

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо (СЗХ)

**ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН
СУРАХ БИЧИГ**

2017 оны 12 дугаар сар
(Анхны хэвлэл)

Энэхүү сурах бичгийг Санхүүгийн зохицуулах хороо дээр Японы Олон улсын хамтын ажиллагааны агентлаг ЖАЙКА байгууллагын санхүүжилтээр хэрэгжиж буй “Хөрөнгийн зах зээлийн чадавхыг бэхжүүлэх” төслийн хүрээнд хэвлэж олны хүртээл болгов.

Редактор: Санхүүгийн зохицуулах хорооны
Үнэт цаасны газрын Бүтээгдэхүүн
хөгжлийн чиглэлийн ахлах референт
Х.Билгүүн

Санхүүгийн зохицуулах хорооны
Үнэт цаасны газрын Бүтээгдэхүүн
хөгжлийн чиглэлийн ахлах
мэргэжилтэн А.Нинжин

Орчуулсан: “Хөрөнгийн зах зээлийн чадавхыг бэхжүүлэх” төслийн
Дотоодын зөвлөх Ж.Хишигжаргал

Зохиогч: “Хөрөнгийн зах зээлийн чадавхыг бэхжүүлэх” төслийн
зөвлөх баг

ТАЛАРХАЛ

Дэлхийн эдийн засаг техник, технологийн дэвшилтэй хоршин асар хурдацтайгаар хөгжиж байна. Энэ хэрээр хөрөнгийн зах зээлд санаанд оромгүй шинэ шинэ боломжууд нээгдэж, оролцогчид, хэрэглэгчдээс санхүүгийн өндөр мэдлэг шаардах боллоо.

Өнөөдөр улс орнууд, төв банк болон зохицуулагч байгууллагууд санхүүгийн хүртээмжийг нэмэгдүүлж, ажилгүйдэл, ядуурлыг бууруулах, тогтвортой байдлыг хангахад иргэдийн санхүүгийн боловсрол чухал үүрэг гүйцэтгэдийг хүлээн зөвшөөрч, онцгой анхаарал хандуулж байна. Манай улсын хувьд ч ихээхэн ач холбогдол өгч байгаа бөгөөд Монгол Улсын Их Хурлаас баталсан “Эдийн засгийг эргээх хөтөлбөр” болон Засгийн газраас баталсан “Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийг 2025 он хүртэл хөгжүүлэх үндэсний хөтөлбөр” зэрэг бодлогын баримт бичгүүдэд иргэдийн санхүүгийн боловсролыг дээшлүүлэх зорилго, зорилтуудыг тусгасан.

Санхүүгийн зохицуулах хороо иргэдийн санхүүгийн боловсролыг дээшлүүлэх үе шаттай ажлуудыг хийж гүйцэтгэсээр ирсэн бөгөөд үүний нэг хэсэг нь энэхүү “Хөрөнгийн зах зээлийн сурах бичиг” юм. Тус сурах бичгийг Японы Олон улсын хамтын ажиллагааны агентлагтай хамтран хэрэгжүүлж буй “Хөрөнгийн зах зээлийн чадавхыг бэхжүүлэх” төслийн хүрээнд боловсруулан Таны гарт хүргэж байна.

Сурах бичгээс Та үнэт цаасны зах зээлийн үндсэн ойлголт, хувьцаа, өрийн хэрэгсэл, үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл зэрэг бүтээгдэхүүн, брокер, дилер, андеррайтер, хөрөнгө оруулалтын сан зэрэг мэргэжлийн байгууллагууд, тэдгээрийн үйлчилгээ болон үнэт цаас худалдах, худалдан авах үйл ажиллагааны тухай мэдлэг, мэдээллийг олж авч, хөрөнгийн зах зээлийн оролцогч болох оюуны бэлтгэлээ хангаж чадна гэдэгт итгэлтэй байна.

Энэ сурах бичгийг бүтээхэд бидэнтэй хамтран ажилласан Японы олон улсын хамтын ажиллагааны агентлагийн зөвлөх баг, зах зээлийн мэргэжлийн оролцогч нар, төрийн болон төрийн бус байгууллагуудын хамт олон, бусад хувь хүмүүст талархсанаа илэрхийлье.

Номын цагаан буян дэлгэрч, Монгол улсын хөрөнгийн зах зээл дэвжин хөгжих болтугай.

САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРООНЫ ДАРГА
С.ДАВААСҮРЭН

АГУУЛГА

НЭГДҮГЭЭР ХЭСЭГ: ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ.....	9
БҮЛЭГ 1: ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ҮНДСЭН ОЙЛГОЛТ.....	10
1.1 УДИРТГАЛ.....	10
1.2 МАКРО ЭДИЙН ЗАСАГ.....	24
1.3 КОМПАНИЙН САНХҮҮ.....	33
1.4 ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖИЛ.....	40
БҮЛЭГ 2: МОНГОЛ УЛСЫН ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХОЛБОГДОХ ХУУЛИУД.....	43
САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРООНЫ ЭРХ ЗҮЙН БАЙДЛЫН ТУХАЙ ХУУЛЬ.....	44
КОМПАНИЙН ТУХАЙ ХУУЛЬ.....	45
ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТУХАЙ ХУУЛЬ.....	74
БҮЛЭГ 3: САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРОО.....	109
БҮЛЭГ 4: МОНГОЛЫН ХӨРӨНГИЙН БИРЖ.....	113
БҮЛЭГ 5: МОНГОЛЫН ҮНЭТ ЦААСНЫ АРИЛЖАА ЭРХЛЭГЧДИЙН ХОЛБОО.....	128
ХОЁРДУГААР ХЭСЭГ: ҮНЭТ ЦААСНЫ БОЛОН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ҮЙЛ АЖИЛЛАГАА.....	135
БҮЛЭГ 1: ХУВЬЦАА.....	136
1.1 УДИРТГАЛ.....	136
1.2 АРИЛЖААНЫ ТӨРЛҮҮД.....	145
1.3 АРИЛЖААНЫ ХЭЛБЭРҮҮД.....	146
1.5 БИРЖИЙН БҮРТГЭЛ.....	151
1.6 ҮНЭТ ЦААСНЫ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ТООЦООЛОЛ.....	155
БҮЛЭГ 2: БОНД БУЮУ ӨРИЙН ХЭРЭГСЭЛ.....	167
2.1 БОНД БУЮУ ӨРИЙН ХЭРЭГСЛИЙН ТУХАЙ ҮНДСЭН ОЙЛГОЛТ.....	167
2.2 ӨРИЙН ХЭРЭГСЛИЙН АНХДАГЧ ЗАХ ЗЭЭЛ.....	185
2.3 ӨРИЙН ХЭРЭГСЛИЙН ХОЁРДОГЧ ЗАХ ЗЭЭЛ.....	190
2.4 ӨРИЙН ХЭРЭГСЛИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ БА ХӨДӨЛГӨГЧ ХҮЧИН ЗҮЙЛС.....	193
2.5 ӨРИЙН ХЭРЭГСЛИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ТООЦООЛОЛ.....	197

