



**САНХҮҮГИЙН
ЗОХИЦУУЛАХ ХОРОО**
FINANCIAL REGULATORY COMMISSION
OF MONGOLIA

**ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТУХАЙ ХУУЛЬ
(ШИНЭЧИЛСЭН НАЙРУУЛГА)
ХУУЛЬ ТОГТООМЖИЙН ХЭРЭГЖИЛТИЙН ҮР ДАГАВАРТ ХИЙСЭН
ҮНЭЛГЭЭНИЙ ТАЙЛАН**

Улаанбаатар хот
2026 он

АГУУЛГА

УДИРТГАЛ.....	2
1. ТӨЛӨВЛӨХ ҮЕ ШАТ.....	3
1.1. Үнэлгээ хийх шалтгааныг тодорхойлох нь.....	3
1.2. Үнэлгээ хийх хүрээг тогтоох.....	4
1.3. Шалгуур үзүүлэлтийг сонгож тогтоох.....	5
1.4. Харьцуулах хэлбэрийг сонгох.....	6
1.5. Шалгуур үзүүлэлтийг томъёолох.....	7
1.6. Мэдээлэл цуглуулах аргыг сонгох.....	7
2. ХЭРЭГЖҮҮЛЭХ ҮЕ ШАТ.....	7
3. ҮНЭЛЭХ ҮЕ ШАТ.....	8
3.1. Мэдээллийг үнэлэх.....	8
3.1.1. Мэдээлэл хангалттай эсэх.....	8
3.1.2. Мэдээлэл үнэн зөв эсэх.....	8
3.1.3. Мэдээллийн эх сурвалж найдвартай эсэх.....	8
3.2. Шалгуур үзүүлэлт болон харьцуулах хэлбэрийг үнэлэх.....	9
3.2.1. Зорилгод хүрсэн түвшин.....	9
3.2.2. Практикт нийцэж байгаа байдал.....	14
4. ДҮГНЭЛТ.....	18

УДИРТГАЛ

Монгол Улсын Их Хурал 2013 оны 05 дугаар сарын 24-ний өдөр Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийг (цаашид “ҮЦЗЗТХ” гэх) шинэчлэн баталж, 2014 оны 01 дүгээр сарын 01-ний өдрөөс эхлэн дагаж мөрдсөн. Энэхүү хууль нь Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн эрх зүйн үндсийг шинэчлэн бүрдүүлж, үнэт цаас гаргах, бүртгэх, арилжаалах, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах, зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагааг зохицуулах эрх зүйн орчныг сайжруулсан.

2013 онд ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулга батлагдсанаас хойш эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн хөгжил, олон улсын зохицуулалтын чиг хандлага, хөрөнгийн зах зээлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрөл нэмэгдэж, зах зээлийн бүтэц, оролцогчдын үйл ажиллагаанд томоохон өөрчлөлтүүд гарсан байна. Үүнтэй холбоотойгоор уг хуульд удаа дараа нэмэлт, өөрчлөлт оруулах замаар хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийн хэрэгцээ шаардлагад нийцүүлэн боловсронгуй болгосон.

Монгол Улсын хууль тогтоомжийг боловсронгуй болгох бодлогын хүрээнд хөрөнгийн зах зээлийн эрх зүйн орчин олон улсын жишигт нийцэж буй эсэх, зах зээлийн өрсөлдөх чадвар сайжирсан эсэх, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах тогтолцоо хэрэгжиж буй эсэхийг тус тус тогтоох зорилгоор ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтэд үнэлгээ хийх шаардлага үүсээд байна.

Хууль тогтоомжийн тухай хуулийн 51 дүгээр зүйлд заасны дагуу хууль тогтоомжийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийх нь тухайн хуулийн зорилт хэрхэн хэрэгжиж байгаа, нийгэм, эдийн засаг, эрх зүйн орчинд үзүүлж буй нөлөөллийг тодорхойлох, цаашид хууль тогтоомжийг боловсронгуй болгох үндэслэлийг бүрдүүлэх ач холбогдолтой.

Иймд ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийх энэхүү судалгааг Засгийн газрын 2016 оны 59 дүгээр тогтоолын 6 дугаар хавсралтаар баталсан “Хууль тогтоомжийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийх аргачлал”-ын дагуу гүйцэтгэсэн болно. Судалгааг аргачлалын дагуу төлөвлөх, хэрэгжүүлэх, үнэлэх гэсэн үндсэн гурван үе шаттайгаар хийж гүйцэтгэв.

1. ТӨЛӨВЛӨХ ҮЕ ШАТ

1.1. Үнэлгээ хийх шалтгааныг тодорхойлох нь

ҮЦЗЗТХ-ийг анх 1994 онд батлан¹ гаргахдаа үнэт цаас гаргах, арилжих, зах зээлд оролцогчдын үйл ажиллагааг зохицуулах, хөрөнгө оруулагчийн эрх, хууль ёсны ашиг сонирхлыг хамгаалах эрх зүйн үндсийг бүрдүүлэх зорилт дэвшүүлсэн байна. Улмаар 2002 онд уг хуулийг шинэчлэн баталж², үнэт цаасны зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагаа, үнэт цаас гаргагчийн үүрэг, арилжаа эрхлэх байгууллага, төлбөр тооцоо, клирингийн байгууллага, хадгаламжийн байгууллагын эрх зүйн зохицуулалтыг тодорхойлсон.

Гэвч хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил, санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрөлжилтийг олон улсын зах зээлийн нөхцөл байдалтай уялдуулан хөрөнгө оруулагчдын хэрэгцээ шаардлагад нийцүүлэн тухайн үеийн хууль эрх зүйн зохицуулалт нь зах зээлийн хөгжлийн шаардлагыг бүрэн хангахгүй болсон тул ҮЦЗЗТХ-ийг 2013 онд шинэчлэн баталсан³.

Хуулийн шинэчилсэн найруулгыг боловсруулахдаа Монгол Улсын Засгийн газрын 2012–2016 оны үйл ажиллагааны хөтөлбөр, “Хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх зарим арга хэмжээний тухай” Засгийн газрын 2010 оны 115 дугаар тогтоолоор батлагдсан төлөвлөгөөнд туссан зорилтуудыг хэрэгжүүлэх, арилжаа эрхлэх байгууллагын үйл ажиллагааны зохицуулалтыг шинэчлэх, хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх, гадаад, дотоодын хөрөнгийн зах зээлээс урт хугацааны санхүүжилт татах боломжийг бүрдүүлэх шаардлагад тулгуурласан.

Шинэчилсэн найруулгын хүрээнд хөрөнгийн зах зээлийн дэд бүтцийг олон улсын жишигт нийцүүлэх, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах тогтолцоог боловсронгуй болгох, шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний эрх зүйн үндсийг бүрдүүлэх, зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагааг нарийвчлан зохицуулах зорилтыг дэвшүүлсэн байна.

Хууль хэрэгжиж эхэлснээс хойш 10 гаруй жилийн хугацаанд хөрөнгийн зах зээлийн хэмжээ, бүтэц, бүтээгдэхүүн үйлчилгээ, хөрөнгө оруулагчдын оролцоо, технологийн орчинд томоохон өөрчлөлт гарсан байна. Үүнтэй холбоотойгоор хуулийн зорилт, үзэл баримтлал практикт хэрхэн хэрэгжсэн, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд үзүүлсэн нөлөө, хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах болон зах зээлийн ил тод, шударга байдлыг хангах зорилтууд биелсэн эсэхийг үнэлэх шаардлага үүссэн. Мөн зохицуулалт нь зах зээлийн өнөөгийн хэрэгцээ, технологийн хөгжил, олон улсын сайн туршлагатай нийцэж байгаа эсэхийг тодорхойлох хэрэгцээ бий болсон.

Иймд ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийх нь хуулиар дэвшүүлсэн зорилт, үр дүнгийн хэрэгжилтийн түвшнийг тодорхойлох, эрх зүйн зохицуулалтын үр нөлөө, үр ашгийг үнэлэх, цаашид хууль тогтоомжийг боловсронгуй болгох шаардлагатай чиглэлүүдийг тодорхойлох ач холбогдолтой юм.

¹ legalinfo.mn

² legalinfo.mn

³ legalinfo.mn

1.2. Үнэлгээ хийх хүрээг тогтоох

Энэхүү судалгаагаар ҮЦЗЗТХ-аар зохицуулсан үндсэн харилцаа, зохицуулалтуудыг агуулгын хувьд бүхэлд нь хамруулан үнэлэхийг зорьсон бөгөөд үнэлгээ хийх хүрээг тус хуулийн дараах үндсэн бүлэг зохицуулалтуудаар тогтоов.

