа юм. BA нь олон улсын худалдааны санхүүжилтэд ихэвчлэн ашиглагддаг.
- Мөнгөний зах зээлийн хамтын сангууд (MMFs): Мөнгөний захын хамтын сангууд нь олон тооны хөрөнгө оруулагчдаас мөнгө цуглуулж, засгийн газрын үнэт цаас, арилжааны бичиг, хадгаламжийн сертификат зэрэг богино хугацаат үнэт цаасны төрөлжсөн багцад хөрөнгө оруулалт хийдэг.
- Богино хугацаат хотын үнэт цаас (Short term municipal securities): Төрийн болон орон нутгийн засаг захиргаанаас гаргасан эдгээр үнэт цаасанд богино хугацаат үнэт цаас болон санхүүгийн хэрэгцээгээ хангах бусад өрийн хэрэгслүүд багтана.
- Евро долларын хадгаламж (Euro Commercial Paper /ECP/): Евро долларын хадгаламж нь АНУ-аас бусад банкуудад хадгалагдаж буй ам. доллароор илэрхийлэгдсэн хадгаламж юм. Тэдгээрийг ихэвчлэн олон улсын худалдаа, санхүүгийн салбарт ашигладаг.
- Дуудлагын мөнгө (Call Money): Дуудлагын зээл буюу эрэлтийн зээл гэж нэрлэгддэг дуудлагын мөнгө нь банк хоорондын зах зээлд голчлон хэрэглэгддэг богино хугацааны зээлийн төрөл юм. Эдгээр зээлүүд нь ихэвчлэн маш богино хугацаатай, ихэвчлэн нэг шөнийн дотор эсвэл хэд хоногийн хугацаатай байдаг бөгөөд зээлдүүлэгч хүссэн үедээ эргэн төлөлтийг шаардаж болох тул «дуудлагын мөнгө» гэж

нэрлэдэг. Дуудлагын мөнгө нь банкны системийн хөрвөх чадварыг хадгалах, санхүүгийн үйл ажиллагааг жигд явуулахад чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Дуудлагын мөнгөний хүү нь зах

зээлийн нөхцөл байдлаас шалтгаалан өдөр бүр өөрчлөгдөж болох хөвөгч хүү юм. Дуудлагын мөнгөний хүү нь бусад богино болон урт хугацааны хүүгээс харьцангуй чөлөөтэй, тогтвортой.

### III. ОЛОН УЛСЫН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ

Дэлхийн мөнгөний зах зээл нь 24 цагийн турш ажилладаг. Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт, Токио, Хонконг, Сингапур зэрэг дэлхийн

санхүүгийн төвүүд нь газар зүйн байршлын хувьд нээлттэй ажиллаж байх боломжийг олгодог.

#### 3.1. АМЕРИКИЙН НЭГДСЭН УЛСЫН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ

Америкийн Нэгдсэн Улс (АНУ)-ын мөнгөний зах зээл нь санхүүгийн өргөн хүрээний системийн гол бүрэлдэхүүн хэсэг юм. АНУ-ын мөнгөний зах зээл нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хадгалах, богино хугацааны санхүүжилтийн хэрэгцээг хангах, зээлийн хүүд үзүүлэх нөлөөгөөр эдийн засгийн өргөн хүрээний нөхцөл байдалд нөлөөлөхөд маш чухал юм. Холбооны нөөцийн сан нь мөнгөний бодлогын зорилгодоо хүрэхийн тулд мөнгөний зах зээлийг хянах, удирдахад гол үүрэг гүйцэтгэдэг.

Мөнгөний зах зээл нь Холбооны нөөцийн сангаас гадна АНУ-ын олон төрлийн санхүүгийн байгууллагуудын дунд ажилладаг. Санхүүгийн байгууллагууд, тэр дундаа арилжааны банкнууд, хөрөнгө оруулалтын банкнууд, мөнгөний зах зээлийн хамтын сангууд болон бусад байгууллагууд мөнгөний зах зээлд идэвхтэй оролцдог. Мөнгөний зах зээл дээрх гүйлгээ нь ихэвчлэн төвлөрсөн бирж дээр бус талуудын хооронд шууд явагддаг бөгөөд санхүүгийн байгууллагууд хоорондоо шууд болон брокер, дилерээр дамжуулан арилжаа хийж болдог.

Мөнгөний зах зээл нь гүйлгээний хувьд уян хатан байдал, тохируулга хийх боломжийг олгодог.

#### **АНУ-ын мөнгөний зах зээлийн голлох хэрэгслүүд:**

1. Засгийн газрын үнэт цаас (Treasury Bills): Хэдэн хоногоос нэг жилийн хугацаатай богино хугацаат засгийн газрын үнэт цаас.
2. Арилжааны баримт бичиг (Commercial Paper): Богино хугацааны санхүүжилтийн хэрэгцээг хангах зорилгоор корпорацуудаас гаргасан баталгаагүй, богино хугацааны өр.
3. Репо хэлцэл (Repo): Засгийн газрын үнэт цаас болон бусад өндөр чанартай хэрэглүүрээр барьцаалагдсан богино хугацаат зээл.
4. Мөнгөний зах зээлийн хамтын сангууд (MMFs).

## 3.2. ИХ БРИТАНИЙН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ

Их Британид мөнгөний зах зээл нь хоорондоо холбоотой хэд хэдэн зах зээлээс бүрддэг бөгөөд бүгд Лондонд төвлөрдөг. Хөнгөлөлттэй байшин /discount house/ гэгддэг 12 тусгай банк нь мөнгөний зах зээл дэх байгууллагуудын хувьд хамгийн урт түүхтэй. Тэд 19-р зууны эхээр дотоодын арилжааны үнэт цаасны зах зээлийг бий болгосон. Мөнгөний зах зээл нь түүний тогтвортой байдал, хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалахын тулд зохицуулах байгууллагын хяналтад байдаг. Их Британи дахь Санхүүгийн Зохицуулах Газар, Английн Төв Банк зэрэг зохицуулалтын байгууллагууд зах зээлийн нэгдмэл байдлыг хадгалах дүрмийг тогтоож, мөрдүүлдэг. Их Британид хэд хэдэн зохицуулах байгууллагууд санхүүгийн системийн янз бүрийн асуудал, тэр дундаа мөнгөний зах зээлийг хянах үүрэг гүйцэтгэдэг. Их Британи дахь мөнгөний зах зээлийг зохицуулахад оролцдог хоёр гол зохицуулах байгууллага байдаг.

### Санхүүгийн зохицуулах газар (FCA):

- Санхүүгийн зохицуулах газар (FCA) нь Их Британи дахь санхүүгийн компаниуд болон зах зээлийн үйл ажиллагаанд хяналт тавих үүрэгтэй анхдагч зохицуулалтын байгууллага юм. Энэ нь бие даан ажилладаг бөгөөд Их Британийн Сангийн яамны харьяа байдаг.
- Санхүүгийн зохицуулах газар нь ил тод, шударга, хэрэглэгч, хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалахын тулд санхүүгийн зах зээл, тэр дундаа мөнгөний зах зээлийн дүрэм, стандартыг тогтоож мөрдүүлдэг.
- Санхүүгийн зохицуулах газар нь янз бүрийн санхүүгийн хэрэгслүүд, тэр дундаа мөнгөний зах зээл дээр арилжаалагддаг хэрэгслүүдийг

зохицуулдаг бөгөөд зохицуулалтын шаардлагыг дагаж мөрдөхийн тулд санхүүгийн байгууллагуудад хяналт тавьдаг.

### Английн төв банк:

- Английн төв банк нь Нэгдсэн Вант Улсын төв банк бөгөөд мөнгөний бодлого, санхүүгийн тогтвортой байдалд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг.
- Английн төв банк нь санхүүгийн ерөнхий систем, тэр дундаа мөнгөний зах зээлийг зохицуулах, хянахад оролцдог. Мөнгөний зах зээл дэх богино хугацааны хүүд нөлөөлөх мөнгөний бодлогын үйл ажиллагаа, тухайлбал нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагаа явуулдаг.
- Английн төв банкны нэг хэсэг болох Зохистой Зохицуулалтын Газар (Prudential Regulation Authority) нь санхүүгийн байгууллагуудын аюулгүй байдал, найдвартай байдлыг хангахын тулд тэдгээрийн зохистой байдлын зохицуулалт, хяналтад анхаарлаа хандуулдаг.

Эдгээр зохицуулалтын байгууллагууд нь санхүүгийн байгууллагууд, зах зээлд оролцогчид болон мөнгөний зах зээл дэх янз бүрийн санхүүгийн хэрэгслүүдийн үйл ажиллагааг зохицуулах зохицуулалтын тогтолцоог бүрдүүлэхийн тулд хамтран ажилладаг. Зохицуулалтын хяналт нь зах зээлийн шударга байдлыг хадгалах, хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах, санхүүгийн системийн ерөнхий тогтвортой байдалд хувь нэмэр оруулахад тусалдаг.

Их Британийн мөнгөний зах зээл нь банк хоорондын зах зээл дэх санхүүгийн

байгууллагуудын хооронд шууд гүйлгээ хийдэг. Эдгээр гүйлгээ нь ихэвчлэн брокер, дилерийн тусламжтайгаар хийгддэг. Санхүүгийн удирдлагын газар болон бусад зохицуулах байгууллагууд нь санхүүгийн системийн нэгдмэл байдал, тогтвортой байдлыг хангах зохицуулалтын тогтолцоо, хяналтыг бий болгодог боловч өдөр тутмын гүйлгээг зах зээлд оролцогчдын хооронд голчлон хийдэг.

### 3.3. GERMAN УЛСЫН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ

Дэлхийн 2-р дайны дараагаас Баруун Германы нутаг дэвсгэрт мөнгөний зах зээл хүчтэй хөгжиж эхэлсэн. Мөнгөний зах зээлийн гүйлгээ нь ихэвчлэн банк хоорондын зээлээр хязгаарлагддаг. Түүнчлэн даатгалын компаниуд болон бусад банк бус хөрөнгө оруулагчид нь богино хугацаат сангийн чухал зээлдүүлэгчид байдаг. 1960-аад он гэхэд засгийн газрын үнэт цаас болон бусад богино хугацаат үнэт цаасны ач холбогдол нэмэгдэж байсан бол 1955 онд Бундесбанкны нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагаанд тохиромжтой зах зээлийн материалыг олж авахын тулд Бундесбанкыг богино хугацааны зах зээлийн үнэт цаас болгон өөрчилсөн. Герман улсын банкууд хоорондоо богино хугацаат засгийн газрын үнэт цаасны арилжаанд дасаагүй бөгөөд үнэт цаасыг хугацаа дуустал нь эзэмшиж эсхүл төв банканд худалдан авах ханшаар нь зардаг тул мөнгөний зах зээл төдийлөн хөгжөөгүй байна.

Арилжааны бичиг/Commercial paper/-ийг банкуудын хооронд арилжаалах зах зээлд тодорхой ач холбогдолтой бөгөөд, ялангуяа энэхүү арилжаа нь зах зээлийн хүнд нөхцөлд үе үе явагддаг. Түүнчлэн Бундесбанкаар дамжуулан хэд хэдэн төрлийн арилжааны цаасыг дахин тооцоолох тухай цогц зохицуулалтыг гаргасан. 1960-аад он

#### Англи Улсын мөнгөний зах зээлийн голлох хэрэгслүүд:

1. Засгийн газрын үнэт цаас (Treasury Bill);
2. Арилжааны бичиг (Commercial Paper);
3. Хадгаламжийн сертификат (Certificate of Deposit);
4. Репо хэлцэл (Repo).

гэхэд нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагаагаар дамжуулан Бундесбанкны мөнгөний нийлүүлэлтэд үзүүлэх нөлөө нь Германы төлбөрийн тэнцлийн таатай нөхцөл байдлын үр дүнд банкны системийн асар их хөрвөх чадвараас болж ихээхэн саад болж байв.

Европын Төв банк (ECB) нь Германыг багтаасан Евро бүсийн мөнгөний бодлогыг тодорхойлоход чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Санхүүгийн зах зээл, түүний дотор мөнгөний зах зээл нь Герман, Европын эрх баригчдын зохицуулалтад захирагддаг. Европын Төв банкны бодлого нь Евро бүсийн нийт мөнгөний зах зээлд нөлөөлдөг.

#### Герман Улсын мөнгөний зах зээлийн голлох хэрэгслүүд:

- Засгийн газрын үнэт цаас (Treasury Bill): Германы холбооны засгийн газраас гаргасан богино хугацаат өрийн үнэт цаас.
- Арилжааны бичиг (Commercial Paper): Корпорациудаас хөрөнгө босгох зорилгоор гаргасан богино хугацааны баталгаагүй вексель.
- Репо хэлцэл (Repo): Засгийн газрын үнэт цаасыг хамарсан богино хугацааны зээл, зээлийн гэрээ.

Герман Улсын мөнгөний зах зээлд арилжааны банкнууд хөрвөх чадварыг удирдах зорилгоор идэвхтэй оролцохоос гадна корпорацууд богино хугацааны санхүүжилтийн хэрэгцээг хангах зорилгоор арилжааны бичиг гарган санхүүгийн

зуучлагч байгууллагуудаар дамжин мөнгөний зах зээлд оролцдог. Зарим компаниуд мөнгөний зах зээлийн хэрэгслүүдэд оролцохын тулд цахим арилжааны платформ ашиглан мөнгөний захын хэрэгслүүдэд хөрөнгө оруулдаг.

### 3.4. ФРАНЦ УЛСЫН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ

Францын мөнгөний зах зээл нэлээд сайн хөгжсөн бөгөөд мөнгөн тэмдэгт нь мөнгөний нийлүүлэлтэд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг ба мөнгөний нийлүүлэлт хязгаарлагдмал байдаг учир зохицуулалтын дагуу эдийн засгийн санхүүгийн бус хувийн хэвшлийг зах зээл дээр ажиллуулахгүй гэж заасан байдаг. Банкнууд, түүнчлэн санхүүгийн салбарт ажилладаг цөөн хэдэн төрийн болон төрийн өмчит байгууллагууд, зуучлагчид / брокер/ зэрэг нь зах зээлийг бүрдүүлдэг. Гүйлгээ нь арилжааны бичиг болон засгийн газрын үнэт цаасаар хийгддэг. Төв банк нь банкнууд болон бусад санхүүгийн байгууллагуудын эзэмшиж буй бүх засгийн газрын үнэт цаасны нягтлан бодох бүртгэлийн тусгай системийг хөтөлдөг бөгөөд үүний дагуу эдгээр үнэт цаасыг бодит гэрчилгээгээр төлөөлдөггүй, харин Төв банк нь төрийн сангийн тусгай дансны бичилтээр төлөөлдөг.

Орон нутгийн мөнгөний зах зээл дэх тогтворгүй байдлыг намжаахад чиглэгдсэн Төв банкны нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагаа сүүлийн жилүүдэд чухал болж байна. Хүсээгүй хөрөнгийн урсгалаас урьдчилан сэргийлэхийн тулд дотоодын мөнгөний зах зээлийн ханшийг олон улсын ханштай нийцүүлэх үүднээс нээлттэй зах зээлийн гүйлгээг хийдэг. Төв банкнаас мөнгөний зах зээлээр дамжуулан мөнгөний нөхцөл байдалд нөлөөлөх боломж нь засгийн газрын богино хугацаат эх үүсвэрийн томоохон хэрэгцээ, засгийн газрын урт хугацааны зээлийн зах зээл бүрдээгүй байгаа зэргээр хязгаарлагддаг.