БҮЛЭГ 3: ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САН БА ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН БИЗНЕС.....	206
3.1 УДИРТГАЛ.....	206
3.2 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН КОМПАНИУД.....	212
3.3 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГУУД.....	215
3.4 ҮЕ ТУТМЫН ТӨЛБӨР (ANNUITY) БОЛОН ТЭТГЭВРИЙН САНГУУД.....	229
БҮЛЭГ 4: ҮНЭТ ЦААС ХУДАЛДАХ ҮЙЛ АЖИЛЛАГАА.....	240
4.1 ҮНЭТ ЦААСНЫ МЭРГЭЖИЛТНИЙ ҮҮРЭГ.....	240
4.2 ҮНЭТ ЦААСНЫ МЭРГЭЖИЛТНИЙ ЁС ЗҮЙ.....	245
4.3 САНХҮҮГИЙН ШИНЖИЛГЭЭ.....	251
4.4 ТАТВАР.....	271
4.5 МӨНГӨ УГААХ, ТЕРРОРИЗМЫГ САНХҮҮЖҮҮЛЭХ ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНААС УРЬДЧИЛАН СЭРГИЙЛЭХ.....	277

Байгууллагуудын нэр

	АНГЛИ	МОНГОЛ
AEC	ASEAN Economic Community	Зүүн Өмнөд Азийн бүс нутгийн хамтын ажиллагааны Эдийн засгийн нийгэмлэг
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations	Зүүн Өмнөд Азийн бүс нутгийн хамтын ажиллагааны нийгэмлэг
BOJ	Bank of Japan	Япон Улсын төв банк
BOM	Bank of Mongolia	Монголбанк
DBM	Development Bank of Mongolia	Монгол Улсын Хөгжлийн банк
EU	European Union	Европын холбоо
FATF	Financial Action Task Force	Олон улсын санхүүгийн гэмт хэрэгтэй тэмцэх байгууллага
FINRA	Financial Industry Regulatory Authority (US)	Санхүүгийн салбарыг зохицуулагч байгууллага
FIU	Financial Intelligence Unit	Санхүүгийн мэдээллийн төв
FRC	Financial Regulatory Commission	Санхүүгийн зохицуулах хороо
FSA	Financial Services Agency	Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг
IOSCO	International Organization of Securities Commissions	Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага
JAFIC	Japan Financial Intelligence Center	Японы санхүүгийн мэдээллийн төв
JASDEC	Japan Securities Depository Center	Японы Үнэт Цаасны Хадгаламжийн Төв
JICA	Japan International Cooperation Agency	Японы Олон улсын хамтын ажиллагааны байгууллага
JSCC	Japan Securities Clearing Corporation	Японы Үнэт Цаасны Төлбөр Тооцооны Компани
JSDA	Japan Securities Dealers Association	Японы Үнэт Цаасны Арилжаа Эрхлэгчдийн Холбоо
MASD	Mongolian Association of Securities Dealers	Монголын Үнэт Цаасны Арилжаа Эрхлэгчдийн Холбоо
MBA	Mongolian Bankers Association	Монголын Банкны холбоо
MSE	Mongolia Stock Exchange	“Монголын хөрөнгийн бирж” ТӨХК
MSX	Mongolia Securities Exchange	“Монголын үнэт цаасны бирж” ХХК
NQB	National Quotation Bureau	Үндэсний үнийн товчоо
NYSE	New York Stock Exchange	Нью-Йоркийн хөрөнгийн бирж
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development	Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллага

Санхүүгийн мэргэжлийн хэллэгүүд

	АНГЛИ	МОНГОЛ
ADR	American Depositary Receipt	Америкийн хадгаламжийн бичиг
B/S	Balance sheet	Баланс
CCP	Central Counterparty	Дундын тооцооны байгууллага
CD	Certificate of Deposit	Хадгаламжийн гэрчилгээ
DR	Depositary Receipt	Хадгаламжийн бичиг
DVP	Delivery Versus Payment	Төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлт
EBIT	Earnings Before Interest, and Taxes	Татвар болон хүүгийн зардлын өмнөх орлогын
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization	Нийт ашиг
ESOP	Employee Stock Ownership Plan	Ажиллагсад хувьцаа эзэмшүүлэх хөтөлбөр
ETF	Exchange-Traded Fund	Биржээр арилжаалагддаг сан
EV	Enterprise Value	Компанийн үнэлгээ
FIFO	First in, first out	Эхэлж авснаа эхэлж зарлагдах
GBP	British Pound (local currency)	Английн фунт
GDR	Global Depositary Receipt	Олон улсын хадгаламжийн бичиг
IAS	International Accounting Standards	Нягтлан бодох бүртгэлийн олон улсын стандарт
IPO	Initial Public Offering	Үнэт цаасыг олон нийтэд анх удаа санал болгох үйл ажиллагаа
IR	Investor Relations	Хөрөнгө оруулагчдын харилцаа
ISA	Individual Savings Accounts (UK)	Хувийн хадгаламжийн данс
JGB	Japanese Government Bond	Япон Улсын Засгийн газрын өрийн хэргэсэл
JPY	Japanese Yen (local currency)	Японы иен
LIFO	Last in, first out	Сүүлд авснаа эхэлж зарлагдах
M&A	Mergers and acquisitions	Нийлүүлэх, нэгтгэх
MNT	Mongolian Tugrik (local currency)	Монголын төгрөг
NAV	Net Asset Value	Цэвэр хөрөнгийн үнэлгээ
NISA	Nippon Individual Savings Account (Japan)	Японы хувийн хадгаламжийн данс
OTC	Over-The-Counter	Биржийн бус
PBR	Price Book-value Ratio	Зах зээлийн үнэ ба дансны үнийн харьцаа
PCFR	Price to Cash-Flow Ratio	Үнэ, мөнгөн урсгалын харьцаа
PER	Price Earnings Ratio	Үнэ ба ашгийн харьцаа
P/L	Profit-loss	Ашиг-алдагдал
REIT	Real Estate Investment Trust	Үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтын сан
REPO	Repurchase agreement	Репо
ROA	Return on Assets	Хөрөнгийн өгөөж
ROE	Return on Equity	Эздийн өмчийн өгөөж
RTGS	Real Time Gross Settlement	Бодит цагийн нэг бүрчилсэн төлбөр тооцооны систем
SRO	Self-Regulatory Organization	Өөрийгөө зохицуулагч байгууллага
USD	US Dollar (local currency)	АНУ-ын доллар
VWAP	Volume Weighted Average Price	Хэмжээгээр жигнэгдсэн дундаж үнэ

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

НЭГДҮГЭЭР ХЭСЭГ

ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ

БҮЛЭГ 1

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ҮНДСЭН ОЙЛГОЛТ

1.1 УДИРТГАЛ

1.1.1 Санхүүгийн зах зээлийн ерөнхий ойлголт

Санхүүгийн зах зээл гэдэг нь хувьцаа, өрийн хэрэгсэл, валют, үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл зэрэг бүх төрлийн үнэт цаасыг арилжих талбар юм. Санхүүгийн зах зээл дээр хөрөнгө мөнгө нь зээлдүүлж буй (нийлүүлэгч) талаас тухайн хөрөнгийг зээлж буй (эрэлт) талд шилжиж байдаг.

Аж ахуйн нэгж, эдийн засгийн субъектүүдийн хооронд эргэлдэж буй хөрөнгийн нийт эрэлт ба нийлүүлэлт нь тэнцүү байдаг бол эдийн засгийн салбар хоорондын нийт эрэлт, нийлүүлэлтийн хэмжээ зөрүүтэй байж болдог.

Хөрөнгө санхүүгийн хомсдол болон илүүдэл нь бодит эдийн засгийн салбар бүрийн нийт хуримтлал ба хөрөнгө оруулалтын зөрүүтэй уялдаж байдаг. Тухайлбал, аливаа нэг салбарт хөрөнгө санхүүгийн хомсдол байгаа бол тухайн салбар дахь нийт хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нь хуримтлалаасаа их, харин илүүдэл байгаа бол эсрэгээрээ буюу хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нь хуримтлалаасаа бага байна гэсэн үг юм.

(1) Санхүүгийн зах зээлийн ангилал

Санхүүгийн зах зээл нь оролцогчид, гэрээний нөхцөл, арилжаалагдаж буй хөрөнгө, арилжааны хэлбэр зэргээс хамаарч хэд хэдэн төрөлд ангилагддаг. Япон Улсын санхүүгийн зах зээлийн ангиллыг жишээ болгон доорх хүснэгтээр харуулав.

Хүснэгт 1.1: Япон улсын санхүүгийн зах зээлийн ангилал



Арилжаанд оролцогчдыг нь авч үзвэл санхүүгийн зах зээлийг ерөнхий утгаар **зах зээлд суурилсан** ба **хэлцээрт суурилсан** арилжааны зах зээл гэж ангилж болно. Эхний төрлийн хувьд арилжаанд оролцогчдын тоо тодорхойгүй олон байдаг бол сүүлийн төрөлд арилжаанд оролцогчдын тоо нь тодорхой буюу хадгаламж эзэмшигч ба банк, эсхүл компани ба банк гэсэн байдалтай байдаг.

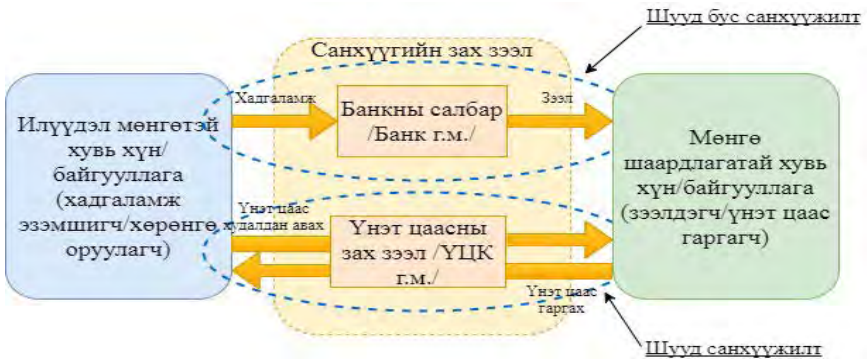
Санхүүгийн зах зээлийг нарийвчилсан байдлаар богино хугацаат (нэг хүртэлх жил) болон урт хугацаат (нэг жилээс дээш) гэж ангилдаг. Богино хугацааны санхүүгийн зах зээлийг банк хоорондын зах зээл болон нээлттэй зах зээл гэж ангилна. Банк хоорондын зах зээлд зөвхөн банкууд эсхүл бусад тодорхой оролцогчид оролцдог бол нээлттэй зах зээлд компани, аж ахуйн нэгжүүд арилжаанд оролцох боломжтой байдаг. Урт хугацааны санхүүгийн зах зээл нь өрийн хэрэгсэл, хувьцаа, үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн зах зээлээс бүрдэнэ.