Хуулийн шинэчилсэн найруулга нь үнэт цаасны зах зээлийн тогтолцоог олон улсын жишигт нийцүүлэн хөгжүүлэх, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах, үнэт цаас гаргах болон арилжаалах үйл ажиллагааг боловсронгуй болгох, зах зээлд шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ нэвтрүүлэх, зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагааг нарийвчлан зохицуулах зэрэг үндсэн зорилтыг дэвшүүлсэн байна. Иймд үнэлгээг дараах чиглэлээр хамруулан судаллаа.

Хүснэгт 1. ҮЦЗЗТХ-ийн үнэлэгдэх зүйл заалтууд

№	Зохицуулалт	Үнэлэгдэх хэсэг, заалт
1	Үнэт цаасны зах зээлийн талаарх төрийн бодлого, зохицуулалтын тогтолцоо, зах зээлийн шударга, ил тод, үр ашигтай ажиллагааг хангахтай холбоотой зохицуулалтууд (ҮЦЗЗТХ-ийн зорилго, зарчим, төрийн зохицуулалтын талаарх зохицуулалт);	1-4 дүгээр зүйл (Хуулийн зорилт, зарчим, нэр томьёо), 61-62 дугаар зүйл (Төрийн зохицуулалт хэрэгжүүлэгч байгууллагууд)
2	Үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох, хаалттай хүрээнд санал болгох ажиллагаатай холбоотой зохицуулалтууд (үнэт цаас гаргагчийн эрх, үүрэг, бүртгэлийн шаардлага, танилцуулга мэдээлэл, мэдээлэл ил болгох үүрэг);	5-12 дугаар зүйл (Үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох), 20-21 дүгээр зүйл (Гаргагчийн үүрэг), 55 дугаар зүйл (Анхдагч зах зээлийн мэдээлэл)
3	Үнэт цаасны анхдагч болон хоёрдогч зах зээлийн арилжаа, арилжаа эрхлэх байгууллагын үйл ажиллагааг зохицуулсан зохицуулалтууд;	12 дугаар зүйл (Анхдагч зах зээл), 47-49 дүгээр зүйл (Арилжаа эрхлэх байгууллага), 56 дугаар зүйл (Хоёрдогч зах зээлийн мэдээлэл)
4	Үнэт цаасны төлбөр тооцоо, клиринг, төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа, үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэл, шилжилт хөдөлгөөнтэй холбоотой зохицуулалтууд;	42-45 дугаар зүйл (Өмчлөх эрхийн бүртгэл, Клиринг, Төлбөр тооцоо, Төвлөрсөн хадгаламж)
5	Үнэт цаасны зах зээлийн брокер, дилер, андеррайтер, хөрөнгө оруулалтын зөвлөх, кастодиан болон бусад мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагаа, тусгай зөвшөөрөл, хяналттай холбоотой зохицуулалтууд;	24-41 дүгээр зүйл (Зохицуулалттай үйл ажиллагаа, тусгай зөвшөөрөл олгох, төрлүүд), 46 дугаар зүйл (Кастодиан)
6	Хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах, мэдээллийн ил тод байдал, нийтэд мэдээлэл хүргэх, ашиг сонирхлын зөрчил болон зах зээлийн зөрчилтэй тэмцэхтэй холбоотой зохицуулалтууд;	57-60 дугаар зүйл (Зах зээлийн мэдээлэл), 76-81 дүгээр зүйл (Дотоод мэдээлэл, Зах зээлийг урвуулан ашиглахыг хориглох)
7	Нээлттэй хувьцаат компанийн мэдээлэл тайлагнал, компанийн засаглал, хувьцаа	20 дугаар зүйл (Нийтлэг үүрэг, Засаглал), 22-23 дугаар зүйл (Хувьцааг худалдан авах)

	эзэмшигчдийн эрхийг хэрэгжүүлэхтэй холбоотой зохицуулалтууд;	санал), 56 дугаар зүйл (Хоёрдогч зах зээлийн мэдээлэл)
8	Санхүүгийн зохицуулах хороо (цаашид “Хороо” гэх)-ны бүрэн эрх, хяналт шалгалт, хууль зөрчсөн этгээдэд хүлээлгэх хариуцлагатай холбоотой зохицуулалтууд;	63-68 дугаар зүйл (Хорооны бүрэн эрх, даалгавар), 82-87 дугаар зүйл (Хяналт шалгалт), 89 дүгээр зүйл (Хариуцлага)
9	Үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийг дэмжих, хөрөнгө оруулалтын орчныг сайжруулах, зах зээлийн оролцогчдын өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн зохицуулалтууд;	1.2 дугаар зүйл (Зарчим), 63.1.3-63.1.4 дүгээр заалт (Зах зээлийг хөгжүүлэх бодлого), 69-75 дугаар зүйл (Өөрийгөө зохицуулах байгууллага)
10	Хуулийг хэрэгжүүлэх явцад үүссэн шинэ төрлийн харилцаа, тухайлбал мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчийн зохицуулалт, кастодианы үйлчилгээ, үнэт цаас барьцаалах, үнэт цаас зээлдүүлэх, хөрөнгө оруулалтын сангийн бүтээгдэхүүн, ногоон, тогтвортой санхүүжилтийн бүтээгдэхүүн, гадаадын зах зээлийн оролцогчдын оролцоотой холбоотой эрх зүйн зохицуулалтын хэрэгцээ шаардлага.	3.4-т (Мэргэжлийн хөрөнгө оруулалт), 4.1.19-т (Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчийн тодорхойлолт), 13-15 дугаар зүйл (Хадгаламжийн бичиг), 16¹ дүгээр зүйл (Олон улсын байгууллагын өрийн хэрэгсэл), 17-18 дугаар зүйл (Гадаад зах зээлд үнэт цаас гаргах, арилжих), 38 дугаар зүйл (Хөрөнгө оруулалтын сан), 50¹ дүгээр зүйл (Хувьцааны хамтын санхүүжилт - Crowdfunding), 63.1.22-63.1.23 дугаар заалт (Үнэт цаас зээлэх, барьцаалах, өв залгамжлах)

1.3.Шалгуур үзүүлэлтийг сонгож тогтоох

“Хууль тогтоомжийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийх аргачлал”-ын дагуу ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийг үнэлэхдээ үнэлгээний хуулийн зорилт, хамрах хүрээ, судлагдаж буй харилцааны онцлогт нийцүүлэн бодитой, хэмжиж болохуйц, мэдээллийн эх сурвалжаар баталгаажуулах боломжтой шалгуур үзүүлэлтүүдийг сонгон тогтоов.

Үнэлгээний хүрээнд дараах хоёр үндсэн шалгуур үзүүлэлтийг ашиглав. Үүнд:

А. Зорилгод хүрсэн түвшин: Хууль тогтоомжийн хэрэгжилтийн үр дагаврыг үнэлэхэд тухайн хууль батлагдахдаа дэвшүүлсэн зорилт, бодлогын үр дүн хэр хэмжээнд хэрэгжсэн болохыг тодорхойлох нь чухал ач холбогдолтой байдаг. ҮЦЗЗТХ-ийн 1.1-д заасан зорилт болон шинэчилсэн хуулийн төсөл боловсруулах үндэслэлийг харгалзан хөрөнгийн зах зээлийн эрх зүйн орчныг олон улсын жишигт нийцүүлэх, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах, үнэт цаас гаргах болон арилжаалах үйл ажиллагааг боловсронгуй болгох, зах зээлийн дэд бүтцийг хөгжүүлэх, шинэ төрлийн санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг нэвтрүүлэх, мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагааны эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх зэрэг зорилтуудыг дэвшүүлсэн байна.

Иймд энэхүү шалгуур үзүүлэлтийн хүрээнд дараах асуудлыг үнэлж, тус хуулийг батлах зорилго хэрэгжсэн эсэхийг тогтооно. Үүнд:

- Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалтын тогтолцоог боловсронгуй болгох зорилт хэрэгжсэн эсэх;
- Үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох болон арилжаалах үйл ажиллагааны эрх зүйн орчин сайжирсан эсэх;
- Хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах тогтолцоо бүрдсэн эсэх;
- Зах зээлийн ил тод, нээлттэй байдал сайжирсан эсэх;
- Шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ хөгжих эрх зүйн үндэс бүрдсэн эсэх;

- Монголын үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалт олон улсын нийтлэг зарчим, стандартад нийцсэн эсэх.

Б. Практикт нийцэж байгаа байдал: Хууль тогтоомж нь зөвхөн зорилгоо тодорхойлсон байхаас гадна практикт хэрэгжих боломжтой, ойлгомжтой, үр ашигтай, зах зээлийн оролцогчдын хэрэгцээ шаардлагад нийцсэн байх шаардлагатай.