#### Франц Улсын мөнгөний зах зээлийн голлох хэрэгслүүд:

- Засгийн газрын үнэт цаас (Treasury Bill): Францын засгийн газраас гаргасан богино хугацаат өрийн үнэт цаас.
- Арилжааны бичиг (Commercial Paper): Богино хугацааны санхүүжилтийн зорилгоор корпорацуудаас гаргасан богино хугацааны баталгаагүй вексель.
- Репо хэлцэл (Repo): Төрөл бүрийн үнэт цаасыг хамарсан богино хугацааны зээл авах, олгох гэрээ.

Францын мөнгөний зах зээлд арилжааны банкнууд хөрвөх чадварын удирдлага, богино хугацааны санхүүжилтийн зорилгоор мөнгөний зах зээлийн гүйлгээнд идэвхтэй оролцоно. Мөн корпорацууд богино хугацааны санхүүжилтийн хэрэгцээг хангах зорилгоор арилжааны бичиг гаргадаг бөгөөд мөнгөний зах зээлийн сан, байгууллагын хөрөнгө оруулагчид болон хувь хүмүүс мөнгөний зах зээлийн үйл ажиллагаанд оролцож болно.

Францад хөрөнгө оруулагчид янз бүрийн санхүүгийн хэрэгсэл, байгууллагуудаар дамжуулан мөнгөний зах зээлд оролцох боломжтой. Франц дахь мөнгөний зах зээл нь бусад улс орны нэгэн адил хувь хүмүүс, корпорацууд, институтийн хөрөнгө оруулагчдад богино хугацааны хөрөнгө оруулалтын боломжийг санал болгодог. Мөнгөний зах зээлийн электрон арилжааны платформууд

болон брокерын үйлчилгээнүүд нь мөнгөний зах зээлийн янз бүрийн хэрэгслүүдэд шууд нэвтрэх боломжийг олгож, хөрөнгө оруулагчдад богино хугацааны үнэт цаас худалдан авах, худалдах боломжийг олгодог.

Европын төв банк нь Франц зэрэг Евро бүсийн

богино хугацааны хүүд нөлөөлөх гол бодлогын хүүг тогтоодог. Санхүүгийн зах зээл, тэр дундаа мөнгөний зах зээлийг Франц, Европын эрх баригчид зохицуулдаг. Европын төв банкнаас тогтоосон мөнгөний бодлого нь нийт мөнгөний орчинд чухал нөлөө үзүүлдэг.

### 3.5. ЯПОН УЛСЫН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ

Япон Улсын хурдацтай хөгжиж буй эдийн засагт богино болон урт хугацааны хөрөнгийн эрэлт хүчтэй байсаар байна. Япон бол мөнгөний зах зээлд идэвхтэй оролцдог томоохон банк, санхүүгийн байгууллагуудын өлгий нутаг бөгөөд арилжааны банкнууд болон бусад санхүүгийн байгууллагууд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Сангийн яам, Японы Төв банк зэрэг нь зээлийн хүү хэт өндөр тогтохоос сэргийлж зах зээлд оролцох оролцоо их байдаг. Ихэнх зээлийн хүүг засаг захиргааны хувьд олон улсын харьцуулалтаар өндөр түвшинд (1960–аад оны сүүл хүртэл) тогтоосон боловч зах зээлийн хүчин зүйлээс доогуур түвшинд байна. Мөнгөний бодлого нь зээлийн хүртээмж, түүний өртгийн аль алиных нь хяналтаар хэрэгждэг.

Зөвхөн дуудлагын мөнгөний (Call money) зах зээл сайн хөгжсөн. Энэ нь санхүүгийн байгууллагуудын хоорондын гүйлгээгээр хязгаарлагддаг. Дуудлагын мөнгөний хүү нь бусад богино болон урт хугацааны хүүгээс харьцангуй чөлөөтэй, тогтвортой байсан. Хэдийгээр нэг шөнийн дотор бага хэмжээний зээл олгодог боловч ихэнх нь «нөхцөлгүй зээл» (нэг өдрийн мэдэгдлийн дараа эргэн төлөгдөх, доод тал нь хоёр хоногийн хугацаатай) эсхүл «сар гаруйн хугацаатай зээл» (дараагийн сарын тодорхой өдөр эргэн төлөгдөх) юм. Гол зээлдүүлэгчид нь орон нутгийн банкнууд, итгэлцлийн банкнууд, зээлийн хоршоод, хөдөө аж ахуйн хоршоод юм. Дуудлагын брокерууд зах

зээлийг бий болгоход тусалдаг ч ихэнх хөрөнгө нь нэг санхүүгийн байгууллагаас нөгөөд шууд урсдаг. Санхүүгийн дөрөвний гурав орчим нь Токиогийн зах зээлээр дамждаг бөгөөд Осака, Нагоя хотод ч мөн дуудлагын захууд байдаг.

Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг (FSA) нь Японы санхүүгийн зах зээлийг хянадаг гол зохицуулалтын байгууллага юм. Энэ нь санхүүгийн системийн тогтвортой, бүрэн бүтэн байдлыг хангах үүрэгтэй. Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг нь янз бүрийн санхүүгийн хэрэгсэл, тэр дундаа мөнгөний зах зээлтэй холбоотой дүрэм журам, удирдамж гаргадаг. Харин Японы Төв банк (BOJ) нь төв банкны хувьд мөнгөний бодлого, санхүүгийн тогтвортой байдалд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Засгийн газрын үнэт цаас, төв банкны үнэт цаас гаргаж, мөнгөний зах зээлд нөлөөлөх нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагаа явуулдаг. Сангийн яам нь засгийн газрын үнэт цаасыг гаргах, удирдахад оролцдог. Мөнгөний зах зээлийн хэвийн үйл ажиллагааг хангахын тулд Японы Төв банктай хамтран ажилладаг.

Японы үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбоо (JSDA) бол өөрийгөө зохицуулах үүрэг гүйцэтгэдэг салбарын холбоо юм. Энэ нь үнэт цаасны компаниуд, тэр дундаа мөнгөний зах зээлийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг компаниудад зориулсан заавар, стандартыг тогтоодог. Японы үнэт цаасны төлбөр тооцооны корпорац (JSCC) нь янз бүрийн санхүүгийн

хэрэгслүүд, тэр дундаа мөнгөний зах зээлийн хэрэгслүүдийн төлбөр тооцооны үйлчилгээ үзүүлдэг. Энэ нь санхүүгийн системийн эрсдэлийн удирдлага, тогтвортой байдалд хувь нэмэр оруулдаг. Санхүүгийн хэрэгсэл ба солилцооны тухай хууль (FIEA) нь Япон дахь үнэт цаас, санхүүгийн хэрэгслийг зохицуулдаг үндсэн хууль тогтоомж юм. Энэ нь янз бүрийн санхүүгийн бүтээгдэхүүн, тэр дундаа мөнгөний зах зээл дээр гаргах, арилжаалах, удирдахтай холбоотой зохицуулалтыг тусгасан. Үнэт цаас, биржийн хяналтын хороо (SESC) нь Санхүүгийн үйлчилгээний агентлагийн дагуу ажилладаг бие даасан төрийн байгууллага юм. Энэ нь үнэт цаасны гүйлгээнд хяналт тавьж, зохицуулалтыг дагаж мөрдөх, зах зээлийн нэгдмэл байдлыг хангах үүднээс хяналт тавьдаг.

Японы мөнгөний зах зээлд оролцогч хөрөнгө оруулагчид болон санхүүгийн байгууллагууд эдгээр зохицуулалтын байгууллагуудын талаар мэдэж, тэдний тогтоосон дүрэм, удирдамжийг дагаж мөрдөх ёстой. Зохицуулалт нь мэдээлэлд тавигдах шаардлага, зах зээлийн төлөв байдал, эрсдэлийн удирдлага, хөрөнгө оруулагчдын хамгаалалт зэрэг салбаруудыг хамарч болно.

### **Япон Улсын мөнгөний зах зээлийн голлох хэрэгслүүд:**

- Засгийн газрын үнэт цаас (Treasury Bill): Японы засгийн газраас тогтмол дуудлага худалдаагаар гаргасан богино хугацаат өрийн үнэт цаас. Хугацааны хувьд хэдэн өдрөөс эхлээд нэг жил хүртэлх хугацаатай байдаг.
- Арилжааны бичиг (Commercial Paper): Богино хугацааны санхүүжилтийн хэрэгцээгээ хангах зорилгоор корпорацуудаас гаргасан богино хугацааны баталгаагүй вексель.
- Дуудлагын мөнгө (Call Money): Банк хоорондын зах зээл дээр ихэвчлэн нэг

шөнийн хугацаатай богино хугацаатай зээл.

- Хадгаламжийн сертификат (CD): Хөрөнгө оруулагчид Японы банкнаас гаргасан хадгаламжийн сертификат худалдан авах боломжтой. Эдгээр CD нь тогтмол хүүтэй бөгөөд тодорхой хугацаатай байдаг.
- Репохэлцэл (Repo): Хөрөнгө оруулагчид санхүүгийн байгууллагуудтай буцаан худалдан авах гэрээ (repo) хийж, үнэт цаасыг эргүүлэн худалдаж авах гэрээгээр түр хугацаагаар зээл олгох боломжтой.

Японд хөрөнгө оруулагчид янз бүрийн санхүүгийн хэрэгсэл, байгууллагуудаар дамжуулан мөнгөний зах зээлд оролцох боломжтой. Японы мөнгөний зах зээл нь бусад дэлхийн зах зээлтэй адил үйл ажиллагаа явуулдаг бөгөөд хувь хүмүүс, корпорацууд болон институтийн хөрөнгө оруулагчдад богино хугацааны хөрөнгө оруулалтын боломжийг санал болгодог. Японы мөнгөний зах зээлд хөрөнгө оруулагчид оролцох нийтлэг арга замууд энд байна.

- Дуудлагын зах зээл: Япон дахь дуудлагын мөнгөний зах зээл нь санхүүгийн байгууллагуудын дунд богино хугацааны зээл авах, зээл олгох платформуур хангадаг. Хөрөнгө оруулагчид хөрвөх чадварын хэрэгцээгээ зохицуулахын тулд эдгээр зах зээлд оролцох боломжтой.
- Мөнгөний зах зээлийн хамтын сангууд (MMFs): Хөрөнгө оруулагчид хөрөнгийн менежментийн компаниудын удирддаг Японы мөнгөний зах зээлийн хамтын санд хөрөнгө оруулах боломжтой. Эдгээр сангууд нь ихэвчлэн богино хугацааны төрөл бүрийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийдэг.

- Мөнгөний зах зээлийн арилжааны платформууд: Япон дахь онлайн худалдааны платформууд болон брокерын үйлчилгээ нь мөнгөний зах зээлийн янз бүрийн хэрэгслүүдэд нэвтрэх боломжийг олгож, хөрөнгө оруулагчдын мөнгөний зах зээлд шууд оролцох боломжийг олгодог.

Хөрөнгө оруулагчид мөнгөний зах зээлийн хэрэгслийг сонгохдоо хөрөнгө оруулалтын зорилго, эрсдэлд тэсвэртэй байдал, хөрвөх

чадварын хэрэгцээгээ үнэлэх нь чухал юм. Нэмж дурдахад эдийн засгийн нөхцөл байдал, зээлийн хүүгийн өөрчлөлт, зохицуулалтын өөрчлөлтийн талаар мэдээлэлтэй байх нь Японы мөнгөний зах зээлд хөрөнгө оруулалтын талаар мэдээлэлтэй шийдвэр гаргахад маш чухал юм. Хөрөнгө оруулагчид санхүүгийн мэргэжилтнүүдээс зөвлөгөө авах эсхүл хөрөнгө оруулалтын зөвлөхүүдийн үйлчилгээг ашиглан Японы мөнгөний зах зээлийн нөхцөл байдлыг удирдах боломжтой.

### 3.6. ХОНКОНГ УЛСЫН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ

Хонконгийн мөнгөний зах зээлийн гол тоглогчид нь арилжааны банкнууд, хөрөнгө оруулалтын банкнууд, корпорацууд болон зах зээлийн үйл ажиллагааг хэвийн хангахын тулд зах зээлийг зохицуулж, хянаж байдаг Хонконгийн Мөнгөний Газар (HKMA) зэрэг багтдаг.

Хонконгийн мөнгөний зах зээл нь санхүүжилтийн үр ашигтай хуваарилалтыг хөнгөвчлөх, богино хугацааны хүүнд нөлөөлж, санхүүгийн төрөл бүрийн бүтээгдэхүүн, деривативын жишиг үзүүлэлтээр хангах замаар санхүүгийн ерөнхий системд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг.

#### **Хонконг Улсын мөнгөний зах зээлийн голлох хэрэгслүүд:**

- Банк хоорондын зах зээл: Банкнууд бие биеэсээ мөнгө зээлж, зээлдүүлдэг. Энэхүү зах зээл нь банкнуудад хөрвөх чадварын хэрэгцээгээ зохицуулах, зохицуулалтын шаардлагыг хангахуйц нөөцийг хадгалахад тусалдаг.
- Хадгаламжийн сертификат (CD): Тогтсон хугацаатай, тодорхой хүүтэй банкнаас олгосон хугацаатай хадгаламж. CD-г банкнууд

институционал хөрөнгө оруулагчид болон бусад банкнуудаас хөрөнгө босгоход ихэвчлэн ашигладаг.

- Арилжааны бичиг (CP): Богино хугацааны санхүүжилтийн хэрэгцээг хангах зорилгоор корпорацуудаас гаргасан богино хугацааны баталгаагүй вексель. CP-ийг ихэвчлэн нэрлэсэн үнээр нь хямдруулж гаргадаг бөгөөд хугацаа нь хэдэн өдрөөс нэг жил хүртэл байдаг.
- Репо хэлцэл (Repo): Нэг тал (ихэвчлэн банк эсхүл санхүүгийн байгууллага) үнэт цаасаа дараа нь бага зэрэг өндөр үнээр эргүүлэн худалдаж авах гэрээ байгуулан нөгөө талд худалддаг богино хугацааны барьцаатай зээл. Repo нь худалдагчийг хөрвөх чадвартай болгохын зэрэгцээ худалдан авагчид богино хугацааны хөрөнгө оруулалтын боломжийг санал болгодог.
- Засгийн газрын үнэт цаас (Treasury Bill): Хонконгийн засгийн газраас үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлэхэд зориулж гаргасан богино хугацаат засгийн газрын үнэт цаас. Төлбөрийн

үнэт цаас нь өндөр хөрвөх чадвартай бөгөөд эрсдэлгүй хөрөнгө оруулалт гэж тооцогддог.

Хонконгийн мөнгөний зах зээлийг тогтвортой байдал, үр ашигтай, ил тод байлгах зохицуулалтын зарим үндсэн аргуудыг дурдвал:

**Зохистой байдлын шаардлага:** Энэ нь мөнгөний зах зээлд оролцогч санхүүгийн байгууллагуудын зохистой хэм хэмжээг тогтоож мөрдүүлэх явдал юм. Эдгээр стандартууд нь ихэвчлэн хөрөнгийн хүрэлцээ, хөрвөх чадварын удирдлага, эрсдэлийн удирдлага, компанийн засаглалтай холбоотой шаардлагуудыг агуулдаг. Хонконгийн Мөнгөний газар (НКМА) нь банкнууд болон бусад санхүүгийн байгууллагууд эдгээр стандартыг дагаж мөрдөхөд хяналт тавих үүрэгтэй.