Санхүүгийн зах зээл нь хөрөнгийг тараан байршуулахын зэрэгцээ төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварыг бүрдүүлэх, санхүүжилтийг урт болон богино хугацаанд хөрвүүлэх, хөрөнгө, орлогыг дахин хуваарилж, эрсдэлийг тараан байршуулах зэрэг ач холбогдолтой.

(2) Шууд болон шууд бус санхүүжилт

Санхүүжилт гэдэг нь мөнгөний илүүдэлтэй (хадгаламж эзэмшигч/хөрөнгө оруулагч) талаас мөнгөний дутагдалтай (зээлдэгч/үнэт цаас гаргагч) талд мөнгө шилжүүлэхийг хэлэх бөгөөд шууд бус буюу банкаар дамжуулах, шууд буюу үнэт цаасны зах зээлээр дамжуулах санхүүжилт гэсэн 2 замаар хийгдэх боломжтой.

Зураг 1.1: Шууд ба шууд бус санхүүжилт



Шууд бус санхүүжилт гэдэг нь санхүүжилт олгогч болон хүлээн авагч хооронд зуучлагч байгууллага (ихэвчлэн банкууд) оролцохыг хэлнэ. Энгийнээр хэлбэл илүүдэл мөнгөтэй хувь хүн бэлэн мөнгөө банканд хадгаламж хэлбэрээр байршуулж түүгээр нь банкууд санхүүжилт шаардлагатай байгаа хувь хүн эсхүл байгууллагад зээл олгодог байна. Зээл олгосноор санхүүжилтийн эх үүсвэрийг буцааж төлөх эрсдэлийг банк өөрөө хүлээдэг.

Шууд санхүүжилт гэдэг нь хөрөнгө оруулагч (хувь хүн эсхүл байгууллага) үнэт цаас гаргагч (ихэвчлэн компани)-ийн үнэт цаасыг хөрөнгийн зах зээлээс шууд худалдан авахыг хэлнэ. Энэ тохиолдолд санхүүгийн зуучлагч байгууллага (ихэвчлэн үнэт цаасны компаниуд) нь худалдах/худалдан авах захиалга хийх үүрэгтэй оролцох бөгөөд санхүүжилтийн эх үүсвэрийг эргэн төлөх эрсдэл хүлээдэггүй.

(3) Анхдагч болон хоёрдогч зах зээл

Үнэт цаасны зах зээлийг анхдагч болон хоёрдогч зах зээл гэж ангилдаг. Хөрөнгө оруулалт татах зорилгоор шинээр гаргаж буй үнэт цаасыг

хөрөнгө оруулагчид үнэт цаас гаргагчаас нь шууд худалдаж авахыг анхдагч зах зээл гэнэ. Энэ нь ямар нэг тусгайлан оршдог зах зээл биш бөгөөд хийсвэр утгаар ингэж нэрлэгддэг.

Харин хоёрдогч зах зээл гэдэг нь анхдагч зах зээл дээр гаргасан үнэт цаасыг худалдан авсан анхны хөрөнгө оруулагч нь үнэт цаасаа өөр хөрөнгө оруулагчдад худалдахыг хэлдэг. Ихэнх улсад арилжааг хөрөнгийн бирж болон биржийн бус зах зээл /ОТС/ дээр хийдэг. Хувьцааны хоёрдогч зах зээлийн арилжаа нь ихэвчлэн хөрөнгийн биржээр дамжин хийгддэг байхад маш олон улсад өрийн хэрэгслийн зах зээлийн арилжаа нь үйлчлүүлэгчид болон үнэт цаасны компаниуд харилцан тохиролцсоны үндсэн дээр хэлцэл хийгддэг биржийн бус зах зээлд хийгддэг. Энэ нь өрийн хэрэгсэл маш их хэмжээгээр, олноор гардаг бөгөөд тэр бүх өрийн хэрэгслийг хөрөнгийн биржээр дамжуулан арилжаалах боломжгүй байдагтай холбоотой юм.

Анхдагч зах зээл болон хоёрдогч зах зээл нь салшгүй холбоотой юм. Хөрөнгө оруулагчдын эзэмшиж буй үнэт цаасыг арилжих идэвхтэй хоёрдогч зах зээл байхгүй бол хөрөнгө оруулагчид анхдагч зах зээлд шинээр гаргасан үнэт цаасанд хөрөнгө оруулалт хийх тал дээр ихээхэн эргэлздэг. Тиймээс хоёрдогч зах зээлийн үйл ажиллагааны идэвхтэй байдал буюу хөрвөх чадвар нь анхдагч зах зээлийн хэмжээнд нөлөөлж байдаг. Түүнчлэн хоёрдогч зах зээлийн үнэ анхдагч зах зээлд шинээр гаргах үнэт цаасны хувьд жишиг үнэ болж байдаг.

(4) Азийн зарим орнуудын үнэт цаасны зах зээлийн тойм

(i) Өрийн хэрэгслийн зах зээл

Доорх хүснэгтэд Хонг Конг, Япон, БНСУ, Малайз, Филиппин, Сингапур Улсын үнэт цаасны зах зээл дэх өрийн хэрэгслийн хэмжээ, түүний ДНБ-д эзлэх хувь хэмжээг харуулав.