Иймд энэхүү шалгуур үзүүлэлтийн хүрээнд ҮЦЗЗТХ-ийн зохицуулалтууд бодит байдалд хэрхэн хэрэгжиж байгаа, зах зээлийн өнөөгийн хэрэгцээ шаардлагад нийцэж байгаа эсэхийг үнэлнэ. Энэ хүрээнд дараах асуудлыг үнэлж, хуулийн зохицуулалт практикт нийцэж байгаа эсэхийг тогтооно. Үүнд:

- Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалтын тогтолцоо практикт үр ашигтай хэрэгжиж байгаа эсэх, зохицуулалтын давхардал, хийдэл байгаа эсэх;
- Үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох болон арилжаалахтай холбоотой зохицуулалтууд зах зээлийн оролцогчдын хэрэгцээ шаардлагад нийцэж байгаа эсэх;
- Хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалахтай холбоотой зохицуулалтууд хэрэгжиж байгаа эсэх;
- Мэдээлэл ил болгох, тайлагнах, мэдээллийн хүртээмжийг хангах тогтолцоо хэрэгжиж байгаа эсэх;
- Шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ хөгжихөд эрх зүйн орчин бүрдсэн эсэх;
- ҮЦЗЗТХ-ийн зохицуулалтууд олон улсын зах зээлийн хөгжлийн чиг хандлага, олон улсын нийтлэг зохицуулалтын зарчимтай нийцэж байгаа эсэх.

1.4. Харьцуулах хэлбэрийг сонгох

Хууль тогтоомжийн хэрэгжилтийн үр дагаврыг үнэлэхдээ үнэлгээ хийх болсон шалтгаан, тогтоосон хүрээ, шалгуур үзүүлэлтээс хамааран тохиромжтой харьцуулах хэлбэрийг сонгох шаардлагатай байдаг.

Энэхүү үнэлгээний хүрээнд ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийг үнэлэхэд “Байх ёстой ба одоо байгаа”, “Тохиолдол судлах” болон “Олон улсын жишигтэй харьцуулах” гэсэн харьцуулах хэлбэрүүдийг ашиглах нь тохиромжтой гэж үзэв.

А. “Байх ёстой ба одоо байгаа” харьцуулах хэлбэр: ҮЦЗЗТХ батлагдах үед дэвшүүлсэн зорилт, бодлогын үр дүн болон хүлээгдэж байсан нөхцөл байдлыг өнөөгийн хэрэгжилтийн үр дүнтэй харьцуулан үнэлнэ. Үүнд:

- үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалтын тогтолцооны хөгжил;
- үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох болон арилжаалах үйл ажиллагааны идэвх;
- хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах тогтолцоо;
- зах зээлийн ил тод байдал, мэдээллийн хүртээмж;
- шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ нэвтэрсэн байдал;

Б. “Олон улсын жишигтэй харьцуулах” хэлбэр: Үнэт цаасны зах зээл нь олон улсын хөрөнгө оруулалтын урсгал, санхүүгийн зах зээлийн хөгжлийн чиг хандлагатай нягт холбоотой тул ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийг олон улсын нийтлэг зарчим, сайн туршлагатай харьцуулан үнэлнэ. Үүнд:

- IOSCO-ийн Үнэт цаасны зохицуулалтын зорилго ба зарчмуудад тусгагдсан хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах, зах зээлийн шударга, үр ашигтай, ил тод

байдлыг хангах, системийн эрсдэлийг бууруулах зарчимтай нийцэж байгаа эсэх;

- OECD-ийн Компанийн засаглалын зарчмуудад тусгагдсан хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах, тэгш байх, мэдээллийн ил тод байдал, тайлагнал, компанийн засаглалын зохистой тогтолцоог бүрдүүлэх шаардлагатай нийцэж байгаа эсэх.

1.5.Шалгуур үзүүлэлтийг томьёолох

Үнэлгээний зорилго, хамрах хүрээ, сонгосон шалгуур үзүүлэлтүүдэд үндэслэн ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийн үр дагаврыг үнэлэхэд шаардлагатай үндсэн асуудлуудыг тодорхойлов. Энэхүү үнэлгээний хүрээнд дараах шалгуур үзүүлэлтүүдийг ашиглав. Үүнд:

- Зорилгод хүрсэн түвшин;
- Практикт нийцэж байгаа байдал

Дээрх шалгуур үзүүлэлт тус бүрийн хүрээнд ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийн үр нөлөө, үр ашиг, хэрэгжилтийн бодит байдал болон олон улсын нийтлэг зарчим, стандарттай нийцэж байгаа эсэхийг үнэлэхэд шаардлагатай асуудлуудыг томьёолж, цаашдын судалгааны үндэс болгосон.

1.6.Мэдээлэл цуглуулах аргыг сонгох

ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийн үр дагаврыг үнэлэхэд шаардлагатай мэдээллийг цуглуулахдаа “Хууль тогтоомжийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийх аргачлал”-д заасан “бэлэн байгаа мэдээллийг цуглуулж ашиглах” аргыг сонгов.

Энэхүү аргын хүрээнд дараах судалгааны аргуудыг ашиглав. Үүнд:

- баримт бичгийн судалгаа хийх;
- хууль тогтоомжийн судалгаа хийх;
- олон улсын байгууллагын тайлан, зөвлөмжийг судлах;
- холбогдох байгууллагын статистик мэдээлэл, тайлан мэдээг ашиглах;
- өмнө хийгдсэн судалгаа, шинжилгээний ажлын үр дүнг ашиглах.

Үнэлгээнд ашигласан мэдээллийг хууль эрх зүйн акт, олон улсын баримт бичиг, судалгаа, зах зээлийн статистик мэдээлэл болон судалгааны тайлангаас цуглуулж ашиглав.

2. ХЭРЭГЖҮҮЛЭХ ҮЕ ШАТ

ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийх судалгааны мэдээллийг цуглуулахдаа баримт бичгийн судалгаа, харьцуулсан судалгааны аргад тулгуурлан гүйцэтгэв.

- Баримт бичгийн судалгаа: Холбогдох хууль тогтоомж, үнэт цаасны зах зээлийн тайлан, мэдээ, олон улсын байгууллага, гадаад, дотоодын зөвлөхүүдийн хийж гүйцэтгэсэн тайланг цуглуулж ашигласан болно.
- Харьцуулсан судалгаа: Монгол Улсын олон улсын гэрээ, олон улсын туршлага, мэдээллийг харьцуулалт хийх зорилгоор цуглуулж ашигласан.

Хууль эрх зүйн акт

- Монгол Улсын Үндсэн хууль;
- ҮЦЗЗТХ (1994, 2002, 2013 оны найруулгууд);
- ҮЦЗЗТХ-ийг хэрэгжүүлэхтэй холбоотой Хорооноос баталсан журам, дүрэм.

Олон улсын гэрээ, конвенц

- IOSCO-ийн Objectives and Principles of Securities Regulation⁴;
- G20/OECD Principles of Corporate Governance⁵;
- Судалгааны тайлан, эмхэтгэл**
- ADB (2021), Bond Market Guide for Mongolia⁶;
- ADB (2025), Supporting Capital Market Development and Reform: Country Assessment Report for Mongolia⁷;
- Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил” бодлогын судалгааны тайлан⁸;
- Хороо, Монголын хөрөнгийн бирж, “Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн төв” ХХК (цаашид “ҮЦТХТ” гэх)-ийн статистик мэдээлэл.

3. ҮНЭЛЭХ ҮЕ ШАТ

Энэ үе шатанд ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийхэд цуглуулсан мэдээллийг үнэлж, шалгуур үзүүлэлтүүдийн хүрээнд дүн шинжилгээ хийв.

3.1.Мэдээллийг үнэлэх

ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийхэд шаардлагатай мэдээллийг хууль тогтоомж, дүрэм журам, статистик мэдээлэл, судалгааны тайлан зэрэг эх сурвалжаас цуглуулж ашиглав.

3.1.1. Мэдээлэл хангалттай эсэх

Үнэлгээнд ашигласан мэдээлэл нь ҮЦЗЗТХ-ийн зорилт, зохицуулалтын хамрах хүрээ, хэрэгжилтийн үр нөлөө, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах тогтолцоо, зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагаа болон зах зээлийн дэд бүтцийн хөгжлийг үнэлэхэд шаардлагатай үндсэн мэдээллийг агуулж байна.