**Зах зээлийн тандалт ба хяналт:** Үнэт цаас, фьючерсийн хороо (SFC) болон НКМА зэрэг зохицуулагчид зах зээлийн манипуляци, дотоод мэдээллийн арилжаа болон бусад төрлийн зүй бус үйлдлийг илрүүлэх, урьдчилан сэргийлэх зорилгоор мөнгөний зах зээлд хяналт тавьдаг. Тэд худалдааны үйл ажиллагаанд хяналт тавьж, сэжигтэй гүйлгээг шалгаж, зөрчигчдөд хариуцлага тооцдог.

**Ил тод байдал:** Зохицуулагчид санхүүгийн байгууллагуудаас өөрсдийн үйл ажиллагаа, санхүүгийн байдал, эрсдэлд өртөх эрсдэлийн талаарх холбогдох мэдээллийг хөрөнгө оруулагчид болон олон нийтэд ил болгохыг шаарддаг. Ил тод байдал нь зах зээлд итгэх итгэлийг нэмэгдүүлж, оролцогчид үндэслэлтэй шийдвэр гаргах боломжийг олгодог.

**Эцсийн зээлдүүлэгч:** НКМА нь санхүүгийн хүндрэлийн үед төлбөрийн чадваргүй болон хөрвөх чадваргүй санхүүгийн байгууллагуудад хөрвөх чадварын яаралтай тусламж үзүүлдэг эцсийн шатны зээлдүүлэгчийн үүрэг гүйцэтгэдэг. Энэ нь системийн тасалдлаас

урьдчилан сэргийлж, мөнгөний зах зээлд итгэх итгэлийг хадгалахад тусалдаг.

**Санхүүгийн хэрэгслийн зохицуулалтын хүрээ:** Зохицуулагчид хадгаламжийн сертификат (CD), арилжааны бичиг (CP), буцаан худалдан авах гэрээ (Repo), засгийн газрын үнэт цаас (T-Bill) зэрэг санхүүгийн хэрэгслийг гаргах, арилжаалах, төлбөр тооцоог зохицуулах дүрэм, стандартыг тогтоодог. Эдгээр зохицуулалт нь зах зээлийн нэгдмэл байдал, стандартчилал, үр ашигтай байдлыг хангадаг.

**Макро зохистой бодлого:** Зохицуулагчид мөнгөний зах зээл дэх системийн эрсдэл, эмзэг байдлыг арилгахын тулд макро зохистой бодлого хэрэгжүүлж болно. Эдгээр бодлогод хөшүүрэгт хязгаарлалт тогтоох, мөчлөгийн эсрэг капиталын нөөц сан тогтоох, санхүүгийн байгууллагуудын эдийн засгийн таагүй нөхцөл байдалд тэсвэрлэх чадварыг үнэлэх стресс тест хийх зэрэг багтаж болно.

**Олон улсын хамтын ажиллагаа:** Санхүүгийн зах зээлийн дэлхийн шинж чанарыг харгалзан Хонконгийн зохицуулагчид зохицуулалтын хүчин чармайлтыг зохицуулах, мэдээлэл солилцох, хил дамнасан зохицуулалтын асуудлыг шийдвэрлэхийн тулд бусад хууль эрх зүйн хүрээнд хамтран ажилладаг байгууллагуудтай хамтран ажилладаг.

Хонконгод мөнгөний зах зээл дээр үйл ажиллагаа явуулж буй компаниудын зохицуулалтыг Хонконгийн Мөнгөний газар (НКМА), Үнэт цаас, фьючерсийн хороо (SFC) зэрэг зохицуулах байгууллагуудаас тогтоосон хууль тогтоомж, дүрэм журам, удирдамжаар зохицуулдаг. Зөвхөн мөнгөний зах зээл дэх компаниудыг зохицуулахад зориулагдсан тусгайлсан нэг акт байдаггүй ч хэд хэдэн хууль тогтоомж нь эдгээр байгууллагуудын хяналт, засаглалд хувь нэмэр оруулдаг. Үндсэн хууль тогтоомж, зохицуулалтын хүрээ байна:

- **Үнэт цаас ба фьючерсийн захирамж (Сар. 571):** Үнэт цаас, фьючерсийн хорооноос (SFC) мөрддөг энэхүү захирамж нь Хонконг дахь үнэт цаас болон фьючерсийн зах зээлийг зохицуулдаг. Энэ нь богино хугацаат үнэт цаас гаргах, мөнгөний зах зээлийн хэрэгсэл арилжаалах, мөнгөний зах зээлтэй холбоотой санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлэх зэрэг үйл ажиллагаа эрхэлдэг компаниудад хамаарна.
- Хонконгийн Үнэт цаас ба фьючерсийн журамд (SFO) «мөнгөний зах зээл» гэсэн нэр томъёог бие даасан ойлголт гэж тодорхой заагаагүй болно. Үүний оронд SFO нь үндсэндээ үнэт цаас, фьючерсийн зах зээл, түүний дотор мөнгөний зах зээлийн өргөн хүрээнд хамаарах санхүүгийн хэрэгсэл, үйл ажиллагааг зохицуулахад чиглэдэг.
  - Богино хугацаат өрийн үнэт цаас;
  - Репо хэлцэл;
  - Хүүгийн үүсмэл хэрэгсэл.
- **Банкны тухай захирамж (155. сар):** Энэхүү захирамж нь Хонконг дахь банкнууд болон хадгаламж хүлээн авагч байгууллагуудыг зохицуулах эрхийг Хонконгийн Мөнгөний албанд (НКМА) олгодог. Уг захирамж нь голчлон зохистой байдлын зохицуулалтад чиглэгдсэн боловч мөнгөний зах зээл дээр үйл ажиллагаа явуулдаг компаниудтай, ялангуяа тусгай зөвшөөрөлтэй банк, санхүүгийн байгууллагатай холбоотой асуудлыг тусгаж болно.

Хонконг дахь Банкны тухай хууль (155. сар) нь мөн мөнгөний зах зээлийг бие даасан үзэл баримтлал болгон тусгайлан авч үзэхээсээ илүүтэйгээр банкнууд болон хадгаламж хүлээн авагч байгууллагуудын зохицуулалт,

хяналтад голлон анхаардаг. Энэхүү зохицуулалт нь мөнгөний зах зээлийн экосистем дэх банкнуудын үйл ажиллагаанд шууд бусаар нөлөөлдөг.

- Банк хоорондын зах зээлийн үйл ажиллагаа;
  - Хөрвөх чадварын удирдлага;
  - Мөнгөний захын хэрэгсэл гаргах (Банкнууд богино хугацаат эх үүсвэрийг бүрдүүлэх зорилгоор хадгаламжийн гэрчилгээ (CD), арилжааны бичиг (CP) зэрэг мөнгөний зах зээлийн хэрэгслийг гаргаж болно. Эдгээр хэрэгслийг гаргах, арилжаалах нь Банкны тухай хууль тогтоомжоор тодорхой зохицуулагдаагүй боловч эдгээр хэрэгслийг гаргах, удирдахтай холбоотой банкнуудын үйл ажиллагаа нь Хонконгийн Валютын Газар (НКМА) зохицуулалтын хяналтад байдаг.);
  - Зохицуулалтын хяналт.
- **Клиринг ба төлбөр тооцооны системийн тухай захирамж (Сар. 584):** Энэхүү захирамж нь Хонконг дахь төлбөр тооцоо, төлбөр тооцооны системийг зохицуулах, хянах эрх зүйн орчныг бүрдүүлдэг. Энэ нь мөнгөний зах зээлийн гүйлгээний клирингийн болон төлбөр тооцооны платформыг ажиллуулж, тэдгээрийн аюулгүй байдал, үр ашиг, найдвартай байдлыг хангахад хамааралтай компаниудад хамаарна.

Хонконгийн Clearing and Settlement Systems Ordinance (Сар. 584)–д «мөнгөний зах зээл» гэсэн нэр томъёог бие даасан ойлголт гэж тодорхой заагаагүй болно. Харин уг захирамж нь үндсэндээ мөнгөний зах зээлийн гүйлгээ,

үйл ажиллагааг дэмждэг клирингийн болон төлбөр тооцооны системийг зохицуулахад чиглэгддэг. Энэхүү хууль нь мөнгөний зах зээлийн гүйлгээг дэмжих дэд бүтэц, үйл явцыг зохицуулахад чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Энэхүү журам нь төлбөр тооцооны системийн аюулгүй байдал, үр ашиг, найдвартай байдлыг хангаснаар Хонконгийн мөнгөний зах зээлийн бүрэн бүтэн байдал, тогтвортой байдалд хувь нэмэр оруулдаг. Зохицуулагч байгууллагууд нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, зах зээлд оролцогчдыг хамгаалах, мөнгөний зах зээлийн экосистемд итгэх итгэлийг дэмжих зорилгоор Төлбөр тооцооны системийн тухай захирамжийн заалтуудыг хэрэгжүүлдэг.

- Мөнгөний зах зээлийн гүйлгээний төлбөр тооцоо;
  - Эрсдэлийн удирдлага, хамгаалах арга хэмжээ;
  - Оролцогчдын хүртээмж, гишүүнчлэл;
  - Зохицуулалтын хяналт шалгалт.
- **Мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх (Санхүүгийн байгууллага) захирамж (615. сар):** Энэхүү захирамж нь санхүүгийн байгууллагууд, тэр дундаа мөнгөний зах зээлд үйл ажиллагаа явуулж буй

компаниудад мөнгө угаах (AML) болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх ажлыг хэрэгжүүлэх шаардлагыг тавьсан. (CTF) арга хэмжээ.

- **Үнэт цаас, фьючерсийн хорооноос тусгай зөвшөөрөл авсан буюу бүртгэлтэй газрын ёс зүйн дүрэм:** Энэхүү дүрэм нь тусгай зөвшөөрөлтэй газар болон SFC-ээс зохицуулагддаг бүртгэлтэй байгууллагуудад тавигдах ёс зүйн шаардлагыг тогтоодог. Үүнд мөнгөний зах зээл дээр үйл ажиллагаа явуулдаг компаниудтай холбоотой, үйл ажиллагааны стандарт, эрсдэлийн удирдлагын арга барил, дагаж мөрдөх зүйлсийг тусгасан заалтууд багтана.
- **Удирдамж, тойм:** Зохицуулагч байгууллагууд нь мөнгөний зах зээл дээр үйл ажиллагаа явуулж буй компаниудад тавигдах зохицуулалтын шаардлагуудын талаар нэмэлт заавар, тодруулга өгөх зорилгоор заавар, тойм, ёс зүйн дүрэм гаргадаг. Эдгээр баримт бичигт зах зээлд оролцогчдын шилдэг туршлага, эрсдэлийн удирдлагын стандарт, дагаж мөрдөх зүйлс зэргийг тусгасан болно.

### 3.7. ХӨГЖИЖ БУЙ ОРНУУДЫН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ

Хөгжиж буй орнуудын мөнгөний зах зээл нь санхүүгийн ерөнхий системийн чухал бүрэлдэхүүн хэсэг болж, богино хугацааны зээл, зээлийн үйл ажиллагааг хөнгөвчилдөг.

Хөгжиж буй орнуудын хувьд сайн хөгжсөн мөнгөний зах зээл нь өндөр орлоготой цөөн тооны оронд л байдаг. Бусад улс оронд мөнгөний зах зээл жижиг, нэгдмэл байдал муутай, ихэнх тохиолдолд бараг байдаггүй. Хөгжиж буй

орнуудын мөнгөний зах зээл нь хөгжингүй эдийн засагтай орнуудынхтай ижил нийтлэг шинж чанартай байдаг ч эдийн засгийн нөхцөл байдал, зохицуулалтын хүрээ, зах зээлийн байдлаас шалтгаалж өөр өөр байж болно. Бага орлоготой ихэнх орнуудад мөнгөний зах зээл ямар ч үүрэг гүйцэтгэдэггүй ба санхүүгийн систем хязгаарлагдмал байдаг. Социалист тогтолцоотой орнуудаас бусад хөгжиж буй

ихэнх улс орнууд богино хугацаат засгийн газрын үнэт цаасыг борлуулах боломжоор хангах зорилгоор мөнгөний зах зээлийг дэмжих бодлого баримталдаг. Үүний зэрэгцээ эдгээр засгийн газруудын ихэнх нь засгийн газрын өрийн өртгийг бууруулах, хөрөнгө оруулалтыг дэмжих зорилгоор бага хүүтэй мөнгөний бодлого баримталдаг. Ийм бодлого нь хуримтлалыг үгүйсгэж, мөнгөний зах зээлийн хэрэгслийг сонирхолгүй болгодог. Гэсэн хэдий ч богино хугацаат хөрөнгийн эрэлт хэрэгцээ, тэдгээрийн нийлүүлэлт зах зээлд суурилсан бүх эдийн засагт байдаг. Хөгжиж буй олон оронд эдгээр дарамт шахалт нь ихэвчлэн хот суурин газарт өндөр хөгжсөн бөгөөд мөнгөний зах зээлийг зохион байгуулалтгүй болгоход хүргэдэг. Ийм зах зээл нь «зохицуулалттай» санхүүгийн байгууллагуудаас гадуур байдаг ба зээлийн хүүг хянах төрийн хяналтаас мултарч чадсан учир зохион байгуулалтгүй байдаг. Гэвч үүний зэрэгцээ зээлийн хүү өндөр, орон нутаг болон зээлдэгч, зээлдүүлэгчдийн хоорондын харилцаа хязгаарлагдмал байдаг тул тэдгээр нь тийм ч үр дүнтэй ажилладаггүй. Хөгжиж буй бүх орнуудад мөнгө зээлэх уламжлалт хэлбэрүүд, ялангуяа хөдөө аж ахуй, жижиг аж ахуйн нэгжийн хувьд үргэлжилсээр байна.

#### **Хөгжиж буй орнуудын мөнгөний зах зээлийн голлох хэрэгслүүд:**

- Засгийн газрын үнэт цаас (Treasury bill): Хөрөнгө босгох зорилгоор гаргасан Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаас.
- Арилжааны бичиг (CP): Богино хугацааны санхүүжилтийн зорилгоор корпорацуудаас гаргасан богино хугацааны баталгаагүй вексель.
- Хадгаламжийн гэрчилгээ (CD): Банкнаас олгосон хугацаатай хадгаламж.
- Репо хэлцэл (Repo): Засгийн газрын

үнэт цаасыг хамарсан богино хугацааны зээл, зээлийн гэрээ.

#### **Хөгжиж буй орнуудын мөнгөний зах зээлийн оролцогчид:**

- Банкнууд: Хөрвөх чадварын удирдлага, богино хугацааны санхүүжилтийн хувьд мөнгөний зах зээлд идэвхтэй оролцоно.
- Компаниуд: Санхүүжилтийн хэрэгцээнд зориулж арилжааны цаас гаргах эсхүл мөнгөний зах зээлд оролцох боломжтой.
- Төв банкнууд: Мөнгөний зах зээлийн үйл ажиллагааг зохицуулах, хянах үүрэг гүйцэтгэдэг.
- Хүү: Мөнгөний зах зээлийн хүүд төв банкны бодлого, инфляц, эдийн засгийн нөхцөл байдал нөлөөлдөг.