Засгийн газар нь зардлаа санхүүжүүлэх тал дээр Засгийн газрын өрийн хэрэгслээс ихээхэн хамааралтай байдаг бөгөөд ДНБ-д эзлэх хувь хамгийн өндөр буюу 196.7% байна. Харин Филиппиний Засгийн газрын өрийн хэрэгслийн хэмжээ харьцангуй бага (37.5%) байгаа ч цаашид нэмэгдэх магадлалтай. БНСУ-д компанийн өрийн хэрэгслийн зах зээл цэцэглэн хөгжиж байгаа бөгөөд нийт өрийн хэрэгслийн зах зээлийн ойролцоогоор 2/3 хувийг бүрдүүлдэг байна.

Хүснэгт 1.2: Зарим улсын өрийн хэрэгслийн хэмжээ, ДНБ-д эзлэх хувь (2016 он)

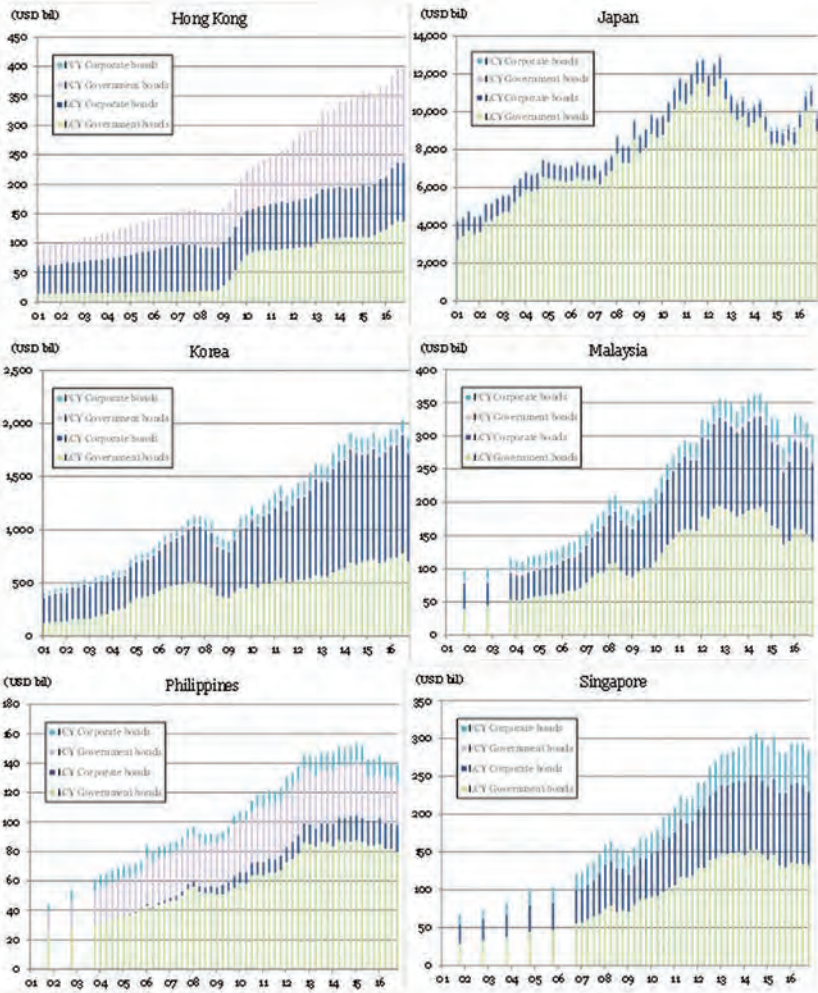
Тэрбум ам.доллар	Хонг Конг	Япон	БНСУ	Малайз	Филиппин	Сингапур
Бодит ДНБ	321	4,590	1,358	274	291	284
LCY өрийн хэрэгслийн дүн	236	9,637	1,714	260	98	230
ЗГ-ын өрийн хэрэгсэл	137	8,966	703	141	80	133
%ДНБ	42.7%	195.3%	51.8%	51.5%	27.5%	46.9%
Компанийн өрийн хэрэгсэл	99	671	1,011	119	18	97
% ДНБ	30.9%	14.6%	74.4%	43.4%	6.2%	34.2%
FCY өрийн хэрэгслийн дүн	162	319	150	40	41	54
ЗГ-ын өрийн хэрэгсэл	0	60	29	10	29	0
% ДНБ	0.0%	1.3%	2.1%	3.8%	10.0%	0.0%
Компанийн өрийн хэрэгсэл	162	259	121	30	12	54
%ДНБ	50.5%	5.6%	8.9%	10.8%	4.0%	19.0%
LCY,FCY нийлбэр дүн	398	9,956	1,864	300	139	284
%ДНБ	124.1%	216.9%	137.2%	109.5%	47.6%	100.1%
ЗГ-ын өрийн хэрэгсэл	137	9,026	732	152	109	133
%ДНБ	42.7%	196.7%	53.9%	55.3%	37.5%	46.9%
Компанийн өрийн хэрэгсэл	261	930	1,132	149	30	151
%ДНБ	81.4%	20.3%	83.3%	54.2%	10.2%	53.2%

Тайлбар: LCY = дотоод валютаар илэрхийлэгдсэн өрийн хэрэгсэл, FCY = гадаад валютаар илэрхийлэгдсэн өрийн хэрэгсэл

Эх сурвалж: Азийн өрийн хэрэгсэл онлайн

Дараагийн зурагт буй зургаан графикаар Азийн дээрх орнуудын 2001 оноос хойших өрийн хэрэгслийн дүнг үзүүлэв. Эдгээр улсын өрийн хэрэгслийн зах зээлийн нийт хэмжээ 2001 онтой харьцуулахад хоёр дахин нэмэгдсэн байна. Өрийн хэрэгслийн төрөл тус бүрийн харьцаа янз бүр байна. Жишээлбэл, түүхэндээ Японы өрийн хэрэгслийн зах зээлийн 90-ээс дээш хувь нь засгийн газрын өрийн хэрэгсэл байсаар ирсэн бол Солонгосын зах зээл дээр компанийн өрийн хэрэгсэл нь хамгийн гол хэрэгсэл байсаар байна.