Мөн ҮЦЗЗТХ-ийн өмнөх болон одоогийн зохицуулалт, түүнд үндэслэн батлагдсан дүрэм, журмуудыг хамруулан судалснаар эрх зүйн орчны өөрчлөлт, хэрэгжилтийн явцад гарсан үр дүнг үнэлэх боломж бүрдсэн.

Иймд үнэлгээ хийхэд шаардлагатай мэдээллийн хүрэлцээ хангагдсан гэж үзэв.

3.1.2. Мэдээлэл үнэн зөв эсэх

Судалгаанд ашигласан хууль тогтоомж, дүрэм журам нь эрх бүхий байгууллагаас баталсан албан ёсны эх сурвалж бөгөөд хууль зүйн хүчин төгөлдөр баримт бичиг болно. Мөн Азийн хөгжлийн банк болон бусад байгууллагын судалгааны тайлан, статистик мэдээлэл нь судалгааны арга зүйд тулгуурлан боловсруулагдсан бөгөөд нийтэд нээлттэй эх сурвалжаас авсан болно.

Иймд үнэлгээнд ашигласан мэдээллийг үнэн зөв гэж үзэх үндэслэлтэй байна.

3.1.3. Мэдээллийн эх сурвалж найдвартай эсэх

Үнэлгээнд Монгол Улсын хууль тогтоомж, Хороо, арилжаа эрхлэх байгууллага, үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх этгээд зэрэг эрх бүхий

⁴ [Objectives and Principles of Securities Regulation](#)

⁵ [G20/OECD Principles of Corporate Governance](#)

⁶ [Bond Market Guide for Mongolia](#)

⁷ [Supporting Capital Market Development and Reform: Country Assessment Report for Mongolia](#)

⁸ [Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил](#)

байгууллагын мэдээлэл, түүнчлэн IOSCO, OECD, Азийн хөгжлийн банкны судалгааны тайланг ашигласан.

Иймд ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийхэд ашигласан мэдээлэл нь хангалттай, үнэн зөв, найдвартай гэж үзэв.

3.2. Шалгуур үзүүлэлт болон харьцуулах хэлбэрийг үнэлэх

ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилтийн үр дагаврыг үнэлэхдээ өмнө тодорхойлсон “Зорилгод хүрсэн түвшин”, “Практикт нийцэж байгаа байдал” гэсэн шалгуур үзүүлэлтүүдийн хүрээнд үнэлгээ хийв.

Үнэлгээг хийхдээ хуулийн зорилт, хэрэгжилт болон олон улсын нийтлэг зарчим, стандартад нийцэж байгаа байдлыг тодорхойлох зорилгоор “Байх ёстой ба одоо байгаа”, “Олон улсын жишигтэй харьцуулах” гэсэн харьцуулах хэлбэрүүдийг ашиглав.

Эдгээр харьцуулах хэлбэрийн хүрээнд ҮЦЗЗТХ-ийн зорилт, хэрэгжилтийн үр дүн, зах зээлийн оролцогчдын үйл ажиллагаанд үзүүлсэн нөлөө, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах тогтолцоо, зах зээлийн ил тод байдал, шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хөгжил болон эрх зүйн орчны боловсронгуй байдлыг үнэлэв.

3.2.1. Зорилгод хүрсэн түвшин

ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулгыг боловсруулахдаа үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн орчныг олон улсын жишигт нийцүүлэх, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах, үнэт цаас гаргах болон арилжаалах үйл ажиллагааг боловсронгуй болгох, зах зээлийн ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх, шинэ төрлийн санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг хөгжүүлэх зэрэг зорилтуудыг дэвшүүлсэн.

Энэхүү шалгуур үзүүлэлтийн хүрээнд ҮЦЗЗТХ-ийн хэрэгжилт нь дээрх зорилтуудыг хэр хэмжээнд хангаж чадсан эсэхийг үнэлэв.

А. Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалтын тогтолцоог боловсронгуй болгох зорилт:

Хуулийн шинэчилсэн найруулгаар үнэт цаасны зах зээлд оролцогчдын эрх зүйн байдал, үйл ажиллагааны хүрээ, хяналт, зохицуулалтын тогтолцоог өмнөх зохицуулалтаас илүү нарийвчлан тодорхойлсон. Тухайлбал, үнэт цаас гаргагч, хөрөнгө оруулагч, зохицуулалттай этгээд, арилжаа эрхлэх байгууллага, төлбөр тооцоо, клирингийн байгууллага, үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллага, брокер, дилер, андеррайтер, хөрөнгө оруулалтын зөвлөх, хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани, кастодиан зэрэг зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчдын эрх, үүрэг, үйл ажиллагаанд тавих шаардлагыг зохицуулсан.

Мөн 1994 болон 2002 онд батлагдсан ҮЦЗЗТХ-д бүрэн тусгагдаагүй байсан үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа, кастодианы үйлчилгээ, төлбөр тооцоо, клирингийн үйл ажиллагаа, өөрийгөө зохицуулах байгууллагын чиг үүрэг, биржийн бус зах зээлийн зохицуулалт зэрэг харилцааг тусгайлан зохицуулсан нь чухал ач холбогдолтой болсон.

Түүнчлэн үнэт цаасны бүртгэл, өмчлөх эрхийн бүртгэл, үнэт цаасны шилжүүлэг, төлбөр, тооцоотой холбоотой харилцааг нарийвчлан зохицуулснаар зах зээлийн найдвартай, тасралтгүй ажиллагааг хангах эрх зүйн үндэс сайжирсан. Үүнээс гадна дотоод мэдээлэл ашиглах, зах зээлийг урвуулан ашиглах, ашиг сонирхлын зөрчил үүсэхээс урьдчилан сэргийлэх зохицуулалтыг хуульчилсан.

Эрх зүйн орчны энэхүү шинэчлэлийн үр дүнд зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчдын төрөл, үйл ажиллагааны хүрээ өргөжиж, брокер, дилер, андеррайтер, хөрөнгө оруулалтын зөвлөх,

хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани, кастодиан зэрэг мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэгчдийн тоо нэмэгдсэн. Тухайлбал, 2025 оны жилийн эцсийн байдлаар салбарын оролцогчдын тоо дараах байдалтай байна. Үүнд:

Хүснэгт 2. Үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид

№	Үйл ажиллагааны төрөл	Тоо
Тусгай зөвшөөрөлтэй үйл ажиллагаа эрхлэгч		
1	Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллага	3
2	Үнэт цаасны клирингийн байгууллага	2 ⁹
3	Үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн байгууллага	4
4	Үнэт цаасны төлбөрийн байгууллага	1 ¹⁰
5	Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани	35
	Үнэт цаас итгэмжлэн удирдах үйлчилгээ үзүүлэх этгээд	2 ¹¹
6	Хамтын хөрөнгө оруулалтын сан /хаалттай, нээлттэй/	8
7	Үнэт цаасны компани	52
	Брокер	51
	Гадаад улсын үнэт цаасны зах зээлд үнэт цаас худалдах, худалдан авахад зуучлах үйл ажиллагаа эрхлэгч	20
	Номинал дансаар дамжуулан харилцагчдад мөнгөн хөрөнгийн орлого, зарлагын гүйлгээний үйлчилгээний үйлчилгээ үзүүлэгч	22
	Үнэт цаасны номинал дансаар дамжуулан харилцагчид үйлчилгээ үзүүлэгч	3
	Дилер	34
	Андеррайтер	26 ¹²
	Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх үйлчилгээ үзүүлэгч	25 ¹³
8	Хөрөнгө итгэмжлэн удирдагч	5 ¹⁴
9	Барьцаат үнэт цаасны хөрөнгийн багцын бүртгэлийг хянагч	2
10	Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас гаргах тусгай зөвшөөрөлтэй компани	72 ¹⁵
11	ХАА-н гаралтай бараа, түүхий эдийн биржийн үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллага	1
12	ХАА-н биржийн арилжааны зуучлагч /брокер/-ийн үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллага	9
13	Уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллага	1 ¹⁶
14	Уул уурхайн бүтээгдэхүүний биржийн арилжааны зуучлагч /брокер/	14 ¹⁷
15	Санхүүжих чадавхын зэрэглэл тогтоох байгууллага	4
Бүртгэлтэй хөндлөнгийн мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэгч байгууллагууд		

⁹ Тус тоонд үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллага болох “Улаанбаатар Үнэт Цаасны Бирж” ХК болон “ҮЦТХТ” ХХК орсон болно.

¹⁰ “ҮЦТХТ” ХХК нь үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн болон төлбөрийн үйл ажиллагааг үзүүлдэг.