Хөгжиж буй орнуудын төв банкнууд зээлийн хүүг зохицуулах, санхүүгийн системийг тогтворжуулах зорилгоор мөнгөний бодлогын арга хэрэгслийг ихэвчлэн ашигладаг. Түүнчлэн хөгжиж буй орнуудын мөнгөний зах зээл нь төв банк, санхүүгийн зохицуулах байгууллагуудын зохицуулалтын хяналтад байдаг. Зохицуулалт нь зах зээлийн нэгдмэл байдал, тогтвортой байдал, хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах зорилготой.

Хөгжиж буй орнуудын мөнгөний зах зээл нь хөгжингүй эдийн засагтай орнуудынхтай харьцуулахад жижиг, оролцогчдын тоо цөөхөн, зах зээлд оролцогч хэрэгслүүдийн хүрээ арай бага байж болох ба дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн тогтвортой байдал нь мөнгөний зах зээлд чухал нөлөө үзүүлдэг. Валютын ханшийн хэлбэлзэл нь мөнгөний зах зээлийн хэрэгслүүдэд нөлөөлдөг. Мөн хөгжиж буй орнууд зах зээлийн дэд бүтэц хязгаарлагдмал, хөрвөх чадвар бага, эдийн засгийн тогтворгүй байдал өндөр зэрэг сорилтуудтай тулгарч

магадгүй юм. Олон улсын байгууллагууд хөгжиж буй орнуудад санхүүгийн зах зээл,

зохицуулалтын хүрээг бэхжүүлэхэд дэмжлэг, техникийн туслалцаа үзүүлж болно.

## IV. МОНГОЛ УЛСЫН МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛ

Монгол улсад Төв банкны зохицуулалттай мөнгөний зах зээл идэвхтэй ажиллан хөгжиж ирсэн бөгөөд Төв банк нь мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх зорилгоор дараах хэрэгслүүдийг ашиглаж мөнгөний зах зээлд оролцдог. Үүнд:

**Засгийн газрын үнэт цаас (ЗГҮЦ):** Монгол Улсын Засгийн газраас хөрөнгө босгох зорилгоор гаргасан богино хугацаат өрийн үнэт цаас. ЗГҮЦ нь ихэвчлэн хэдэн өдрөөс нэг жил хүртэлх хугацаатай байдаг. Засгийн газрын санхүүгийн удирдлагыг сайжруулах, мөнгөний бодлогын арга хэрэгслийг нэмэгдүүлэх зорилгоор 2012 оны 10 дугаар сараас эхлэн Засгийн газар Монголбанкаар дамжуулан Засгийн газрын үнэт цаасыг анхдагч зах зээл дээр гарган, арилжаалсан. ЗГҮЦ нь санхүүгийн зах зээл дэх хамгийн эрсдэл багатай хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл бөгөөд хүүгийн орлого нь албан татвараас чөлөөлөгддөг давуу талтай байна. Иймд ЗГҮЦ-ны тогтмол арилжаа нь эрсдэлгүй хүүгийн жишгийг санхүүгийн захад тогтоох буюу өгөөжийн муруйг бүрдүүлэх, богино хугацаат хүүгийн урт хугацаат хүүд нөлөөлөх нөлөөллийг тодорхойлох, санхүүгийн захын идэвхийг нэмэгдүүлэх зэргээр санхүүгийн захын хөгжлийг олон талаар дэмждэг байна.

2017 оны 11 дүгээр сард ЗГҮЦ-ны анхдагч зах зээлийн нээлттэй арилжаа тодорхойгүй хугацаагаар зогссон бөгөөд үүнээс хойш зөвхөн ЗГҮЦ-ны хоёрдогч зах зээлийн арилжаа банк хооронд хийгдэж байв.

### **Засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны схем:**

- Сангийн яам Засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны мэдэгдлийг Монголбанкаар дамжуулан зарлах.
- Засгийн газрын үнэт цаас худалдан авах сонирхолтой иргэн, хуулийн этгээд банкаар дамжуулан Монголбанканд арилжааны санал хүргүүлэх.
- Засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны үр дүнг Монголбанк, Сангийн яам мэдээлэх.
- Засгийн газрын үнэт цаасны төлбөрийг шилжүүлэх.
- Үнэт цаасны төлбөр тооцооны төвлөрсөн хадгаламжийн төв Засгийн газрын үнэт цаасны эзэмшигчийн бүртгэлийг хөтлөх.

### **Засгийн газрын үнэт цаасны хэлбэр:**

- Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаас: Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаас гэж Монгол Улсын Засгийн газраас гаргасан хуанлийн нэг жил ба түүнээс богино хугацаатай өрийн бичгийг хэлнэ. ЗГБХҮЦ-ыг нэрлэсэн үнээр гаргаж, анхдагч зах дээр хямдруулсан үнээр худалдах ба нэрлэсэн үнээр буцаан төлнө.
- Засгийн газрын бонд: Засгийн газрын бонд гэж Монгол Улсын Засгийн газраас гаргасан хуанлийн нэг жилээс дээш хугацаатай өрийг бичгийг хэлнэ. Засгийн газрын

бондыг нэрлэсэн үнээр гаргаж, анхдагч зах дээр арилжаагаар тогтсон үнээр худалдах ба нэрлэсэн үнээр буцаан төлнө. Засгийн газрын бонд нь дуусах хугацаа хүртэл хагас жил тутам төлөгдөх купонтой байна.

**Төв банкны үнэт цаас (ТБҮЦ):** Монголбанкны мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх үндсэн арга хэрэгсэл юм. Иймд ТБҮЦ-ны анхдагч захын арилжаанд идэвхтэй үйл ажиллагаа явуулж байгаа банкнууд оролцох боломжтой бөгөөд арилжааны төрлийг Монголбанкнаас арилжаа хийх бүрд зарладаг.

**Зураг 1.** Нээлттэй захын үйл ажиллагаа



Эх сурвалж: Монголбанк

Банк хоорондын зах (БХЗ)-ын богино хугацаат хүү болон хөрвөх чадвартай нөөц (liquidity)-ийн хэлбэлзлийг удирдах зорилгоор хугацаа (maturity), хүү, арилжаалагдах хэлбэрээр ялгаатай дараах ТБҮЦ-ыг Монголбанк банкнуудад арилжаалдаг. Ингэснээр Монголбанк нь богино хугацаат хүүд нөлөөлж, бодлогын хэрэгжилтийг хангаж ажилладаг. Үүнд:

- БХЗ-аас нөөц татах хэрэгсэл: 1 хүртэл жилийн хугацаатай ТБҮЦ гаргах.
- БХЗ-д нөөц нийлүүлэх хэрэгсэл: 7 хүртэл хоногийн хугацаатай репо арилжааг зарлах.

Монголбанк анх 1993 оноос ТБҮЦ-ыг арилжаалж эхэлсэн бөгөөд эдийн засгийн нөхцөл байдалтай уялдуулан, 1 долоо хоног, 4 долоо хоног, 12 долоо хоног, 28 долоо хоногийн хугацаатай үнэт цаасыг тус тус арилжаалж байв. ТБҮЦ-ны хугацаа, давтамж, арилжаалах хэлбэрийг сонгохдоо олон улсын туршлага, Монгол Улсын эдийн засгийн нөхцөл байдал, банк хоорондын захын идэвхжил болон мөнгөний бодлогын бусад арга хэрэгсэлтэй уялдуулан сонгодог. Одоогийн байдлаар Монголбанкнаас 4 долоо хоног болон 28 долоо хоногтой ТБҮЦ-ыг тус тус арилжаалж байна.

**Зураг 2.** ТБҮЦ–ны арилжаа, хугацааны төрлөөр

ТБҮЦ–ны арилжааны хэлбэрүүд		7 хоног	28 хоног	84 хоног	196 хоног	Бусад*
Тогтмол хүүтэй арилжаа	1. Хэмжээ хязгаарлаагүй		х			
	2. Хэмжээ хязгаарласан					
Хүүгээр өрсөлдөх арилжаа	3. Хүүгийн дээд хязгаартай, хэмжээ хязгаарласан				х	
	4. Тодорхой интервалд, хэмжээ хязгаарласан					
	5. Хэмжээ хязгаарласан					

х – Одоогийн зарлаж буй ТБҮЦ–ны арилжааны хэлбэр, хугацаа

Эх сурвалж: Монголбанк

### ТБҮЦ–ны арилжаа нь дараах 5 хэлбэрээр явагдах боломжтой.

- Тогтмол хүүтэй, хэмжээ хязгаарлаагүй арилжаа.
- Тогтмол хүүтэй, хэмжээ хязгаарласан арилжаа.
- Тодорхой интервалд хүүгээр өрсөлдөх арилжаа.
- Хүүгийн дээд хязгаартай, хэмжээ зарлаагүй арилжаа.
- Хүүгээр өрсөлдөх, хэмжээ хязгаарласан арилжаа.

**Репо арилжаа:** Төв банкны репо арилжаа нь нээлттэй зах зээлийн хэрэгслийн нэг бөгөөд Монголбанкнаас банкны эзэмшиж буй үнэт цаасыг хугацааны эцэст урьдчилан тохиролцсон үнээр буцаан худалдах нөхцөлтэй худалдан авах замаар банкны системд нөөц нийлүүлэх хэрэгсэл юм. /Монголбанкнаас 2015 оноос хойш нэг долоо хоног хүртэлх хугацаатай репо арилжаа зохион байгуулаагүй байна./

Банк хоорондын зах дээрх богино хугацааны нөөцийн хэлбэлзлийг бууруулах, богино хугацаатай хүүг удирдах зорилгоор нөөц нийлүүлэх шаардлагатай үед Төв банк нөөцийн

таамаглалд үндэслэн репо арилжаа зарладаг. Гэхдээ Монгол улсын БХЗ–ын бүтцийн илүүдэл нөөцийг харгалзан уг хэрэгслийг одоогоор ашиглах шаардлага үүсэхгүй байна. Журмын дагуу 7 хүртэл хоногийн хугацаатай репо арилжааг тогтмол хүүтэй, хэмжээ хязгаарлаагүй эсхүл хүүгийн доод хязгаартай, хэмжээ хязгаарлаж, хүүгээр өрсөлдүүлэх хэлбэрээр зохион байгуулах боломжтой.

Репо арилжааны тогтмол хүү эсхүл хүүгийн доод хязгаар нь дараах хэлбэртэй байна:

Репо арилжааны хүү = ТБҮЦ–ны хүүгээр өрсөлдөх арилжааны хүүгийн дээд хязгаар

**Овернаит арилжаа:** Овернаит арилжаа гэдэг нь арилжааны нэг өдрийн хаалт болон дараагийн өдрийн нээлтийн хооронд ердийн арилжааны цагаас гадуур санхүүгийн хэрэгслийг худалдан авах, зарахыг хэлнэ. Энэ нь өргөн хүрээний мөнгөний зах зээлийн дэд хэсэг юм.

Барьцаагүй овернаит арилжаа гэдэг нь банкууд илүүдэл нөөцөө үр ашигтай удирдах зорилгоор ямар нэгэн барьцаагүй банк хооронд зээл олгож, дараа ажлын өдрийн эхний гүйлгээгээр зээлийн төлбөрөө эргүүлэн авах хэлцэл юм. Банк хоорондын төгрөгийн

зах зээл нь өнөөдрийн байдлаар Монгол Улс дахь хамгийн өндөр дүнтэй арилжаа хийгддэг, томоохон зах зээл бөгөөд тус зах зээлд тогтож буй овернаит арилжааны хүүгийн индексийг олон нийтэд нээлттэй зарлах нь мөнгөний зах зээл дэх мэдээллийн тэгш байдлыг сайжруулах, ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх, үндэсний мөнгөн тэмдэгт төгрөгийн өгөөжийн муруйн суурийг бүрдүүлэх зэрэг ач холбогдолтой. Банк хоорондын овернаит дундаж индекс (MONIA)–ийг дараах зориулалтаар болон бусад зориулалтаар ашиглах боломж нээлттэй. Үүнд:

- Мөнгөний зах зээлд байгуулж буй аливаа хэлцлийн хүүг тохиролцоход суурь болгож ашиглах;
- Хүүгийн своп, валютын своп, валютын форвард хэлцэл болон бусад санхүүгийн үүсмэл хэрэгслийн хэлцэл зэргийг байгуулахад суурь хүү болгож ашиглах;
- Хадгаламж, зээл, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахад суурь мэдээлэл болгох.

**Хадгаламжийн сертификат:** Энэ нь хугацаатай хадгаламжаас өндөр хүү төлдөг хатуу нөхцөлтэй бүтээгдэхүүний нэг юм. Өөрөөр хэлбэл, хадгаламжийн хугацааны дундуур орлого хийх ба хугацаанаас өмнө цуцлах боломжгүй байдаг. Харин мөнгөний хэрэгцээ гарсан бол бусдад шилжүүлэх, зарах, бэлэглэх замаар бэлэн мөнгө болгож болдог.

Монгол улсын хувьд арилжааны банкнууд хадгаламжийн нэг төрлийн бүтээгдэхүүн болох хадгаламжийн сертификатыг одоогийн байдлаар биет буюу цаасан хэлбэрээр гаргаж байна. Энэ нь хадгалуулсан хөрөнгөө үнэт цаасаар баталгаажуулах тул бусдад худалдах, бэлэглэх, өвлүүлэх, барьцаалах боломжтой юм. Хадгаламжийн сертификат нь дараах давуу талуудтай:

- Хадгалуулсан мөнгөн хөрөнгөндөө хүүгийн орлого авах;
- Хугацаатай мөнгөн хадгаламжийн хүүгийн хэмжээ нь хадгаламжийн гэрээнд заасан хугацааг дуустал анх тохиролцсон хэвээр байх;
- Бусдад гэрээслэх, өвлүүлэх, бэлэглэх боломжтой;
- Хадгаламжийн сертификатаа барьцаалан зээл авах;
- Зах зээлд чөлөөтэй хөрвөх;
- Төлбөрийн хэрэгсэл болгож ашиглах, шилжүүлэх.

#### **Төв банкнаас гадуурх мөнгөний зах зээл:**

Бусад хөгжиж буй орнуудын адилаар манай улсын зах зээлд мөнгөний зах зээл төдийлөн сайн хөгжөөгүй бөгөөд Төв банкнаас мөнгөний бодлогын зорилгоор арилжаалдаг мөнгөний захын хэрэгслүүд арилжааны банкуудын хооронд голчлон арилжаалагдсаар ирсэн. Харин 2021 оны 12 дугаар сард банк бус санхүүгийн байгууллагуудын богино хугацаат санхүүжилтийн хэрэгцээ, шаардлагыг хангах, богино хугацаат нөөцийг оновчтой удирдах зорилгоор банк бус санхүүгийн байгууллагуудын зээлийн багцаар баталгаажсан репо хэлцлийн зуучлалын үйлчилгээг “Мони Маркет Фанд” ХХК нэвтрүүлсэн бөгөөд 2021.12.17–ны өдөр сэндрокс орчинд орон тус үйлчилгээг сэндроксын орчинд туршиж эхэлсэн. “Мони Маркет Фанд” ХХК нь 2022 онд Сэндрокс зохицуулалтын орчинд турших хугацааг сунгах хүсэлтийг гаргаж тус хүсэлтийн дагуу 2022.12.30–ны өдрийн 05 дугаар зөвлөмж, Санхүүгийн зохицуулах хорооны даргын 557 дугаар тушаалаар сэндроксын хугацааг сунган 2 дахь жилдээ туршигдаж байна. Тус компани нь платформоор дамжуулан репо хэлцлийн хүсэлт хүлээн авах, хэлцлийн дагуу худалдагч болон худалдан авагч хоёр талыг холбох зуучлалын үйлчилгээг үзүүлж буй. Одоогийн

бизнес загварын дагуу банк бус санхүүгийн байгууллагуудын репо арилжаа нь платформоор дамжуулан худалдах, худалдан авах хүсэлт өгч, хэлцэл биелсэн тохиолдолд оролцогчдын гүйлгээ платформоос гадуур буюу хэлцлийн оролцогчдын дунд шууд хийгддэг.