Зураг 1.2: Азийн зургаан орны 2001 оноос хойших өрийн хэрэгслийн хэмжээ (2001-одоог хүртэл, улирлаар)



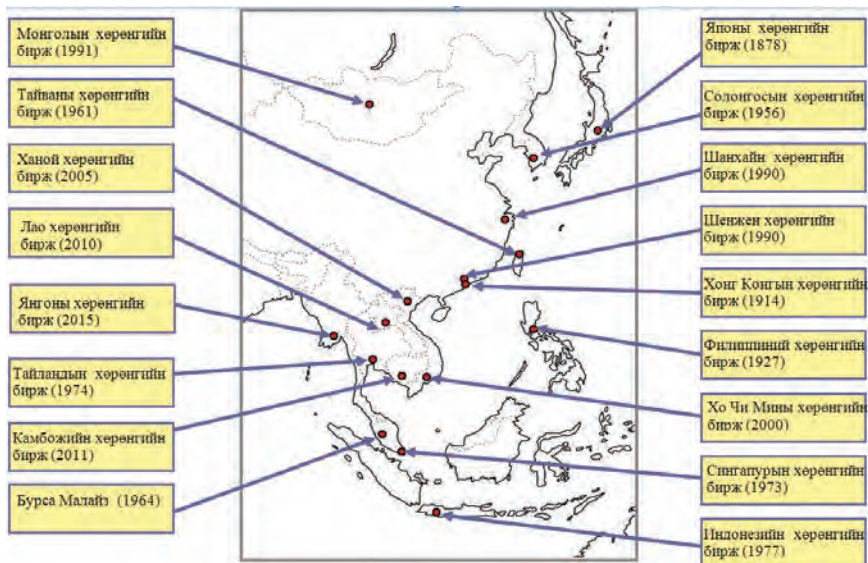
Эх сурвалж: Азийн өрийн хэрэгсэл онлайн

(ii) Хувьцааны зах зээл

Азийн ихэнх улс орон өөрийн хөрөнгийн биржтэй байдаг. Хамгийн эртнийх нь Токиогийн хөрөнгийн бирж бөгөөд 1878 онд байгуулагдсан цагаасаа хойш Японы эдийн засгийн хөгжлийг дэмжиж, 140 гаруй жилийн турш шинээр байгуулагдсан компаниудын тоог нэмэгдүүлсэн байна. Өнөөгийн байдлаар 3,541 компани бүртгэлтэй бөгөөд 2016 оны хувьд тус бирж дээр 24 тэрбум ам.долларын санхүүжилт босгож, 5,618 тэрбум ам.долларын арилжаа хийжээ.

Сүүлийн жилүүдэд Лаосын хөрөнгийн бирж (2010), Камбожийн хөрөнгийн бирж (2011), Янгоны хөрөнгийн бирж (2015) үүсгэн байгуулагдсан бөгөөд эдгээр биржүүд нь тухайн улс болон бүс нутгийнхаа эдийн засгийн хөгжилд хувь нэмэр оруулах хүлээлттэй байна.

Зураг 1.3: Азийн зарим орнуудын хөрөнгийн биржүүд



Хүснэгт 1.3: Азийн зарим орнуудын хөрөнгийн биржийн статистик (2016)

Тэрбум ам.доллар	Хонг Конгын ХБ	Японы ХБ	БНСУ-ын ХБ	Бурса Малайз	Филиппин ХБ	Сингапур ХБ
Бүртгэлтэй компанийн тоо	1,973	3,541	2,059	903	265	757
Шинээр бүртгэгдсэн компанийн тоо	117	81	83	11	4	18
Зах зээлийн хэмжээ	3,193	5,062	1,282	363	240	649
Эргэлтийн хөрөнгийн хэмжээ	1,350	5,618	1,673	107	37	197
Татсан хөрөнгө оруулалтын хэмжээ	63	24	5	3	3	4

Тэмдэглэл: Бүртгэлтэй компаниудын тоо болон зах зээлийн үнэлгээ нь 2016 оны жилийн эцсийн байдлаар болно. Эх сурвалж: Дэлхийн биржүүдийн холбоо

1.1.2 Санхүүгийн хэрэгслүүд

Нягтлан Бодох Бүртгэлийн Олон Улсын Стандарт (НББОУС)-д санхүүгийн хэрэгслүүдийг “нэг аж ахуйн нэгжийн санхүүгийн хөрөнгийг өсгөж, өөр нэг аж ахуйн нэгжийн өр төлбөр эсхүл эздийн өмчийг нэмэгдүүлэх аливаа гэрээ” гэж тодорхойлсон байдаг. Санхүүгийн хэрэгслүүдэд аливаа мөнгөн дүнтэй холбоотой хууль ёсны гэрээг илтгэх бодит эсхүл цахим бичиг баримт болж чаддаг арилжаалагдахуйц хөрөнгийн төрлүүд багтдаг.