¹¹ Нэр бүхий 3 хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани тус үйл ажиллагааг эрхлэн гүйцэтгэж байна /“Инвекор ассет менежмент” ХХК, “Балансэд грөүт менежмент” ХХК, “Үнэт ассет менежмент” ХХК /.

¹² Тус тоонд андеррайтерийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөлтэй 2 банк /“Голомт банк” ХК, “Тээвэр Хөгжлийн банк” ХХК/ орсон болно.

¹³ Нэр бүхий 4 хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани тус үйл ажиллагааг давхар эрхлэн гүйцэтгэх тусгай зөвшөөрлийг /“Балансэд грөүт менежмент” ХХК, “Үнэт ассет менежмент” ХХК, “Блак свон” ХХК, “Нийслэлийн өмчит Улаанбаатар хөрөнгө оруулалт, менежмент ҮЦК” ХХК/ авсан.

¹⁴ Хөрөнгө итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагааг барьцаат үнэт цаасны бүртгэлийг хянагчийн үйлчилгээ үзүүлэгч 1 хуулийн этгээд давхар эрхэлж байна.

¹⁵ Тус тоонд “МИК ОССК” ХХК-39, “ҮЦСК” ХХК-5, “НОСК” ХК-5, нээлттэй хүрээнд ХБҮЦ гаргасан 22 ТЗК, хаалттай хүрээнд гаргасан 1 ТЗК тус тус орсон.

¹⁶ Тус тоонд үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллага болох “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК орсон болно.

¹⁷ Нэр бүхий 9 үнэт цаасны компани тус үйл ажиллагааг давхар эрхлэн гүйцэтгэх тусгай зөвшөөрлийг авсан.

16	ҮЦЗЗ-д оролцогчид аудитын үйлчилгээ, хөрөнгийн үнэлгээ үзүүлэгч байгууллага	76 ¹⁸
	Аудитын үйлчилгээ үзүүлэгч байгууллага	58
	Хөрөнгийн үнэлгээний үйлчилгээ үзүүлэгч байгууллага	25
17	ҮЦЗЗ-д оролцогчид хууль зүйн зөвлөгөө үзүүлэгч байгууллага	50
Нийт (ТЗ болон бүртгүүлсний үндсэн дээр үйл ажиллагаа эрхэлж буй компаниуд)		326

Мөн 2025 жилийн эцсийн байдлаар үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэлтэй нийт 164 ХК байна. Мөн 2013 оны ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулгаар өөрийгөө зохицуулах байгууллагын эрх зүйн байдлыг тодорхой болгосноор Хорооноос 2015 оны 06 дугаар сарын 10-ны өдрийн 273 дугаар тогтоолоор “Монголын үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбоо” ГҮТББ-ыг, 2015 оны 10 дугаар сарын 13-ны өдрийн 379 дүгээр тогтоолоор “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-ийг өөрийгөө зохицуулах байгууллагаар тус тус бүртгэсэн.

Хүснэгт 3. Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэлтэй ХК-ийн тоо болон зах зээлийн үнэлгээ

Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагын нэр	Бүртгэлтэй ХК-ийн тоо	Зах зээлийн үнэлгээ 2025
1) “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК <i>-100 хувь төрийн өмчит -Төрийн өмчийн оролцоотой -Бусад</i>	162 3 11 148	13,853,759,108,489.30 ₮ <i>(Тус биржийн зах зээлийн үнэлгээнд 100 хувь төрийн өмчит компанийн үнэлгээ ордоггүй болно.)</i>
2) “Улаанбаатар үнэт цаасны бирж” ХК	2	25,681,353,795.00 ₮
3) “Чингис хаан хөрөнгийн бирж” ХХК	-	-

Иймд ҮЦЗЗТХ нь үнэт цаасны зах зээлийн дэд бүтцийн байгууллагууд болон мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэгчдийн үйл ажиллагааг зохицуулах эрх зүйн орчныг бүрдүүлж, зах зээлийн зохицуулалтын орчныг боловсронгуй болгох зорилтыг хэрэгжүүлсэн гэж үзэв.

Б. Үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох болон арилжаалах үйл ажиллагааны эрх зүйн орчин сайжирсан эсэх: ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулгаар үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох болон арилжаалахтай холбоотой харилцааг 1994 болон 2002 онд батлагдсан ҮЦЗЗТХ-ийн зохицуулалтаас илүү дэлгэрэнгүй, үе шаттайгаар зохицуулсан. Тухайлбал, үнэт цаасны бүртгэл, нийтэд санал болгох ажиллагаа, мэдээллийн ил тод байдал, андеррайтерийн оролцоо, үнэт цаасны танилцуулгын шаардлага зэрэг асуудлыг зохицуулснаар үнэт цаас гаргагчдын хөрөнгө татах эрх зүйн орчин тодорхой болсон.

Мөн компанийн өрийн хэрэгсэл, хөрөнгө оруулалтын сангийн нэгж эрх, бусад санхүүгийн хэрэгслийг бүртгэх, арилжих боломж бүрдэж, биржийн зах зээлийн зохицуулалт боловсронгуй болж, биржийн бус зах зээлийн зохицуулалтын үндэс бий болсон. Үүний үр дүнд аж ахуйн нэгжүүд банкны зээлээс гадна хөрөнгийн зах зээлээс санхүүжилт татах боломжтой болж, үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн үйл ажиллагаа мэдэгдэхүйц идэвхжсэн байна.

¹⁸ ҮЦЗЗ-д оролцогчид аудитын үйлчилгээ, хөрөнгийн үнэлгээ үзүүлэх үйлчилгээг зэрэг үзүүлдэг 7 компани байна.

Тухайлбал, хөрөнгийн зах зээлийн анхдагч зах зээл эхэлснээс буюу 2001 оноос хойш дотоодын аж ахуйн нэгжүүдээс 2025 оны жилийн эцэс хүртэлх хугацаанд нийт 40 компани нийтэд санал болгон анх удаа гаргах хувьцаа гаргах (IPO) замаар нийт 713.76 тэрбум төгрөгийг, 29 компани нийтэд санал болгон нэмж хувьцаа гаргах (FPO) замаар нийт 227.57 тэрбум төгрөгийг, 27 үнэт цаас гаргагч 56 нээлттэй өрийн хэрэгсэл гаргах замаар нийт 880.14 сая ам.доллар, 1,777.46 тэрбум төгрөгийг, 22 үнэт цаас гаргагч нээлттэй ХБҮЦ гаргах замаар 501.85 тэрбум төгрөгийг, хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн анхдагч зах зээлийн арилжаагаар 59.70 тэрбум төгрөгийг тус тус татан төвлөрүүлж, шаардлагатай санхүүжилтээ хөрөнгийн зах зээлээр дамжуулан амжилттай босгосон байна.

Хүснэгт 4. Анхдагч зах зээлд амжилттай гарсан бүтээгдэхүүний мэдээлэл

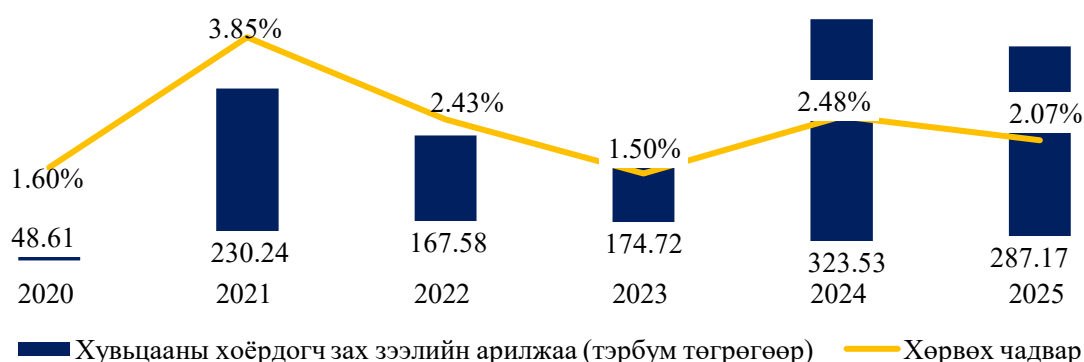
№	Бүтээгдэхүүн	Тоо	Татан төвлөрүүлсэн хөрөнгө (төгрөг)
1	IPO	40	713,762,797,277
2	FPO	29	233,767,718,323
3	Нээлттэй бонд	56	2,809,410,817,460
4	ХБҮЦ	22	419,850,000,000
5	Хамтын хөрөнгө оруулалтын сан	8	59,702,765,652
Нийт		147	4,236,494,098,712

Үүний 2013-2025 онд татан төвлөрүүлсэн санхүүжилт 75.27 хувийг бүрдүүлж байгаа нь сүүлийн жилүүдэд хөрөнгийн зах зээл идэвхжиж, үнэт цаас гаргагч, хөрөнгө оруулагчид хөрөнгийн зах зээлд оролцох идэвх нэмэгдэж байгааг илтгэж байна.