“Мони Маркет Фанд ХХК”-ийн явуулж буй үйл ажиллагааны ерөнхий төлөв байдлыг илэрхийлэх статистик үзүүлэлтүүдийг доорх хүснэгтэд харууллаа.

**Зураг 3.** “Мони Маркет Фанд” ХХК-аар дамжин арилжаалагдаж буй репо хэрэгслийн статистик

Хугацаа	Зээлдүүлэгчийн TOO	Зээлдэгчийн TOO	Арилжааны тоо	Арилжааны дүн	Дундаж хүү	Зээлийн дундаж хугацаа
1 сар	7	8	30	3,960,000,000	16.83	27
2 сар	16	13	63	12,330,000,000	17.42	39
3 сар	12	14	56	10,830,000,000	17.27	28
4 сар	11	10	31	5,860,000,000	16.76	25
5 сар	10	11	37	7,430,000,000	16.73	35
6 сар	13	14	49	10,960,000,000	17.84	33
7 сар	9	11	39	9,610,000,000	18.6	34
8 сар	10	16	57	14,220,000,000	18.2	38
9 сар	12	14	44	7,010,000,000	18.87	32
<b>Нийт</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>406</b>	<b>85,210,000,000</b>	<b>18.48</b>	<b>32</b>

*Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

Мөнгөний захын хүүгийн түвшин болон арилжааны дүнг зурагт харуулав. Мөнгөний захын арилжааг бүтээгдэхүүнээр нь ангилан харвал 1 долоо хоногийн хугацаатай репо зээлийн хэлцэл маш бага хийгддэг бол 4 долоо хоногийн хугацаатай репо зээл нь мөнгөний захын хамгийн эрэлттэй бүтээгдэхүүн байна. Тухайлбал 2023 оны 3 дугаар улирлын байдлаар хийгдсэн нийт репо хэлцлийн 80 хувийг 4 долоо хоногийн хугацаатай, 7.5 хувийг 2 долоо хоногийн хугацаатай, 11.5 хувийг 12 долоо хоногийн хугацаатай, 1 хувийг 1 долоо хоногийн хугацаатай репо хэлцлүүд тус тус

эзэлж байна.

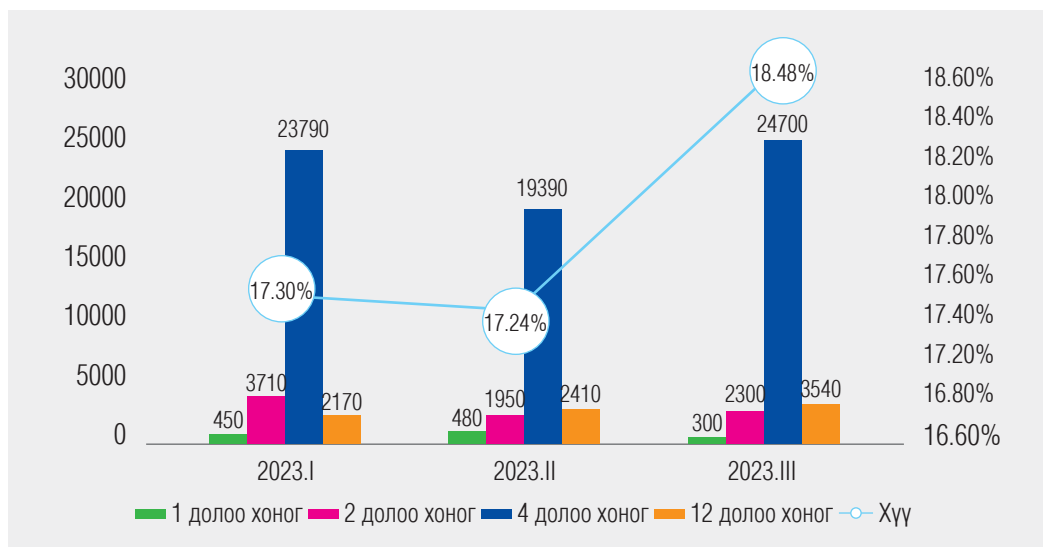
“Мони Маркет Фанд” ХХК нь хадгаламжийн сертификатын бүтээгдэхүүн үйлчилгээг зах зээлд шинээх нэвтрүүлэхээр зорьж буй. Арилжааны банкууд хадгаламжийн нэг төрлийн бүтээгдэхүүн болох хадгаламжийн сертификатыг одоогийн байдлаар биет буюу цаасан хэлбэрээр гаргаж байна. Энэ нь тус бүтээгдэхүүнийг бүртгэх нэгдсэн систем байргүй байгаатай холбоотой ба бидний системд тус төрлийн үнэт цаасыг бүртгэх боломжтой болгосноор цахим хэлбэрээр иргэд, аж ахуйн нэгжүүдээс тогтвортой эх үүсвэр татан

төвлөрүүлэх боломжтой болохоор байна хэмээн үзсэн.

Ийнхүү хадгаламжийн сертификат нь платформоор дамжуулан 2023 оны 9 дүгээр

сарын 6-ны өдрөөс эхлэн арилжаалагдаж эхэлсэн. Үүнээс хойш 2023 оны 11 сарын 30-ны байдлаар нийт 49.4 сая төгрөгийн Хадгаламжийн сертификат арилжаалагдсан байна.

**Зураг 4.** Мөнгөний захын хүүгийн түвшин ба арилжааны дүн, репо зээлийн хугацаагаар



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

## V. МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛД АШИГЛАГДДАГ АРИЛЖААНЫ ПЛАТФОРМУУД

Биржийн зах зээлд үүсдэг хөрвөх чадварын дутагдал болон арилжаа, төлбөр тооцооны үйл ажиллагаанд гардаг хугацааны хоцрогдол зэргийг нөхөн, зах зээлийн үр ашигт байдлыг сайжруулах зорилгоор уламжлалт бус арилжааны системүүд хөгжих болсон. Ашиглагдаж буй технологи, хэрэглээ, зориулалтаас шалтгаалан уламжлалт бус арилжааны системүүд нь улс орон бүрд өөр, өөр цар хүрээ, үйл ажиллагааг хамран ажилладаг бөгөөд нэгдсэн нэг тодорхойлолт онооход хүндрэлтэй байдаг. Сүүлийн жилүүдэд эрчимтэй өрнөж буй технологийн дэвшлийг эдгээр уламжлалт бус арилжааны системүүдийг ашиглаж эхэлсэн бөгөөд цар хүрээ нь өргөжиж байна.

Эдгээр системүүдийн нэг хэрэглээ нь мөнгөний

зах зээлд ашиглагддаг. Мөнгөний захын оролцогчдын дунд илүү өргөн хүрээний санхүүжилтийн боломжийг нэг дороос хүртэх, үр ашигтай түргэн шуурхай арилжаанд оролцон хөрвөх чадварын эрэлтээ хангах зэрэг зорилгоор технологийн дэвшлийг ашигласан арилжааны системүүд дэлгэрч байна.

Жишээлбэл АНУ–д уламжлалт бус арилжааны систем (alternative trading system, ATS), Европын холбоо, Англи улсад олон талт арилжааны систем (multilateral trading facility, MTF), Сингапур улсад зохион байгуулалттай арилжааны хэрэгсэл (organized trading facilities) зэрэг нэршлээр явдаг. Энэхүү бүлэгт эдгээр цахим платформуудын хэрэглээ, арилжаалагддаг хэрэгсэл болон зохицуулалтын талаар судалсан болно.

### 5.1. УЛАМЖЛАЛТ БУС АРИЛЖААНЫ СИСТЕМ (ALTERNATIVE TRADING SYSTEM)

Уламжлалт бус арилжааны систем (ATS) нь үнэт цаасны худалдагч, худалдан авагч талыг холбосон арилжааны талбар бөгөөд үйл ажиллагааны онцлог, цар хүрээнээс хамааран биржийн зохицуулалтаар эсхүл брокер, дилерийн зөвшөөрлөөр үйл ажиллагаа явуулдаг. АНУ–д уламжлалт бус арилжааны системүүд дээр хувьцаа, хамтын биржээр арилжаалагддаг сангийн эрхүүд, засгийн газрын болон компанийн бондууд, төрөл бүрийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслүүд түгээмэл арилжаалагддаг бол мөнгөний захын хэрэгслүүд бага хувийг бүрдүүлдэг.

Уламжлалт бус арилжааны систем дээрх арилжаа нь биржээс гадуур явагддаг тул арилжаа хаасан цагуудад зах зээлд оролцон,

хөрвөх чадвараа хангах, мөн их дүнтэй арилжаа гүйцэтгэхдээ бирж дээрх хувьцааны үнэлгээнд нөлөөлөхгүй байх зорилгоор мэргэжлийн оролцогчид болон институционал хөрөнгө оруулагчид тус системийг их ашиглан гол төлөв хувьцаа, бондын арилжааг гүйцэтгэдэг. Эдгээр шинж чанар, зориулалтаас хамааруулан АНУ–ын зах зээл дэх уламжлалт бус арилжааны системүүд нь дотроо электрон харилцааны сүлжээ (ECN), дарк пүүл (dark pool), кроссинг сүлжээ (crossing network) зэрэг олон төрлүүдэд хуваагддаг.

**Зохицуулалт:** Уламжлалт бус арилжааны системүүд нь АНУ–ын Үнэт цаас, биржийн хороо (SEC)–ноос зөвшөөрөл аван үйл ажиллагаа явуулдаг. Ингэхдээ уламжлалт

бус арилжааны системийн үйл ажиллагааны шинж чанар, арилжааны хэмжээ зэргээс шалтгаалан биржийн эсхүл брокерын зөвшөөрөл аван үйл ажиллагаа явуулахыг шаарддаг. Брокерын зөвшөөрөлтэйгөөр үйл ажиллагаа явуулдаг арилжааны системүүдэд нэмэлтээр зах зээлийн шударга байдал, ил тод байдалтай холбоотой шаардлагуудыг тавьдаг. Гэхдээ сүүлийн жилүүдэд блокчэйн технологийг хэрэглэж эхэлснээр уламжлалт бус арилжааны системд явагддаг ил тод бус байдал, бүртгэлтэй холбоотой асуудлууд шийдвэрлэгдэнэ гэж үзэж байна. Уламжлалт бус арилжааны системийн үйл ажиллагаа, технологийн өөрчлөлт зэрэгтэй уялдуулан Үнэт цаас, биржийн тухай хуульд “бирж”-ийн тодорхойлолтыг шинэчлэн тусгаж өгсөн. Бирж нь “үнэт цаасны худалдагч, худалдан авагч нарыг холбосон зах зээлийн талбар, эсхүл биржийн гүйцэтгэдэг нийтлэг чиг үүргийг хэрэгжүүлдэг хэрэгслийг хариуцдаг аливаа байгууллага, холбоо эсхүл бүлэг хүмүүсийг хэлнэ” гэж тодорхойлсноор тус зах зээлд шинэ төрлийн арилжааны системийн үйлчилгээг нэвтрүүлэх боломж бүрдсэн.

АНУ-ын “Уламжлалт бус арилжааны системийн зохицуулалтын журам”-д арилжааны системийг дараах байдлаар тодорхойлж өгсөн. Үүнд: Уламжлалт бус арилжааны систем гэдэг нь үнэт цаасны худалдагч, худалдан авагч талыг холбосон, үнэт цаасны биржийн гүйцэтгэдэг нийтлэг чиг үүргийг хэрэгжүүлдэг зах зээлийн талбар эсхүл системийг ажиллуулж буй аливаа байгууллага, холбоо, хувь хүн, эсхүл бүлэг хүмүүсийг хэлнэ. Гэхдээ тус систем нь арилжаанд оролцогч талуудыг арилжааны үйл ажиллагаанаас бусад хэлбэрээр зохицуулж, хянахгүй, аливаа зохицуулалтын дүрэм, журам гаргах эрхгүй, оролцогчдыг арилжаанаас хасахаас өөрөөр аливаа төрлийн эрх хэмжээ хэрэгжүүлэх эрхгүй байна.

### **Мөн тус журмын үйлчлэлд дараах нөхцөлүүд хамаарахгүй. Үүнд:**

- Үнэт цаас биржийн тухай хуулийн 6–р хэсэгт заасан биржийн бүртгэлтэй этгээд;
  - Үнэт цаас биржийн хорооны зөвшөөрлөөр биржийн бүртгэлээс чөлөөлөгдсөн этгээд;
  - Үндэсний үнэт цаасны холбооны ажиллуулдаг систем;
  - Үнэт цаас биржийн тухай хуулийн 15b эсхүл 15c хэсэгт тодорхойлсон брокер, дилер, мөн зөвхөн дараах төрлийн үнэт цаасыг дагнан эрхэлдэг систем;
1. Засгийн газрын үнэт цаас;
  2. Засгийн газрын үнэт цаасанд хамаарах репо хэлцэл;
  3. Засгийн газрын үнэт цаасанд суурилсан пут, калл, опцион;
  4. Арилжааны бичиг.

Журмын дагуу дээр зааснаас бусад нөхцөлийг хангасан уламжлалт бус арилжааны системүүд нь дараах шаардлагуудыг хангаж ажиллана: Үүнд:

- Брокер, дилерийн үйл ажиллагаа эрхлэгчийн тусгай зөвшөөрлийг авах;
- Бирж болон биржийн бус зах зээлийн системд арилжаалагддаг үнэт цаасыг арилжаалж буй тохиолдолд тус үнэт цаасны арилжааны мэдээг хэрхэн, хаана тайлагнах тухай нарийвчилсан зохицуулалт;
- Бирж, биржийн бус зах зээлийн системд арилжаалагддаг үнэт цаас, бусад төрлийн үнэт цаас /бусад төрлийн үнэт цаасны арилжааг өөрийгөө зохицуулах байгууллагад мэдээлнэ/, засгийн газрын болон мужийн өрийн хэрэгсэл, компанийн өрийн хэрэгсэл зэргийн арилжаанд эзлэх

хувь хэмжээг тусгасан зохицуулалт (ижил тэгш байдлыг олгохын тулд тус зохицуулалтыг хэрэгжүүлдэг);

- Арилжааны системд нэвтрэх эрх олгохтой холбоотой бичмэл стандарттай байх, олгосон эрх, системийн оролцогчид, эрх олгоогүй бол түүний шалтгаан зэргийн талаар бүртгэл хөтлөх;
- Арилжааны системийн үйл ажиллагаа

явуулах чадавх, тогтоосон хугацаа тутамд аудит хийх, стресс тест гүйцэтгэх шаардлага;

- Арилжааны гүйлгээтэй холбоотой хадгалах мэдээллийн жагсаалт, тус мэдээллийг хадгалах болон зохицуулагч байгууллагын шаардлагаар гаргаж өгөх тухай харилцааг дээрх журмаар зохицуулсан.