Хүснэгт 1.4: Үнэт цаасны ангилал

Үнэт цаас	Гэрчилгээ		Хадгаламжийн гэрчилгээ, хугацаат вексель, хүлээн авсан гэрчилгээ
	Үнэт цаас	Бараа таваарын үнэт цаас	Ачааны, хөлөг онгоцны төлбөрийн хуудас, агуулахын баримт зэрэг барааны эрх олгох үнэт цаас
	Мөнгөн хөрөнгийн үнэт цаас	Төлбөрийн хуудас, чек зэрэг мөнгөний эрх олгох үнэт цаас	
	Хөрөнгийн үнэт цаас	Хувьцаа, өрийн хэрэгслийн гэрчилгээ зэрэг хөрөнгө оруулахтай холбоотой эрхүүдийг дагалдах үнэт цаас	

Дээрх ангилалд байгаа “гэрчилгээ” нь баримт, нотолгоо болдог үнэт цаасыг хэлж байгаа бол “үнэт цаас” гэдэгт өмчийн эрхийг илэрхийлсэн, гэрчилгээ дээр заасанчлан уг эрхийг хэрэгжүүлж, шилжүүлдэг үнэт цаасыг харуулж байна.

Үнэт цаасыг өмчийн эрхийн эдийн засгийн агуулгаас нь хамааруулан бараа таваарын, мөнгөний, хөрөнгийн үнэт цаас гэж ангилж болно. Харин илүү нарийвчилсан утгаар нь авч үзвэл үнэт цаасны зах зээлд арилжаалагдах объект буюу хөрөнгийн үнэт цаасыг ойлгож болно. Тухайлбал хувьцаа болон өрийн хэрэгсэл нь хөрөнгө оруулагчийн хөрөнгө оруулах объект болдог бол компанийн хувьд санхүүжилт татах хэрэгсэл болдог.

(1) Хувьцаа

Хувьцаа нь компанийн хувь эзэмшлийг илэрхийлдэг бөгөөд компанийн хөрөнгө, орлогоос хүртэх эрхийг илтгэдэг чухал үзүүлэлт юм. Хувьцааг ерөнхийд нь энгийн ба давуу эрхтэй гэж ангилдаг бөгөөд энгийн хувьцаа нь хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар хэлэлцэх асуудалд санал өгөх, ногдол ашиг авах, компани нэмж хувьцаа гаргавал түүнээс тэргүүн ээлжид худалдан авах, компани татан буугдсаны дараа хөрөнгийг зарж борлуулсан орлогоос хувь хүртэх эрхтэй байдаг. Давуу эрхтэй хувьцаа нь ихэвчлэн саналын эрхгүй байдаг боловч энгийн хувьцаатай харьцуулбал ашиг, орлогоос хүртэх хувь нь илүү өндөр байдаг.

(2) Өрийн хэрэгсэл

Өрийн хэрэгсэл гэдэг нь компани, аймаг, нийслэл, засгийн газраас санхүүжилтийг тодорхой хугацаа, хүүтэйгээр хөрөнгө оруулагчдаас (зээлдүүлэгчид) шууд татах зорилгоор гаргаж буй өрийн үнэт цаас юм. Өрийн хэрэгслийн хүүг ихэвчлэн “купон” гэх ба купоныг урьдчилан тогтсон өдрүүдэд хөрөнгө оруулагчдад төлөх бөгөөд зээлдэгч нь өрийн хэрэгслийн үндсэн төлбөрийг хөрөнгө оруулагчид төлөх өдрөөр хугацаа дуусах өдөр тогтдог.

(3) Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл (Дериватив)

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл гэж үнэ нь нэг болон түүнээс дээш тооны суурь хөрөнгийн үнээс хамааралтай буюу уг үнэ дээр суурилан тогтдог үнэт цаасыг хэлдэг. Хамгийн нийтлэг суурь хөрөнгөд хувьцаа, өрийн хэрэгсэл, бараа таваар, валют, хүүгийн түвшин, зах зээлийн индексүүд багтдаг.

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг спекуляци буюу ашиг олох зорилгоор түгээмэл ашигладаг бөгөөд үүнд ялангуяа фьючерсийн гэрээ буюу арилжаанд оролцогч 2 тал урьдчилж тохирсон үнээр суурь хөрөнгийг худалдах, худалдан авах гэрээ орно.

Жишээг Засгийн газрын өрийн хэрэгсэлд суурилсан фьючерс дээр авч үзье. 3 жилийн хугацаатай Монгол Улсын Засгийн газрын өрийн хэрэгсэлд суурилсан фьючерсийн үнэ 106,000 төгрөг (нэрлэсэн үнэ 100,000 төгрөг) гэж бодъё. Ноён А хүүгийн түвшин буурч, өрийн хэрэгслийн үнэ ирээдүйд өснө гэж таамаглажээ. Тиймээс ноён А 10 ширхэг өрийн хэрэгсэлд суурилсан фьючерсийг ноён Б буюу ирээдүйд үнэ нь буурна гэж бодож буй хүнээс худалдан авав. Үүний дараагаар таамагласан ёсоор засгийн газрын өрийн хэрэгсэлд суурилсан фьючерсийн үнэ өсөж 107,500 төгрөг болов. Ноён А өөрийн эзэмшиж буй 10 ширхэг фьючерсийг худалдсан тохиолдолд 15,000 төгрөгийн тодорхойлбол, $((107,500 - 106,000) \times 10 \text{ ширхэг})$ ашиг олох бол ноён Б ижил гэрээгээр энэ хэмжээний алдагдал хүлээнэ (брокерийн үйлчилгээний шимтгэл, татвар болон бусад зардал ороогүй дүнгээр).

Дээр дурдсан фьючерсийн гэрээнээс гадна форвард, опцион, своп гэсэн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслүүд бий.

(4) Бүтэцжүүлсэн бүтээгдэхүүн (Structured Products)

Бүтэцжүүлсэн бүтээгдэхүүн нь тусгайлан загварчлагдсан байдлаар “өндөр эрсдэл-өндөр өгөөж” гэсэн зорилгыг хэрэгжүүлэхэд зориулагдсан. Энэ нь ердийн үнэт цаас, тухайлбал өрийн хэрэгслийн энгийн төлбөрийн үүргийг /купон болон үндсэн төлбөр/ энгийн бусаар буюу өрийн хэрэгсэл гаргагчийн өөрийн мөнгөн хөрөнгөөр төлөх бус өөр байдлаар төлбөр төлөх процесс юм.