Харин биржийн бус зах зээлийн үйл ажиллагаа эхэлсэн өдрөөс буюу 2021 оны 09 дүгээр сараас 2025 оны жилийн эцэс хүртэлх хугацаанд биржийн бус зах зээлд нийт 212 үнэт цаас гаргагчийн нийт 6.57 их наяд төгрөг, 262.92 сая ам.долларын үнийн дүн бүхий 430 өрийн хэрэгсэл 1,292 хөтөлбөртэйгөөр бүртгэгдсэн бөгөөд 5.00 их наяд төгрөг, 181.37 сая ам.долларыг бодит татан төвлөрүүлсэн байна.

Хөрөнгийн зах зээлийн хөрвөх чадвар 2025 оны жилийн эцсийн байдлаар 2.07 хувьтай байна.

График 2. Хөрвөх чадвар (хувиар)



Дээрх үзүүлэлтээс харахад ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулгаар үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох болон арилжаалах үйл ажиллагааны эрх зүйн орчин боловсронгуй болж, аж ахуйн нэгжүүд хөрөнгийн зах зээлээр дамжуулан санхүүжилт татах боломж өргөжсөн байна.

Анхдагч зах зээлээс татан төвлөрүүлсэн 4.2 их наяд төгрөгийн санхүүжилтийн 75.27 хувийг 2013-2025 онд татан төвлөрүүлсэн нь эрх зүйн орчны шинэчлэл зах зээлийн хөгжилд эерэг нөлөө үзүүлснийг илтгэж байна.

Гэвч нийт санхүүгийн салбарт хөрөнгийн зах зээлийн эзлэх хувь 15.43 хувьтай, хөрвөх чадвар 2.07 хувьтай байгаа нь хангалтгүй үзүүлэлт тул үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох болон арилжаалах үйл ажиллагааны эрх зүйн орчныг боловсронгуй болгох зорилт хэсэгчлэн хэрэгжсэн гэж үзэв.

В. Хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах тогтолцоо бүрдсэн эсэх: ҮЦЗЗТХ нь хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах чиглэлээр өмнөх зохицуулалтаас томоохон ахиц гаргасан. Хуулиар хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, мэдээлэл авах эрх, ногдол ашиг хүртэх эрх, компанийн удирдлагад оролцох эрхийг тодорхой болгож, санал хураах кумулятив аргыг хэрэглэх, хувьцааг худалдан авах санал гаргах зэрэг жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах механизмыг нэвтрүүлсэн.

Түүнчлэн дотоод мэдээлэл ашиглах, зах зээлийг урвуулан ашиглах, хуурамч арилжаа хийх зэрэг хөрөнгө оруулагчийн эрх ашигт сөргөөр нөлөөлөх үйл ажиллагааг хориглож, мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагаанд тавих шаардлага, хариуцлагыг нарийвчлан тогтоосон.

Иймээс хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах эрх зүйн үндэс бүрдсэн тул хэрэгжсэн гэж үзэв.

Г. Зах зээлийн ил тод, нээлттэй байдал сайжирсан эсэх: ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулгаар үнэт цаас гаргагч болон зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчдын мэдээлэл ил болгох үүргийг өмнөх зохицуулалтаас илүү нарийвчлан тусгаж, тогтмол болон тухай бүр тайлагнах тогтолцоог бий болгосон. Тухайлбал, үнэт цаас гаргагч нь санхүүгийн тайлан, үйл ажиллагааны тайлан, компанийн засаглалын тайлан, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын мэдээлэл болон компанийн үйл ажиллагаанд нөлөөлөхүйц мэдээллийг нийтэд мэдээлэх үүрэгтэй болсон.

Мөн дотоод мэдээлэл эзэмшигчийн бүртгэл, дотоод мэдээллийг ашиглахыг хориглох зохицуулалт, нөлөө бүхий хувьцаа эзэмшигчийн мэдээлэл ил болгох шаардлага зэрэг зохицуулалт бий болсон нь зах зээлийн ил тод байдал сайжрах эрх зүйн үндсийг бүрдүүлсэн.

Түүнчлэн компанийн засаглалын тайлан гаргах, засаглалын зарчмын хэрэгжилтийг үнэлж тайлагнах тогтолцоо төлөвшиж, хувьцаат компаниудын ил тод байдал, хариуцлагыг нэмэгдүүлэх нөхцөл бүрдсэн. Сүүлийн жилүүдэд байгаль орчин, нийгэм, засаглалын (БОНЗ) хүчин зүйлсийг компанийн үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт тусгах олон улсын чиг хандлагатай уялдан үнэт цаас гаргагчдын тогтвортой байдлын мэдээлэл, БОНЗ-той холбоотой тайлагналын хэрэгцээ нэмэгдэж, зах зээлийн ил тод байдлыг сайжруулах шинэ чиглэл бий болсон. Тухайлбал, БОНЗ, Тогтвортой байдлын хүрээнд авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээ, үйл ажиллагааны мэдээллийг тайлагнах хүрээнд 2025 оноос эхлэн арилжаа эрхлэх байгууллагын 1-р ангилалд бүртгэлтэй компаниуд заавал тайлагнах, 2 болон 3-р ангиллын ангилалд бүртгэлтэй компаниуд сайн дураар тайлагнадаг байхаар зохицуулж өгсөн бөгөөд 2025 оны жилийн эцсийн байдлаар 30 хувьцаат компани тус тайлагналаа олон нийтэд мэдээлээд байна. Энэ тус хуулийн салбарын оролцогчдын мөрдүүлэх журам, заавар, аргалчлалыг зохицуулагч байгууллага болох Хорооноос бүртгэх, батламжлахтай холбоотой харилцааны үр дүн юм. Иймд тус зорилтыг хэрэгжсэн гэж үзэв.

Д. Шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ хөгжих эрх зүйн үндэс бүрдсэн эсэх: ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулга нь хөрөнгийн зах зээлд өмнө нь хангалттай зохицуулагдаагүй байсан бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний эрх зүйн орчныг бүрдүүлэхэд чухал үүрэг гүйцэтгэсэн. Тухайлбал, хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа, үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл, биржийн бус зах зээл зэрэг харилцааг зохицуулах эрх зүйн үндэс бий болсон.

Үүний үр дүнд хамтын хөрөнгө оруулалтын сангууд байгуулагдаж, 2025 оны байдлаар анхдагч зах зээлээр нийт 59.7 тэрбум төгрөгийн хөрөнгө татсан байна. Мөн биржийн бус зах зээлийн зохицуулалт нэвтэрч, аж ахуйн нэгжүүд биржийн бус зах зээлд өрийн хэрэгсэл гаргах замаар санхүүжилт татах боломжтой болсон. Түүнчлэн 2024 онд ҮЦЗЗТХ-д оруулсан нэмэлт, өөрчлөлтөөр үнэт цаас зээлэх, зээлдүүлэх үйлчилгээ болон үнэт цаасны зах зээлд арилжих хадгаламжийн сертификат, олон улсын санхүүгийн байгууллагаас гаргах өрийн хэрэгслийн зохицуулалт, хувьцааны хамтын санхүүжилт зэрэг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний зохицуулалтыг тусгаснаар зах зээлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хүрээг өргөжүүлэх эрх зүйн орчин бүрдсэн.

Гэсэн хэдий ч хууль тогтоомжоор бий болгосон зарим бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хэрэгжилт, зах зээлд үзүүлэх нөлөөлөл харилцан адилгүй, ялангуяа үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн зах зээл бодитоор хөгжөөгүй зэрэг шалтгаанаар шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ хөгжүүлэх эрх зүйн үндэс бүрдсэн боловч түүний хэрэгжилт, зах зээлийн хөгжилд үзүүлэх нөлөө хангалтгүй тул хэсэгчлэн хэрэгжсэн гэж үзэв.

Е. Монголын үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалт олон улсын нийтлэг зарчим, стандартад нийцсэн эсэх: ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулгыг боловсруулахдаа хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах, зах зээлийн шударга, үр ашигтай, ил тод байдлыг хангах, системийн эрсдэлийг бууруулахад чиглэсэн IOSCO-ийн Үнэт цаасны зохицуулалтын зорилго, зарчим болон OECD-ийн Компанийн засаглалын зарчмуудыг тусгасан. Тухайлбал, мэдээллийн ил тод байдал, хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах зохицуулалт, дотоод мэдээлэл ашиглах болон зах зээлийг урвуулан ашиглахыг хориглох зохицуулалт, худалдан авах саналын зохицуулалт, кастодианы үйлчилгээ, төвлөрсөн хадгаламж болон төлбөр тооцооны тогтолцоог хуульчилсан нь олон улсын нийтлэг зарчимтай нийцсэн эрх зүйн орчныг бүрдүүлсэн.