## 5.2. ОЛОН ТАЛТ АРИЛЖААНЫ СИСТЕМ (MULTILATERAL TRADING FACILITY), ЗОХИЦУУЛАЛТТАЙ АРИЛЖААНЫ СИСТЕМ (ORGANIZED TRADING FACILITY)

Олон талт арилжааны систем (MTF) нь уламжлалт биржийн зах зээлийн хосолмол хэлбэрээр ажилладаг арилжааны талбар бөгөөд цахим системээр дамжуулан худалдагч, худалдан авагчийг холбодог үйл ажиллагаа. Европын холбоо болон Англи улсад энэ төрлийн арилжааны системүүдийг хөрөнгө оруулалтын компаниуд, хөрөнгө оруулалтын банк, эсхүл бие даасан зах зээлийн үйл ажиллагаа эрхлэгч (independent market operator) явуулдаг бөгөөд уламжлалт биржийн зах зээлтэй харьцуулахад тухайн талбараар арилжаалах үнэт цаасанд шаардлага тавьдаггүй, харьцангуй бага зохицуулалтаар ажилладаг. Олон талт арилжааны систем нь тухайн талбараар хийгдэж буй арилжаанд шууд оролцохгүй бөгөөд программ хангамж, технологийг ашиглан худалдагч, худалдан авагчийг холбодог. Олон талт арилжааны систем нь анхлан хувьцааны арилжааг гүйцэтгэх биржийн харилцааны алтернатив хэлбэрээр гарч ирсэн ч явцын дунд үйл ажиллагааны хүрээ нь уламжлалт бус хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүд, мөнгөний захын хэрэгслүүд болон төрөл бүрийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслүүд зэрэг албан ёсны биржийн болон биржийн

бус зах зээлд арилжаалагддаггүй санхүүгийн хэрэгслүүд арилжаалагддаг болж өргөжсөн.

Олон талт арилжааны систем нь АНУ-ын уламжлалт бус арилжааны системтэй шинж чанарын хувьд ойролцоо хэдий ч АНУ-ын Үнэт цаасны зах зээлийн хорооноос тавьдаг шаардлага нь Европтой харьцуулахад харьцангуй сул байдаг бөгөөд илүү өргөн хүрээнд үйл ажиллагаа явуулдаг. Сүүлийн жилүүдэд Англи Улс болон Европын холбоонд олон талт арилжааны системээс гадна зохицуулалттай арилжааны систем нэвтэрч буй бөгөөд хувьцаа бус бонд, үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг арилжаалдаг, мөн арилжаанд оролцогчдын захиалгыг зөвшөөрөх, цуцлах эрхтэй байдгаараа олон талт арилжааны системээс ялгаатай.

Зохицуулалт: Европын холбоонд олон талт арилжааны системүүдийг “Санхүүгийн хэрэгслүүдийг арилжаалах зах зээлийг зохицуулах удирдамж (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID)”-ын дагуу хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор зохицуулдаг.

Тус зохицуулалтын удирдамжийн дагуу хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа гэдэгт дараах үйл ажиллагаанууд хамаарах бөгөөд журмын зохицуулалтад хамаарна.

1. Санхүүгийн хэрэгсэл хоорондын арилжааны захиалгыг хүлээн авах, шилжүүлэх;
2. Хэрэглэгчийн өмнөөс хөрөнгө оруулалтын захиалга өгөх;
3. Өөрийн дансыг хариуцан хөрөнгө оруулалт хийх;
4. Багцын удирдлага;
5. Хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө;
6. Андеррайтинг;
7. Төлбөрийн хариуцлагыг үүрэн эсхүл үүрэхгүйгээр санхүүгийн хэрэгсэл гаргах;
8. Олон талт арилжааны систем;
9. Зохицуулалттай арилжааны систем

Европын холбооны гишүүн орнууд нь арилжааны системийн ил тод байдлыг хангах, хөрөнгө оруулагч, хэрэглэгчдийг мэдээллээр хангах, системийн аюулгүй байдлыг хангах, систем дээр арилжаалагддаг үнэт цаас, санхүүгийн хэрэгслийг тодорхойлох, эрсдэлийн удирдлагыг үр дүнтэй хэрэгжүүлэхэд хяналт тавих, зохицуулах гэсэн үүргийг тус удирдамжийн дагуу хүлээдэг.

Англи Улс нь Европын холбооноос гарсны дараагаар “Санхүүгийн хэрэгслүүдийг арилжаалах зах зээлийг зохицуулах удирдамж II (MiFID II)” гэж боловсруулан мөрдөж эхэлсэн бөгөөд энэ нь Европын холбоонд ашиглагдаж буй удирдамжтай нийтлэг төстэй зохицуулалттай.

Англи Улсын хувьд Олон талт болон зохицуулалттай арилжааны системүүд нь “Зохицуулалттай хөрөнгө оруулалтын бирж”-ийн журмаар зохицуулагддаг бөгөөд тус журмын 16 дугаар бүлэгт олон талт арилжааны

системтэй холбоотой зохицуулалтыг тусгасан байдаг. Үүнд:

- Олон талт арилжааны систем нь Англи Улсын аливаа хууль тогтоомжийг дагаж мөрдөх, Европын холбооны Санхүүгийн хэрэгслүүдийг арилжаалах зах зээлийг зохицуулах удирдамжийн арилжааны системтэй холбоотой зохицуулалтыг дагаж мөрдөх;
- Английн Санхүүгийн зохицуулах хороонд системийн үйл ажиллагаа, бусад арилжааны систем, бирж, арилжааны талбаруудтай холбогдож ажилладаг бол түүний талаар, системийн гишүүд, оролцогчид, харилцагчдын талаар дэлгэрэнгүй тайлагнах;
- Олон талт арилжааны систем нь хамгийн багадаа идэвхтэй 3 гишүүн, эсхүл хэрэглэгчтэй байж, үнэ тогтоох боломж үүссэн байх, мөн арилжаа, хэлцэлд хэрэглэгчид бие даасан байдлаар оролцох боломжийг хангасан дүрэм, журамтай байх;
- Арилжааны системд дараах шаардлагыг хангасан хувь хүн, хуулийн этгээдийг хамруулахаар тусгасан байдаг. Үүнд: Санхүүгийн үйлчилгээ, зах зээлийн хуулийн дагуу зөвшөөрөл авсан хөрөнгө оруулалтын компани, мөн тус хуулийн дагуу зөвшөөрөгдсөн хадгаламжийн үйлчилгээ татдаг зээлийн байгууллага, санхүүгийн зах зээлийн журам, заавар, стандартыг дагаж мөрдөх ёс зүйтэй, санхүүгийн арилжаанд хариуцлагатайгаар оролцож чадах ур чадвар, санхүүгийн нөөц боломжтой хувь хүн эсхүл хуулийн этгээд.
- Мөн арилжааны системүүд нь хөрөнгө оруулагч, хэрэглэгчдийг хөрөнгө

оруулалтын үр ашигтай шийдвэр гаргахад шаардлагатай мэдээллээр хангах шаардлагатай бөгөөд хэрэв аль хэдийн бирж, эсхүл биржийн бус зах зээлд гарсан үнэт цаасыг үнэт цаас гаргагчийн зөвшөөрөлгүйгээр өөрийн систем дээр арилжаалсан бол ил тод байдалтай холбоотой хариуцлагыг өөрөө хүлээнэ;

Англи, Европт үйл ажиллагаа явуулдаг олон талт арилжааны системүүд нь уламжлалт санхүүгийн хэрэгслүүдээс гадна уламжлалт бус санхүүгийн хэрэгслүүд, мөнгөний захын хэрэгслүүдийг арилжаалдаг, мөн жижиг дунд, үйлдвэрлэл эрхлэгчдэд зориулсан талбарыг

ажиллуулдгаараа онцлог юм. Англи улс нь олон талт арилжааны систем жижиг дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчид өөрсдийн хувьцаа, эсхүл бондоо тухайн систем дээр гаргасан тохиолдолд хэрхэх тухай зохицуулалтыг тусгасан байдаг. Тухайлбал өөр арилжааны системд гаргасан жижиг дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчийн үнэт цаасыг тухайн компанийн зөвшөөрөлгүйгээр өөрийн систем дээр арилжаалахыг хориглодог. Мөн жижиг дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчийн үнэт цаасыг арилжаалж буй системүүд нь Английн Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагын баталсан “Жижиг дунд үйлдвэрлэлийн зах зээл”-ийн журмыг дагаж мөрдөн ажиллах ёстой.

### Шигтгээ 1. Евро бүсийн хамгийн том репо арилжааны платформ “MTS Market”



**MTS MARKET:** MTS нь бэлэн мөнгө, репо, своп зэрэг санхүүгийн хэрэгслүүд арилжаалагддаг Европын тэргүүлэгч цахим арилжааны платформ юм. MTS нь мөнгөний зах зээлийн арилжааны систем бөгөөд Европын төрийн өмчийн өрийн үнэт цаасанд төвлөрсөн цахим зах зээл юм.

1988 онд Италийн Сангийн яам хөрөнгө оруулагчдын хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэх, засгийн газрын санхүүжилтийн зардлыг оновчтой болгох зорилгоор Италийн хөрөнгийн бирж (Borsa Italiana) болон дилерүүдийн группийн хамтарсан компани хэлбэрээр байгуулсан. Анх Италийн засгийн газрын бондын цахим арилжааг явуулах зорилгоор байгуулагдаж байсан бол хугацааны явцад гадаад улс орнуудын засгийн газрын үнэт цаасыг арилжаалах, Евро бүсийн засгийн газрын бондыг арилжаалдаг гол зах зээл болж хөгжсөн.

MTS нь институционал хөрөнгө оруулагчид, банкнууд, брокер дилерүүд болон бусад зах зээлд оролцогчдыг холбодог цахим худалдааны платформ болж ажилладаг бөгөөд үйл ажиллагаа явуулж буй улс орныхоо зохицуулалтын хүрээнд, мөн Европын холбооны дүрэм, журмыг дагаж мөрддөг. Эдгээр журмын зорилго нь дижитал салбарын зах зээл, бизнесийн хэрэглэгчид болон платформын үндсэн үйлчилгээний эцсийн хэрэглэгчдэд өрсөлдөхийц, шударга байдлыг хангах дүрмийг тогтоож, дотоод зах зээлийн хэвийн үйл ажиллагааг хангахад чиглэсэн. Европын холбооны хүрээнд хил дамнасан бизнесийн үйл ажиллагааг хөнгөвчлөх, дотоодын зах зээлийн зохистой байдлыг хангах, зах зээлд шударга, ижил тэгш байдлыг хангах нь чухал.

35 гаруй жилийн турш MTS нь Европ болон бусад улс орнуудад зохицуулалттай цахим зах зээлээр дамжуулан Европын зах зээлийг дэмжиж, хөрвөх чадвар, арилжааны боломжийг нэмэгдүүлэх, арилжааны үйл явцыг оновчтой болгох зорилгоор хөрөнгө оруулагчдыг нэгтгэн ажиллаж буй. MTS нь хамгийн сүүлийн үеийн арилжааны шийдлийг нэвтрүүлж, өндөр давтамжтай худалдан авах, худалдах саналуудыг холбох, зээлийн болон мөнгөний зах зээлийн оролцогчдын шаардлагыг хангаж, өргөн хүрээний санхүүгийн хэрэгсэл, захиалгын төрлүүдийг санал болгодог.

MTS-ийн хэрэглэгчдэд санал болгодог үйлчилгээ нь MTS Orderbooks, бэлэн мөнгө, репог хамарсан дилер хоорондын бондын зах зээл, MTS үнэт цаас гаргагчийн үйлчилгээ, үүнд анхдагч дуудлага худалдаа, DMO өрийн удирдлага, тайлагнал, MTS BondVision засгийн газрын бондын арилжааны платформ, MTS Data & Analytics өгөгдлийн шинжилгээний үйлчилгээ зэрэг юм. MTS репо нь евро бүсийн репо зах зээлд хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэн, олон улсын болон дотоодын банкнууд, худалдан авагчид, хөрөнгө оруулагчид зэрэг Европ даяар 100 гаруй оролцогчдыг нэгтгэдэг.

## Шигтгээ 2. Евро бүсийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн арилжааны платформ Eurex



**Eurex:** Eurex нь үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн арилжаа, репо арилжааны тэргүүлэгч цахим зах зээл юм. Eurex Repo нь арилжааны банкнууд, хөрөнгийн менежерүүд, төв банкнууд болон бусад санхүүгийн байгууллагуудыг хамруулсан өргөн хүрээний зах зээлд оролцогчдод репо арилжаа хийх боломжийг олгодог.

Тус байгууллага нь цахим арилжааны платформоор дамжуулан репо гүйлгээний ил тод байдал, үр ашиг, эрсдэлийн удирдлагын хэрэгслээр хангаж, санхүүгийн зах зээлийн ерөнхий үйл ажиллагаанд хувь нэмэр оруулдаг. Eurex дээр репо санхүүжилтээс гадна дараах санхүүгийн хэрэгслүүд арилжаалагддаг. Үүнд:

**Өмчийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл:** Eurex нь хувьцаа болон хувьцааны индексүүд дээр суурилсан фьючерс болон опционы гэрээг гаргадаг. Эдгээр бүтээгдэхүүнүүд нь зах зээлд оролцогчдод Европ болон бусад бүс нутгуудад бүртгэлтэй үнэт цаас болон хөрөнгийн индексийн үнийн хөдөлгөөнөөс урьдчилан сэргийлэх болон таамаглах боломжийг олгодог.

**Хүүгийн үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл:** Eurex хүүгийн фьючерс болон опционы гэрээг санал болгодог бөгөөд үүнд Euro Bund, Euro Bobl, Euro Schatz, Euro-BTP фьючерс зэрэг богино болон урт хугацааны хүүгийн түвшин багтана. Эдгээр бүтээгдэхүүнийг хүүгийн түвшний эрсдэлээс хамгаалах, хүүгийн түвшний өөрчлөлтийн талаар таамаглахад ашигладаг.

**Тогтмол орлогын үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл:** Eurex нь засгийн газрын бонд, корпорацийн бонд зэрэг тогтмол орлоготой үнэт цаасны фьючерс болон опционы гэрээгээр хангадаг. Эдгээр бүтээгдэхүүн нь зах зээлийн оролцогчдод тогтмол орлогын багцтай холбоотой зээлийн эрсдэл, хүүгийн эрсдэл, хугацааны эрсдэлийг удирдах боломжийг олгодог.

**Валютын үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл:** Eurex нь үндсэн валютын хослолууд дээр фьючерс болон опционы гэрээг санал болгож, зах зээлд оролцогчдыг валютын эрсдэлээс хамгаалах, валютын хөдөлгөөний талаар таамаглах хэрэгслүүдээр хангадаг.

**Барааны үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл:** Eurex нь хөдөө аж ахуйн бүтээгдэхүүн, эрчим хүчний бүтээгдэхүүн, металл зэрэг бараа бүтээгдэхүүний фьючерс болон опционы гэрээгээр хангадаг. Эдгээр бүтээгдэхүүн нь зах зээлд оролцогчдод түүхий эдийн зах зээл дээрх үнийн хэлбэлзлээс хамгаалж, түүхий эдийн үнийн өөрчлөлтөд өртөхөөс сэргийлдэг.