Түүнчлэн гадаад улсын арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэлтэй хуулийн этгээдийн үнэт цаасыг Монгол Улсад бүртгэх, Монгол Улсын үнэт цаас гаргагчийг гадаадын зах зээлд үнэт цаас гаргах талаар зохицуулсан.

Иймд Монголын үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалт нь олон улсын нийтлэг зарчим, стандартад үндсэндээ нийцсэн гэж үзэв.

3.2.2. Практикт нийцэж байгаа байдал

А. Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалтын тогтолцоо практикт үр ашигтай хэрэгжиж байгаа эсэх, зохицуулалтын давхардал, хийдэл байгаа эсэх: ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулга хэрэгжсэнээр үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид, дэд бүтцийн байгууллага болон мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэгчдийн үйл ажиллагааг нарийвчлан зохицуулах эрх зүйн орчин бүрдсэн. Хуулиар үнэт цаас гаргагч, арилжаа эрхлэх байгууллага, төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллага, төлбөр тооцоо, клирингийн байгууллага, брокер, дилер, андеррайтер, хөрөнгө оруулалтын зөвлөх, хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани, кастодиан зэрэг зах зээлийн оролцогчдын үйл ажиллагааны үндсэн

зохицуулалтыг тогтоож, тухайн харилцааны онцлогт нийцсэн журмуудыг эрх бүхий байгууллага батлах зохицуулалтыг бий болгосон.

Үүний үр дүнд үнэт цаасны бүртгэл, арилжаа, төлбөр тооцоо, клиринг, хадгалалт, кастодианы үйлчилгээ, мэдээллийн ил тод байдал, зах зээлийн хяналт зэрэг харилцааг илүү нарийвчлан зохицуулах боломж бүрдэж, зах зээлийн үйл ажиллагаа тогтвортой үргэлжилж байна. Түүнчлэн хууль болон түүнд үндэслэн батлагдсан журмууд нь зах зээлийн оролцогч, үйлчилгээ, бүтээгдэхүүний онцлогийг харгалзан зохицуулах боломжийг бүрдүүлсэн нь эрх зүйн зохицуулалтын уян хатан, практикт хэрэгжих боломжтой тогтолцоог бүрдүүлсэн гэж үзэхээр байна.

Иймд үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалтын тогтолцоо нь практикт үр ашигтай хэрэгжиж байгаа бөгөөд зах зээлийн үндсэн харилцааг зохицуулах зорилт хэрэгжсэн гэж үзэв.

Б. Үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох болон арилжаалахтай холбоотой зохицуулалтууд зах зээлийн оролцогчдын хэрэгцээ шаардлагад нийцэж байгаа эсэх: ҮЦЗЗТХ-ийн хүрээнд үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгохтой холбоотой зохицуулалтыг шинэчилснээр аж ахуйн нэгжүүд хөрөнгийн зах зээлээр дамжуулан санхүүжилт татах сонирхол нэмэгдсэн байна. 2001-2025 онд нийт 40 компани IPO хийж 713.8 тэрбум төгрөг, 29 компани FPO хийж 233.8 тэрбум төгрөг, 56 удаагийн нээлттэй бондоор 2.8 их наяд төгрөг, хамтын хөрөнгө оруулалтын сангаар 59.7 тэрбум төгрөгийн санхүүжилт татсаны 75.27 хувийг 2013-2025 онд гарсан бүтээгдэхүүн эзэлж байна.

Эдгээр үзүүлэлт нь үнэт цаас гаргах, бүртгэхтэй холбоотой зохицуулалт практикт хэрэгжиж, аж ахуйн нэгжүүдийн санхүүжилтийн хэрэгцээг тодорхой хэмжээнд хангаж байгааг харуулж байна. Гэсэн хэдий ч нийт санхүүгийн салбар банк давамгайлсан хэвээр байгаа бөгөөд хөрөнгийн зах зээлээр татаж буй санхүүжилтийн хэмжээ харьцангуй бага байна. Мөн анхдагч зах зээлтэй харьцуулахад хоёрдогч зах зээлийн арилжааны идэвх сул, хөрвөх чадвар бага байгаа тул хэсэгчлэн хэрэгжсэн гэж үзэв.

В. Хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалахтай холбоотой зохицуулалтууд хэрэгжиж байгаа эсэх: ҮЦЗЗТХ-д хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах, мэдээлэл авах эрхийг хангах, дотоод мэдээлэл ашиглах болон зах зээлийг урвуулан ашиглахыг хориглох зэрэг зохицуулалтыг тусгаснаар хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах эрх зүйн үндэс бүрдсэн. Мөн худалдан авах санал гаргах журам, кумулятив санал хураалтын зохицуулалт зэрэг нь жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах механизмыг бэхжүүлсэн тул хэрэгжсэн гэж үзэв.

Г. Мэдээлэл ил болгох, тайлагнах, мэдээллийн хүртээмжийг хангах тогтолцоо хэрэгжиж байгаа эсэх: ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулгаар үнэт цаас гаргагч болон зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчдын мэдээлэл ил болгох үүргийг өргөжүүлж, тогтмол болон тухай бүр тайлагнах тогтолцоог бий болгосон. Үүний үр дүнд хувьцаат компаниуд санхүүгийн тайлан, үйл ажиллагааны тайлан, компанийн засаглалын тайлан болон компанийн үйл ажиллагаанд нөлөөлөхүйц мэдээллийг нийтэд тогтмол мэдээлэх болсон тул хэрэгжсэн гэж үзэв.

Д. Шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ хөгжихөд эрх зүйн орчин хангалттай дэмжлэг үзүүлж байгаа эсэх: ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулга болон түүнд оруулсан нэмэлт, өөрчлөлтөөр хөрөнгө оруулалтын сан, үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл, биржийн бус зах зээл, үнэт цаас зээлэх, зээлдүүлэх үйлчилгээ, хадгаламжийн бичиг, үнэт цаасны зах зээлд арилжаалах хадгаламжийн сертификат, хувьцааны хамтын санхүүжилтийн үйлчилгээ зэрэг шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ хөгжих эрх зүйн үндэс бүрдсэн. Үүний үр дүнд хамтын

хөрөнгө оруулалтын сангууд байгуулагдаж, хөрөнгийн зах зээл дэх бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хүрээ өргөжсөн.

Гэсэн хэдий ч хууль тогтоомжоор бий болгосон зарим бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний зах зээлд арилжаалагдаагүй байгаа тул хэсэгчлэн хэрэгжсэн гэж үзэв.

Е. ҮЦЗЗТХ-ийн зохицуулалтууд олон улсын зах зээлийн хөгжлийн чиг хандлага, гадаадын хөрөнгө оруулагчдын оролцоо болон олон улсын нийтлэг зохицуулалтын зарчимтай нийцэж байгаа эсэх: ҮЦЗЗТХ нь IOSCO-ийн Үнэт цаасны зохицуулалтын зорилго, зарчим болон OECD-ийн Компанийн засаглалын зарчмын үзэл баримтлалыг тусгасан бөгөөд хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах, мэдээллийн ил тод байдлыг хангах, зах зээлийн шударга байдлыг хамгаалах чиглэлээр олон улсын нийтлэг зохицуулалттай нийцсэн эрх зүйн орчныг бүрдүүлсэн.

Мөн гадаадын үнэт цаасыг дотоодын зах зээлд бүртгэх, дотоодын үнэт цаасыг гадаад зах зээлд гаргах боломжийг хуульчилсан нь олон улсын хөрөнгийн зах зээлтэй холбогдох эрх зүйн үндсийг бий болгосон.