**Тогтворгүй байдлын үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл:** Eurex нь хэлбэлзлийн индекс (Volatility index) дээр фьючерс болон опционы гэрээг санал болгож, зах зээлд оролцогчдод зах зээлийн тогтворгүй байдлын өөрчлөлтөөс өөрсдийгөө хамгаалж, таамаглах боломжийг олгодог.

**Инфляцын үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл:** Eurex нь инфляцын индексүүд дээр фьючерс болон опционы гэрээ байгуулж, зах зээлд оролцогчдод инфляцын эрсдэлээс хамгаалах, инфляцтай холбоотой эрсдэлийг удирдах боломжийг олгодог.

Eurex-ийг Европын үнэт цаас, зах зээлийн газар (ESMA) Германы Холбооны Санхүүгийн Хяналтын Газар (BaFin) зохицуулдаг бөгөөд Eurex нь Европын холбооны дүрэм журам, гишүүн орнуудын хууль тогтоомж, дүрэм, журмыг багтаасан цогц зохицуулалтын хүрээнд үйл ажиллагаа явуулдаг. Эдгээр зохицуулалт нь зах зээлийн шударга, ил тод байдал, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашиг, санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хадгалахад чиглэгдсэн байдаг. Eurex нь Германы Франкфурт хотод байрладаг тул Eurex-ийн үйл ажиллагааг BaFin хянадаг. BaFin нь Eurex-ийг үндэсний дүрэм журмыг дагаж мөрдөх, зах зээлийн нэгдмэл байдал, тогтвортой байдлыг хангах үйл ажиллагаанд хяналт тавьдаг.

Eurex нь Европын Холбоонд үйл ажиллагаа явуулдаг үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн биржийн хувьд хэд хэдэн зохицуулах байгууллага, эрх бүхий байгууллагуудын зохицуулалтад хамрагддаг. Үүнд: Европын үнэт цаас, зах зээлийн газар (ESMA). ESMA нь үнэт цаасны зах зээлийг хянаж, Eurex зэрэг арилжааны байгууллагуудыг зохицуулдаг Европын холбооны байгууллага юм. ESMA нь ил тод байдал, зах зээлийн шударга байдалтай холбоотой дүрэм зэрэг биржүүдийн үйл ажиллагааны стандарт, удирдамжийг тогтоодог. MiFID II болон түүнийг дагалдах журам болох MiFIR нь Европын холбооны санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтын тогтолцоог бүрдүүлдэг. Энэ нь зах зээлийн бүтэц, ил тод байдал, хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалахтай холбоотой шаардлагуудыг багтаасан арилжааны газруудын дүрмийг тогтоодог. Eurex нь Европын холбооны хүрээнд үйл ажиллагаа явуулахын тулд MiFID II/MiFIR шаардлагыг хангасан байх ёстой.

### 5.3. ЗОХИЦУУЛАЛТАЙ ЗАХ ЗЭЭЛ (ORGANIZED MARKET)

Сингапур улсын хувьд уламжлалт бус арилжааны системүүдийг “Зохицуулалттай зах зээл” хэмээн нэрийддэг. Уламжлалт бус арилжааны систем гэж уламжлалт хөрөнгийн биржээс гадуур арилжааны үйлчилгээ үзүүлдэг платформуудыг хэлдэг. Эдгээр системүүд нь ихэвчлэн цахим байдаг бөгөөд хувьцаа, бонд, дериватив болон бусад үнэт цаас зэрэг санхүүгийн янз бүрийн хэрэгслүүдийн арилжааг хөнгөвчилдөг.

Сингапур дахь зохицуулалттай зах зээлийн системийг Сингапурын төв банк (MAS) зохицуулдаг. MAS нь эдгээр платформуудад холбогдох дүрэм журмыг сахиулах, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалахын тулд шударга, ил тод байдлыг хангах чиглэлд зохицуулдаг. Сингапур дахь уламжлалт бус арилжааны системүүд нь dark pool, crossing network, цахим холбооны сүлжээ (ECN) зэрэг янз бүрийн хэлбэртэй байж болно. Dark pool нь арилжаалагчдад их хэмжээний захиалгыг нэрээ нууцлан гүйцэтгэх боломжийг олгодог бол crossing network нь худалдан авах, худалдах захиалгыг нээлттэй зах зээлд нөлөө үзүүлэхгүйгээр дотооддоо арилжаалдаг. Харин ECN нь захиалагч болон арилжаалагчдыг цахим хэлбэрээр шууд холбодог. Сингапур дахь зохицуулалттай зах зээл нь институционал хөрөнгө оруулагчид, брокер дилерүүд, хедж сан, хувийн арилжааны пүүсүүд, жижиг хөрөнгө оруулагчид зэрэг зах зээлд оролцогчдын өргөн хүрээг хамардаг. Сингапур дахь зохицуулалттай зах зээл нь хувьцаа, тогтмол орлоготой үнэт цаас, гадаад валют, түүхий эд, дериватив зэрэг санхүүгийн янз бүрийн бүтээгдэхүүний арилжааг санал болгодог. Зарим платформууд нь зах зээлийн тодорхой сегментүүдийн хэрэгцээг хангахын тулд тодорхой хөрөнгийн ангилал эсхүл арилжааны стратегиар мэргэшсэн байдаг.

#### **Сингапур дахь зохицуулалттай зах зээлийн системийн зарим жишээ:**

- Instinet Singapore Services Pte Ltd: Instinet нь байгууллагын хөрөнгө оруулагчид болон брокер дилерүүдэд цахим арилжааны үйлчилгээ үзүүлдэг зохицуулалттай зах зээлийн платформыг ажиллуулдаг. Энэ нь үнэт цаас, өрийн бичиг, деривативын зах зээлд нэвтрэх боломжийг олгож, үйлчлүүлэгчдийнхээ арилжааны төрөл бүрийн хэрэгцээг хангадаг.
- ITG Asia Pacific (одоо Virtu Financial): Одоо Virtu Financial-ийн нэг хэсэг болох ITG Asia Pacific нь Ази Номхон далайн бүсийн институционал хөрөнгө оруулагчдад цахим арилжааны платформын үйлчилгээг санал болгодог. Virtu-ийн зохицуулалттай зах зээлийн платформ нь хувьцаа, опцион болон бусад санхүүгийн хэрэгслүүдийг санал болгодог.
- Utrade Solutions Pte Ltd: Utrade Solutions нь институционал хөрөнгө оруулагчид, брокер дилерүүд, санхүүгийн байгууллагуудад зориулсан цахим арилжааны платформ, шийдлүүдийг санал болгодог. Энэхүү платформ нь хувьцаа, дериватив болон бусад санхүүгийн хэрэгслийн арилжааны зохицуулалттай зах зээлийн функцуудыг агуулдаг.
- Dark pool: Dark pool нь институционал хөрөнгө оруулагчдад олон нийтийн биржээс далд, томоохон захиалгыг нэрээ нууцлан гүйцэтгэх боломжийг олгодог хувийн арилжааны системүүд юм.

- Цахим харилцааны сүлжээ (ECNs): ECN нь зах зээлийн олон оролцогчдын худалдан авах, худалдах захиалгыг тохируулах боломжийг олгодог цахим худалдааны платформ юм.
- Хөрвөх чадварын сүлжээ: Liquidnet нь хөрөнгийн менежерүүд болон институцийн хөрөнгө оруулагчдыг хувьцаа, өрийн бичиг болон бусад хөрөнгийн ангиллын арилжаанд зориулж холбосон дэлхийн институционал худалдааны сүлжээг ажиллуулдаг. Энэхүү платформ нь хөрвөх чадварын сан болон байгууллагын арилжааны хэрэгцээнд тохирсон гүйцэтгэлийн үйлчилгээнд нэвтрэх боломжийг олгодог.
- Брокер дилерийн платформууд: Сингапурт үйл ажиллагаа явуулдаг брокер дилерүүд уламжлалт бус арилжааны системээр ажилладаг өмчийн цахим худалдааны платформыг санал болгож болно. Эдгээр платформууд нь үйлчлүүлэгчдийнхээ арилжааны хэрэгцээг хангаж, хөрвөх чадварын сан, захиалгын заавар, гүйцэтгэлийн үйлчилгээнд нэвтрэх боломжийг олгодог.

**Зохицуулалт:** Сингапур улсын хувьд уламжлалт бус арилжааны системүүдийг “Зохицуулалттай зах зээл” хэмээн нэрийддэг. Зохицуулалттай зах зээл нь Сингапурын Төв банк (MAS)–наас зөвшөөрөл авч үйл ажиллагаагаа явуулдаг. Үүнд санхүү, үйл ажиллагаа, засаглалын стандарт зэрэг зохицуулалтын тодорхой шаардлагыг хангасан байх шаардлагатай болдог. Сингапурын үнэт цаас болон Фьючерсийн тухай хууль (SFA)–д тусгаснаар Сингапур улсад уламжлалт бус арилжааны системийн үйл ажиллагаа эрхлэхийн

тулд “бирж”–ийн эсхүл “зөвшөөрөгдсөн зах зээлийн оператор”–ийн зөвшөөрөл аван үйл ажиллагаа явуулахыг шаарддаг. Биржийн зөвшөөрөлтэй үйл ажиллагаа явуулдаг арилжааны системүүдийн хувьд зөвшөөрөгдсөн зах зээлийн операторын зохицуулалттай харьцуулахад илүү олон шалгуур үзүүлэлтүүдийг ханган ажилладаг. Сингапурын зохицуулалттай зах зээлийн хувьд зах зээлийн ил тод байдал болон хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалахтай холбоотой шаардлагуудыг тавьдаг. Зохицуулалттай зах зээлийн биржийн болоод зөвшөөрөгдсөн зах зээлийн операторын үйл ажиллагаа эрхлэгчдийн зохицуулалттай холбоотой ерөнхий мэдээллийг дор харуулав.

#### **Сингапурын үнэт цаас болон Фьючерсийн тухай хууль (SFA)–д зааснаар:**

- Зохицуулалттай зах зээл– Түүхий эд эсхүл хөрөнгөтэй холбоотой фьючерсийн гэрээ эсхүл опционы гэрээг худалдан авах, худалдах саналуудыг тогтмол хийдэг, хүлээн зөвшөөрдөг зах зээл.
- Зөвшөөрөгдсөн зах зээлийн оператор–Хөрөнгийн зах зээлийн бүтээгдэхүүнийг арилжаалах зах зээлийг дэмжин, ханган ажиллаж буй этгээдийг хэлнэ.

#### **Зохицуулалттай зах зээлийн хэрэгслүүдийг ханган ажиллах шаардлага:**

##### **Бирж:**

- Холбогдох асуудлыг эрх бүхий байгууллагад мэдэгдэх;
- Тогтмол тайлан гаргаж байх;
- Нууцлалыг хадгалах журмыг мөрдөх;
- Бизнесийн тасралтгүй байдлын төлөвлөгөө;

- Богино хугацааны борлуулалтын захиалгыг тодорхойлох, нийтлэх;
- Мэдээлэл өгөх /Нөхцөл байдлын мэдээлэл/;
- Хэрэглэгчийн мэдээллийг дамжуулах, хадгалах;
- Арилжааны ажилтныг бүртгэх шаардлага;
- Эрсдэлийн сангаас төлөх дүн;

**Зөвшөөрөгдсөн зах зээлийн оператор:**

- Холбогдох асуудлыг эрх бүхий байгууллагад мэдэгдэх;
- Тогтмол тайлан гаргаж байх;
- Нууцлалыг хадгалах журмыг мөрдөх;
- Бизнесийн тасралтгүй байдлын төлөвлөгөө;
- Мэдээлэл өгөх /Нөхцөл байдлын мэдээлэл/;
- Хэрэглэгчийн мэдээллийг дамжуулах, хадгалах;
- Тодорхой зах зээлийн операторуудыг чөлөөлөх;

Сингапурын үнэт цаас болон Фьючерсийн тухай хуулийн 7(3)–т зааснаар дараах шаардлагуудаас хамааран биржийн эсхүл зөвшөөрөгдсөн зах

зээлийн операторын үйл ажиллагаа эрхлэх эсэхийг шийднэ:

- а. Корпорацын эрхлэх зохицуулалттай зах зээлийн хэмжээ, бүтэц;
- б. Корпорацын эрхлэх зохицуулалттай зах зээлд үзүүлж буй, эсхүл үзүүлэх үйлчилгээний шинж чанар;
- с. Корпорацын үйл ажиллагаа явуулах зохицуулалттай зах зээлд ээр арилжаалагдаж буй буюу арилжаалагдах үнэт цаас, хамтын хөрөнгө оруулалтын схемийн нэгж, үүсмэл хэрэгслийн гэрээний шинж чанар;
- д. Корпорацын зохицуулалттай зах зээлийг ашиглаж болох сонирхож буй хөрөнгө оруулагч буюу оролцогчдын шинж чанар;
- е. Корпорацыг хууль болон бусад бичмэл хуулийн дагуу эрх бүхий байгууллагаас зохицуулсан эсэх;
- ф. Корпорац эсхүл корпорацын зохион байгуулалттай зах зээлд хүндрэл учирсан тохиолдолд үүсэх эрсдэл, хохирол амсаж болзошгүй этгээдүүд.

## VI. МӨНГӨНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЗОХИЦУУЛАЛТ

### 6.1. ОЛОН УЛС ДАХЬ МӨНГӨНИЙ ЗАХЫН ЗОХИЦУУЛАЛТ

Олон улсад мөнгөний захын хэрэгслүүд нь электрон арилжааны буюу и-трэйдинг (e-trading) платформуудаар дамжуулан арилжаалагдах хандлага их бий бөгөөд хадгаламжийн сертификат болон репо арилжаа голчлон цахим платформуудаар хийгдэж байна. Мөнгөний зах зээлийн хэрэгслүүдийг анхдагч зах зээлд гаргаж буй банк, санхүүгийн байгууллагууд цахим платформуудыг ашиглан шууд хөрөнгө оруулагчдад санал болгох замаар үр ашигтай, хурдан шуурхай байдлаар хөрөнгө босгох чиг хандлага байна.

Мөнгөний захын хэрэгслийг арилжаалж буй

цахим платформуудын зохицуулалт нь улс орон бүрийн зохицуулалтын орчин, платформ дээр арилжаалагдаж буй хэрэгслүүд болон платформын санал болгож буй үйлчилгээ зэргээс шалтгаалан өөр өөр байгаа хэдий ч хөрөнгө оруулалтын үйлчилгээ гэдэг утгаараа үнэт цаасны зохицуулах газар эсхүл санхүүгийн зохицуулагч байгууллагуудын дор зохицуулагдаж байна. Дараах хүснэгтэд хөрөнгийн болон мөнгөний зах зээлийн хэрэгслүүдийг арилжаалдаг цахим платформуудтай холбоотой улс орнуудын зохицуулалтыг хураангуйлан тусгалаа.

**Хүснэгт 1.** Олон улс дахь мөнгөний зах зээлийн зохицуулалт

№	Улс	Зохицуулагч байгууллага	Тусгай зөвшөөрлийн төрөл	Хууль, эрх зүйн зохицуулалт
1	АНУ	Үнэт цаасны зохицуулах хороо (SEC)	Үйл ажиллагааны төрлөөс хамааран уламжлалт бус арилжааны систем (alternative trading systems) эсхүл брокер, дилерийн зөвшөөрөл	Үнэт цаасны зохицуулах хорооноос гаргасан уламжлалт бус арилжааны системийн журам болон үндэсний зах зээлийн системийн багц журмаар зохицуулагддаг. Мөн Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага (FINRA)-ын холбогдох дүрэм, журмуудаар зохицуулагддаг.
2	Европын Холбоо	Гишүүн орнуудын санхүүгийн зохицуулагч байгууллагууд	Хөрөнгө оруулалтын фирмийн эсхүл олон талт арилжааны системийн зөвшөөрөл	Санхүүгийн хэрэгслийн захирамж болон бусад холбогдох тогтоомжоор зохицуулагддаг.
3	Англи Улс	Санхүүгийн зохицуулах байгууллага (FCA)	Брокер, дилерийн зөвшөөрлөөр эсхүл зохион байгуулалттай арилжааны хэрэгсэл (organised trading facilities)-ийн зөвшөөрөл	Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагаас шаардсан дүрэм, журмууд. Бизнесийн үйл ажиллагааны, зах зээлийн үйл ажиллагааны журам гэх мэт.

4	Сингапур Улс	Сингапурын төв банк (MAS)	Хөрөнгийн зах зээлийн үйлчилгээний эсхүл албан ёсны зах зээлийн оператор (recognized market operator)-ын зөвшөөрөл	Үнэт цаас фьючерсийн акт болон санхүүгийн зөвлөхийн актын хүрээнд зохицуулагддаг.
5	Хонконг Улс	Үнэт цаас фьючерсийн хороо (SFC)	Үнэт цаасны хэлэлцээр (dealing in securities) болон автомат арилжааны үйлчилгээ (providing automated trading service)-ний тусгай зөвшөөрөл	Үнэт цаас, фьючерсийн захирамж холбогдох журмуудаар зохицуулагддаг.
6	Австрали Улс	Австралийн үнэт цаас, хөрөнгө оруулалтын хороо (ASIC)	Австралийн санхүүгийн үйлчилгээний тусгай зөвшөөрөл	Корпорацийн тухай хуулийн хүрээнд Австралийн үнэт цаас, хөрөнгө оруулалтын хороо холбогдох журам, стандартуудаар зохицуулдаг.

Цахим арилжааны платформууд нь уламжлалт санхүүгийн зах зээлийн харилцаанд нэлээдгүй өөрчлөлтийг бий болгож буй бөгөөд зах зээлийн зарим оролцогчдын үүрэг, оролцоог орлох болсон. Цахим арилжааны платформын уламжлалт зах зээлд авчирч буй хамгийн том өөрчлөлт нь хөрөнгө оруулагч, хэрэглэгчдэд ямар нэгэн дундын зуучлагч, брокерын хэрэгцээ, шаардлагагүйгээр шууд арилжаанд оролцох боломжийг олгож буй нь юм. Энэ

утгаараа цахим арилжааны платформд брокер, дилерийн зөвшөөрөл олгох тохиолдлууд гарч буй бөгөөд брокерын компаниуд ч мөн өөрсдийн үйл ажиллагаагаа бүрэн цахимжуулах, цахим арилжаа зохион байгуулах зэргээр хөгжүүлж байна. Түүнчлэн цахим арилжааны платформууд нь ихэвчлэн биржийн бус зах зээлийн зарчмаар ажилладаг учраас олон улсад цахим платформыг биржийн бус зах зээлийн зарчимд нийцүүлэн зохицуулж байна.

## 6.2. МОНГОЛ УЛСЫН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН

Монгол Улсын хувьд Төв банкнаас мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх зорилтын хүрээнд богино хугацаат мөнгөний бодлогын хэрэгслүүдийг арилжаалдаг бөгөөд Төв банкны тухай хууль болон бусад холбогдох хууль, журмын хүрээнд тус харилцаа нь зохицуулагдан явдаг. Мөн арилжааны банкнууд нь Банкны тухай хуулийн 15.2-т заасны дагуу мөнгөний зах зээл дээр арилжаалагдах нэг жил хүртэлх хугацаатай үнэт цаасыг Монголбанкны зөвшөөрлөөр гаргах буюу худалдаж, худалдан авч, барьцаалж болдог. Харин Төв банк болон арилжааны банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагуудын дунд мөнгөний

захын хэрэгслүүд төдийлөн арилжаалагддаггүй бөгөөд тусгайлан, нарийвчилсан хууль, эрх зүйн зохицуулалт байхгүй.

Түүнчлэн олон улсад мөнгөний захын хэрэгслүүд нийтлэг арилжаалагддаг цахим арилжааны платформуудтай холбогдох зохицуулалт хараахан бүрдээгүй байгаа бөгөөд биржийн бус зах зээлийн үйл ажиллагааг удирдан зохион байгуулах эрхийнхээ хүрээнд “Монголын үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбоо” ГҮТББ биржийн бус зах зээлийн цахим арилжааны платформыг ажиллуулж байна.

## VII. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ

Санхүүгийн системд хөрөнгийн болон мөнгөний зах зээл хослон ажиллаж зах зээл дэх нөөц хөрөнгө тасралтгүй, үр ашигтайгаар эргэлдэх боломжийг олгодог. Манай улсын хөрөнгийн зах зээл нь гуч гаруй жилийн түүхтэй хэдий ч сүүлийн үед огцом өсөлт, өөрчлөлтийн жилүүд тохиож байна. Харин богино хугацаат санхүүгийн хэрэгслүүд арилжаалагддаг мөнгөний зах зээлийн хувьд бусад хөгжиж буй орнуудын адилаар манай улсад төдийлөн сайн хөгжөөгүй байна. Монгол Улсын мөнгөний зах зээлийн хувьд Төв банкнаас мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх зорилгоор гаргадаг хэрэгслүүд болон арилжааны банк хооронд богино хугацаат санхүүжилтийн хэрэгцээгээ хангахаар арилжаалж буй хэрэгслүүд голчлон арилжаалагдаж байна.

Санхүүгийн болон санхүүгийн бусад салбарын оролцогчдын хувьд мөнгөний захын арилжаанд төдийлөн оролцдоггүй, эдгээр салбарын оролцогчдын дунд мөнгөний зах сайн хөгжөөгүй бөгөөд богино хугацаат санхүүжилтийн бүтээгдэхүүний хэрэгцээ, шаардлага өндөр байсаар байна. Зах зээлийн энэхүү хэрэгцээ, шаардлагад үндэслэн зах зээлд банк бус санхүүгийн байгууллагуудын зээлийн багцаар баталгаажсан репо хэлцлийн зуучлалын платформ нэвтрэн сэндрбоксын орчинд амжилттай туршигдаж байна.

Олон улсад мөнгөний захын хэрэгслүүд нь биржийн бус зах зээлийн зарчмаар голчлон ажиллаж, мөнгөний захын төрөл бүрийн хэрэгслүүд нь цахим арилжааны платформуудаар дамжин арилжаалагдах туршлага сүүлийн жилүүдэд дэлгэрч байна. Гэхдээ зөвхөн мөнгөний захын хэрэгслийг дагнан арилжаалдаг арилжааны платформууд

бидний судалгааны хүрээнд олдоогүй бөгөөд төрөл бүрийн бирж болон биржийн бус зах зээл дээр бүртгэлтэй болон бүртгэлгүй үнэт цаас, засгийн газар, компанийн өрийн хэрэгсэл, үүсмэл санхүүгийн хэрэгслүүд мөнгөний захын хэрэгслүүдээс гадна арилжаалагдаж байна. Европын холбоонд ашиглагдаж буй олон талт арилжааны системүүд дээрх мөнгөний захын хэрэгслийн арилжаа бусад улс орнуудтай харьцуулахад хамгийн өндөр идэвхтэй байна.

Мөнгөний захын хэрэгслүүд арилжаалагдаж буй эдгээр цахим арилжааны платформууд нь уламжлалт биржийн зохицуулалттай харьцуулахад харьцангуй зөөлөн зохицуулалттай бөгөөд платформ дээр арилжаалах үнэт цаасанд нарийвчилсан шаардлага, шалгууруудыг тавьдаггүй. Санхүүгийн зах зээлийн хөгжлөөр тэргүүлэгч АНУ, Англи, Сингапур, Европын холбооны улсууд нь эдгээр төрлийн платформуудад уламжлалт бус арилжааны систем, олон талт арилжааны систем, зохион байгуулалттай арилжааны хэрэгсэл, албан ёсны зах зээлийн оператор зэрэг зөвшөөрлийг олгон холбогдох хууль, журмын хүрээнд зохицуулж байна. Цахим арилжааны платформуудад хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах, санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хамгаалах, зах зээлийн оролцогчдын ижил тэгш, шударга оролцоог хангах зэрэг чиглэлд зохицуулж байна.

Санхүүгийн зах зээлд эрчимтэй нэвтэрч буй технологийн дэвшлийг ашиглан мөнгөний захын арилжааны идэвхжилийг нэмэгдүүлэх, зах зээлийн оролцогчид, хөрөнгө оруулагчид, санхүүгийн байгууллагууд амар хялбар байдлаар мөнгөний захын арилжаанд оролцон, богино хугацаат санхүүжилтийн хэрэгцээгээ

хангах, улмаар нийт зах зээлийн үр өгөөж, нөөц хөрөнгийн үр ашигт хуваарилалтыг нэмэгдүүлэхэд мөнгөний захын арилжааны платформ давуу тал олгож байна.

Иймд цаашид цахим арилжааны платформын зохицуулалтын орчныг бүрдүүлэх, мөнгөний захын хэрэгслүүдэд хамаарах нарийвчилсан зохицуулалтыг салбарын холбогдох хууль, журмуудад тусгах саналыг дэвшүүлж байна. Үүнд:

- Монгол Улсын Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 4.1.6–д “санхүүгийн хэрэгсэл” гэж үнэт цаас, үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл, мөнгөний болон зохицуулалттай зах зээлд арилжихыг зөвшөөрсөн бусад санхүүгийн хэрэгслийг ойлгоно гэж заасан байдаг хэдий ч мөнгөний захын хэрэгслийг хэрхэн, ямар зохицуулалтын хүрээнд хэн, гаргах, арилжих тухай зохицуулалт одоогоор байхгүй байна. Мөн Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хуулийн 3.1.13–т “Хуульд заасан санхүүгийн бусад үйл ажиллагаа” гэж заасан байдаг. Иймд санхүүгийн зах зээлд цаашид шинэ төрлийн үйлчилгээ нэвтрэх, санхүүгийн хэрэгслийг арилжаалах цахим арилжааны систем үйл ажиллагаа явуулах эрхийг нээж өгөх үүднээс Санхүүгийн зохицуулах хороо өөрийн эрх, хэмжээний хүрээнд “Уламжлалт бус арилжааны систем”–ийг бүртгэх журмыг батлан, зах зээлд шинээр нэвтэрч буй арилжааны платформын үйл ажиллагаанд хяналт тавих;
- Уламжлалт бус арилжааны системийг хэн ажиллуулах, системд арилжаалах санхүүгийн хэрэгслүүдийг тодорхойлох, системд оролцогч

хөрөнгө оруулагчдыг тодорхойлох зэргээр зохицуулалтыг тавих. Тухайлбал АНУ, Европын холбоо, Англи Улсуудад бирж, болон биржийн бус зах зээл дээр арилжаалагддаг үнэт цаас, жижиг дунд, үйлдвэрлэл, гарааны бизнесүүдийн үнэт цаасыг уламжлалт бус арилжааны системд арилжаалахтай холбоотой нэмэлт зохицуулалтууд байдаг. Мөн Англи Улсад энэ төрлийн системд оролцох хэрэглэгч, хөрөнгө оруулагчдад тавигдах шаардлагыг тодорхойлсон байдаг. АНУ–д арилжааны систем дээр арилжаалагдах санхүүгийн хэрэгслүүдийг нийт арилжаанд эзлэх хувиар нь нарийвчлан заасан байдаг.

- Арилжааны систем эрхэлж буй этгээдийн Санхүүгийн зохицуулах хороонд ирүүлэх тайлан мэдээ, үйл ажиллагаанд мөрдөж ажиллах холбогдох шаардлага, хариуцлага, мөн системийн аюулгүй байдлыг хангаж ажиллах, Мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэх үйл ажиллагаанаас урьдчилан сэргийлэхтэй холбоотой үйл ажиллагаанд хяналт тавих харилцааг журмаар тодорхойлж өгөх. Тухайлбал арилжааны системүүдийг улс орнууд зохицуулахдаа худалдагч, худалдан авагч талуудыг хөндлөнгийн нөлөөгүйгээр технологийн тусламжтайгаар шууд тааруулдаг байх, системд оролцогчид нь зах зээлийн журмаар арилжаа явагдах үнэ тогтоох боломжоор хангасан байх зэрэг зохицуулалтыг тусгасан байдаг. Мөн санхүүгийн зохицуулагч байгууллагад тайлагнах мэдээ, тайлан, үзүүлэлтүүдийг нарийвчлан заасан байдаг. АНУ–д бирж болон биржийн бус зах зээл дээр арилжаалагдаж буй

санхүүгийн хэрэгслээс бусад төрлийн санхүүгийн хэрэгсэлтэй холбоотой мэдээ, тайланг өөрийгөө зохицуулагч байгууллагад мэдээлж, тайлагнадаг жишиг бий.

- Зах зээл, технологийн хөгжлийг даган цаашид үнэт цаасны зах зээлд цахим арилжааны системүүд нэвтрэх, ингэхдээ дан ганц мөнгөний захын хэрэгслээр тогтохгүй бусад төрлийн санхүүгийн хэрэгслүүдийг арилжаалах, зах зээлийн хөрвөх чадвар, тасралтгүй байдлыг нэмэгдүүлэх хандлага бий тул дараагийн шинэ боломжуудад нээлттэй зохицуулалтын журам, аргачлалыг боловсруулахад анхааран ажиллах. Тухайлбал АНУ Үнэт цаас, биржийн тухай хуульдаа “бирж”-ийн тодорхойлолтыг шинэчлэн тусгаж

өгсөн. Бирж нь “үнэт цаасны худалдагч, худалдан авагч нарыг холбосон зах зээлийн талбар, эсхүл биржийн гүйцэтгэдэг нийтлэг чиг үүргийг хэрэгжүүлдэг хэрэгслийг хариуцдаг аливаа байгууллага, холбоо эсхүл бүлэг хүмүүсийг хэлнэ” гэж тодорхойлсноор шинэ төрлийн арилжааны системүүд гүйлгээний хэмжээ, үйл ажиллагааны цар хүрээнээс шалтгаалан биржийн зөвшөөрөл авах боломж бүрдсэн байна.

Дээрх зохицуулалтын санал нь зөвхөн энэхүү судалгааны дүгнэлтийн хүрээнд боловсруулагдсан бөгөөд санхүүгийн зохицуулагч байгууллагын албан ёсны байр суурийг илэрхийлээгүй болно.

## VIII. АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛ

- Hayes, Adam. “Money Markets: What They Are, How They Work, and Who Uses Them.” 2023. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/m/moneymarket.asp>
- Malaski, Christina. “Money Market Vs. Capital Market: What’s the Difference?” 2023. Available at: <https://www.investopedia.com/articles/investing/052313/financial-markets-capital-vs-money-markets.asp>
- Roosa, V Robert, RFG Alford, Christian Glasz. “Money Market.” 2023. Available at: <https://www.britannica.com/money/topic/money-market>