Хүснэгт 5. IOSCO-ийн Үнэт цаасны зохицуулалтын зарчим болон OECD-ийн Компанийн засаглалын зарчимтай нийцэж байгаа эсэх нийцлийн үнэлгээ

№	ҮЦЗЗТХ-аар зохицуулсан харилцаа	Олон улсын зарчим	Үнэлгээ	Тайлбар
1	Үнэт цаасны зах зээлийн зорилго, зарчим, оролцогчид	IOSCO Principles 1-8	Өндөр	Оролцогчдын эрх, үүрэг, зах зээлийн шударга байдал, хөрөнгө оруулагчийн хамгаалалтын суурь зарчмууд тусгагдсан.
2	Үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох	IOSCO Principles 16-18	Өндөр	Үнэт цаас гаргагчийн мэдээлэл ил тод байх, танилцуулга, бүртгэлийн шаардлагууд олон улсын жишигтэй нийцсэн.
3	Арилжаа эрхлэх байгууллага, арилжааны зохицуулалт	IOSCO Principles 33-37	Өндөр	Биржийн үйл ажиллагааны үндсэн зохицуулалт бий.
4	Клиринг, төлбөр тооцоо, төвлөрсөн хадгаламж	IOSCO Principles 38	Өндөр	Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламж болон төлбөр тооцоо, клирингийн үйл ажиллагааны эрх зүйн үндэс бүрдэж, өмчлөх эрхийн бүртгэл, үнэт цаасны шилжүүлэг, төлбөр тооцоо, клирингийн үйл ажиллагааг зохицуулсан нь зах зээлийн найдвартай ажиллагааг хангах нөхцөлийг бүрдүүлсэн.
5	Брокер, дилер, андеррайтерийн үйл ажиллагаа	IOSCO Principles 29-32	Өндөр	Тусгай болон энгийн зөвшөөрөл, түүнд тавих хяналт, үйл ажиллагааны шаардлагыг тогтоосон.
6	Хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах, мэдээллийн ил тод байдал	IOSCO Principles 14-16, OECD Principles	Өндөр	Мэдээллийн ил тод байдал, дотоод мэдээллийн зохицуулалт, хөрөнгө оруулагчийн эрхийн хамгаалалт тусгагдсан.

7	Хувьцаат компанийн засаглал, хувьцаа эзэмшигчийн эрх	OECD Corporate Governance Principles	Өндөр	Хувьцаа эзэмшигчийн эрх, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын зохицуулалт бүрдсэн.
8	Зах зээлийн зөрчил, дотоод мэдээлэл, зах зээлийг урвуулан ашиглах	IOSCO Principles 36-38	Өндөр	Дотоод мэдээлэл ашиглах, зах зээлийг урвуулан ашиглах үйл ажиллагааг хориглосон зохицуулалттай.
9	Хөрөнгө оруулалтын сан, кастодианы үйлчилгээ	IOSCO Collective Investment Scheme Principles	Дундаж	Суурь зохицуулалтыг тус хуулиар зохицуулсан бөгөөд хөрөнгө оруулалтын сангийн нарийвчилсан зохицуулалтыг тухайлсан хуулиар зохицуулсан. Гэвч гэрээний үндсэн дээр үүсгэн байгуулагдах хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн зохицуулалтын орчин хангалтгүй.
10	Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл, шинэ бүтээгдэхүүн	IOSCO Derivatives Market Principles	Дундаж	Эрх зүйн үндэс бүрдсэн боловч зах зээлийн хөгжил хязгаарлагдмал, практикт бүтээгдэхүүн гараагүй байна.

Хүснэгт 6. IOSCO, OECD-ийн зарчмуудтай нийцэж байгаа эсэх ерөнхий үнэлгээ

№	Шалгуур	Үнэлгээ	Тайлбар
1	IOSCO-ийн Үнэт цаасны зохицуулалтын зарчимтай нийцэж байгаа байдал	Өндөр	Хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах, мэдээллийн ил тод байдлыг хангах, зах зээлийн шударга, үр ашигтай ажиллагааг дэмжих, мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагаанд хяналт тавих үндсэн зохицуулалтуудыг тусгасан байна.
2	OECD-ийн Компанийн засаглалын зарчимтай нийцэж байгаа байдал	Өндөр	Хувьцаа эзэмшигчийн эрх, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын зохицуулалт тусгагдсан.
3	Зах зээлийн хөгжлийн өнөөгийн хэрэгцээ шаардлагад нийцэж байгаа байдал	Дундаж	ҮЦЗЗТХ-ийн үндсэн зохицуулалтууд нь үнэт цаасны зах зээлийн суурь харилцааг зохицуулсан боловч зах зээлийн хөгжил, бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрөлжилт болон технологийн өөрчлөлттэй холбоотойгоор зарим зохицуулалтыг өнөөгийн хэрэгцээ шаардлага, олон улсын хөгжлийн чиг хандлагад нийцүүлэн боловсронгуй болгох шаардлага тулгарсаар байна. Тухайлбал, цахим бүртгэл, цахим мэдээлэл солилцох, алсын зайнаас үйлчилгээ үзүүлэх болон харилцагчийг цахимаар таньж мэдэх ажиллагаатай холбоотой зохицуулалтыг боловсронгуй болгож, хөрөнгийн зах зээлийн хүртээмж, үйл ажиллагааны үр ашгийг нэмэгдүүлэх, үнэт цаас, токенжуулсан хөрөнгө, автоматжуулсан хөрөнгө оруулалтын үйлчилгээ зэрэг технологид суурилсан шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг нэвтрүүлэх шаардлагатай байна.

Нийт үнэлгээ	<p>ҮЦЗЗТХ нь үнэт цаасны зах зээлийн үндсэн харилцааг зохицуулах, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах, зах зээлийн ил тод байдал, шударга байдлыг хангах зорилтын хүрээнд IOSCO-ийн Үнэт цаасны зохицуулалтын зорилго, зарчим болон OECD-ийн Компанийн засаглалын зарчимд тусгагдсан нийтлэг шаардлагуудыг хангасан байгаа тул нийцсэн гэж үнэлэв.</p> <p>Гэсэн хэдий ч зах зээлийн хөгжлийн явцад бий болсон шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг зах зээлд нэвтрүүлэх хүрээнд цаашид боловсронгуй болгох шаардлагатай байна.</p>
---------------------	--

4. ДҮГНЭЛТ

ҮЦЗЗТХ-ийн 2013 оны шинэчилсэн найруулга нь Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн эрх зүйн орчныг шинэ шатанд гаргаж, үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох, арилжаалах, төлбөр тооцоо хийх, үнэт цаасны өмчлөх эрхийг бүртгэх, кастодианы үйлчилгээ үзүүлэх, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалахтай холбоотой үндсэн харилцааг цогцоор нь зохицуулах эрх зүйн үндсийг бүрдүүлсэн байна.

Хуулийн хэрэгжилтийн үр дүнд үнэт цаасны зах зээлийн оролцогчид, арилжаа эрхлэх байгууллага, төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллага, төлбөр тооцоо, клирингийн байгууллага болон мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэгчдийн үйл ажиллагааны эрх зүйн орчин боловсронгуй болж, зах зээлийн үйлчилгээний хүрээ өргөжсөн байна. Мөн компанийн өрийн хэрэгсэл, хөрөнгө оруулалтын сан, биржийн бус зах зээл зэрэг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ хөгжих эрх зүйн нөхцөл бүрдэж, аж ахуйн нэгжүүд хөрөнгийн зах зээлээр дамжуулан санхүүжилт татах боломж нэмэгдсэн байна.

Үнэт цаас гаргах, бүртгэх, нийтэд санал болгох болон арилжаалах үйл ажиллагааны эрх зүйн орчин боловсронгуй болсны үр дүнд 2001-2025 оны хугацаанд анхдагч зах зээлээр нийт 4.2 их наяд төгрөгийн санхүүжилт татагдсаны 75.27 хувь нь ҮЦЗЗТХ-ийн шинэчилсэн найруулга хэрэгжиж эхэлсэн 2013 оноос хойших хугацаанд бүрдсэн нь эрх зүйн орчны шинэчлэл зах зээлийн хөгжилд эерэг нөлөө үзүүлснийг харуулж байна.

Мөн хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах, мэдээлэл ил болгох, дотоод мэдээлэл ашиглахыг хориглох, зах зээлийг урвуулан ашиглахтай тэмцэх, компанийн засаглалын хэрэгжилтийг сайжруулах эрх зүйн үндэс бүрдсэн бөгөөд IOSCO-ийн Үнэт цаасны зохицуулалтын зарчим болон OECD-ийн Компанийн засаглалын зарчмуудад тусгагдсан нийтлэг шаардлагуудтай нийцсэн байна.

Түүнчлэн зах зээлийн хөгжлийн явцад бий болсон шинэ төрлийн харилцаа, үйлчилгээтэй холбоотой зарим зохицуулалтыг боловсронгуй болгох, холбогдох хууль тогтоомж хоорондын уялдаа холбоог хангах хэрэгцээ байна. Тухайлбал, салбарын дагалдах хууль болох Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуульд тусгагдсан гэрээний үндсэн дээр үүсгэн байгуулагдах хувийн хөрөнгө оруулалтын сантай холбоотой зохицуулалтыг бусад хууль тогтоомжтой нийцүүлэх шаардлага байна.