Бүтэцжүүлсэн өрийн хэрэгсэл нь энэ төрлийн бүтээгдэхүүнүүдийн энгийн нэг жишээ юм. Энэ нь санхүүгийн байгууллагаас гаргадаг өрийн үнэт цаас бөгөөд үндсэн 2 төрөл буюу өрийн хэрэгсэл болон үүсмэл санхүүгийн хэрэгслээс бүрддэг. Өрийн хэрэгсэл нь үндсэн төлбөрийг хангах баталгаа болж, үлдсэн хэсэг нь үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл худалдан авах болон хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг нэмэгдүүлэхэд ашиглагддаг. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл нь үнэт цаас гаргагч тус бүрийн хувьд өмч, таваарын үнэ, зах зээлийн индекс, хүүгийн түвшин, гадаад валют гэх мэт төрөл бүрийн хөрөнгө оруулалтын хэрэгцээ шаардлагыг хангахад зориулагдсан байдаг.

Бүтэцжүүлсэн бүтээгдэхүүн нь маш нарийн түвэгтэй бөгөөд үнийг нь хэрхэн тооцоолохыг ойлгоход ихээхэн хүндрэлтэй байдаг. Тиймээс зарим тохиолдолд энэ бүтээгдэхүүн нь маш өндөр эрсдэл дагуулдаг. Тухайлбал, энэхүү бүтээгдэхүүнд үндсэн төлбөрийн баталгаа байдаггүй бөгөөд үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн суурь хэрэгсэл нь үнэ цэнийн бууралтын эрсдэлд орсон тохиолдолд үндсэн төлбөрийн тодорхой хэсгийг эсхүл бүр бүхлээр нь алдах магадлалтай.

1.1.3 Үнэт цаасны зах зээлийн оролцогчид

Үнэт цаасны зах зээлийн үндсэн оролцогчдод хөрөнгийн бирж болон үнэт цаасны компаниуд орох ба үйл ажиллагаа нь хууль, журмаар зохицуулагддаг. Эдгээрээс гадна уг зах зээлд хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компани, хөрөнгө оруулагч болон бусад үнэт цаастай холбоотой үйл ажиллагаа эрхлэгч компаниуд буюу хөрөнгө итгэмжлэн удирдагч, даатгалын компаниуд гэх зэрэг оролцогчид байдаг.

(1) Хөрөнгийн бирж

Хөрөнгийн бирж нь хувьцаа, өрийн хэрэгсэл, үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл болон бусад санхүүгийн хэрэгслүүдийг арилжаалах талбар юм. Хөрөнгийн бирж нь арилжааг шударга, ил тод, алдаагүй зохион байгуулах мөн арилжаалагдаж буй үнэт цаасны үнийн мэдээллийг олон нийтэд тогтмол ил тод хүргэх зэрэг үндсэн үүрэгтэй. Харин хөрөнгийн биржид бүртгэлгүй үнэт цаас нь биржийн бус зах зээл дээр арилжаалагддаг.

(2) Үнэт цаасны компаниуд

Үнэт цаасны компаниуд нь анхдагч болон хоёрдогч зах зээл дээр үнэт цаас худалдах, худалдан авахтай холбоотой зуучлалын үүрэг гүйцэтгэдэг. Үнэт цаасны арилжаанд тодорхой шалгуур, шаардлагыг хангасан үнэт цаасны компаниуд оролцоно. Үнэт цаасны компаниуд дараах үндсэн үүрэгтэй. Үүнд:

Брокер	Үнэт цаасны зах зээл дээр бусдын нэрийн өмнөөс үнэт цаасыг зуучлан худалдах, худалдан авах үйл ажиллагаа явуулдаг.
Дилер	Үнэт цаасны зах зээл дээр ашиг олох зорилгоор үнэт цаасыг өөрийн хөрөнгөөр худалдан авах, худалдах, арилжих үйл ажиллагааг явуулдаг.
Андеррайтер	Компани болон засгийн газраас шинээр хувьцаа эсхүл өрийн хэрэгсэл гаргах үед тэдгээр хувьцаа, өрийн хэрэгслүүдийг үнэт цаасны компаниуд зах зээл дээр дахин худалдах зорилгоор, зарагдаагүй үлдсэн хэсгийг худалдан авах амлалттайгаар бүхэлд нь эсвэл хэсэгчлэн худалдан авдаг.

Анхдагч зах зээл дээр үнэт цаасны компаниуд нь үнэт цаас гаргагч болон хөрөнгө оруулагчдыг зуучилж үнэт цаас гаргагчид хөрөнгө оруулалт татахад тусалдаг. Хоёрдогч зах зээл дээр үнэт цаасны компаниуд нь хөрөнгө оруулагчдын хооронд хийгдэж буй үнэт цаасны арилжааг шударга, зохистой гүйцэтгүүлж, үнэт цаасны хуваарилалтыг дэмжих замаар хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах үүрэгтэй.

(3) Бүртгэлтэй компаниуд

Бирж дээр тухайн биржээс тогтоосон тодорхой шалгуурыг хангасан (биржийн бүртгэлийн систем) компаниудын хувьцаа арилжаалагддаг. Гэвч биржийн бүртгэлийн шалгуур нь биржүүдээсээ хамаарч харилцан адилгүй байдаг. Бүртгэлтэй компаниуд нь ихэвчлэн бүртгэлгүй компаниудаас илүү үнэлэгддэг. Шалгуурыг хангаагүй үнэт цаас нь биржээс гадуур арилжаалагдах бөгөөд үнэт цаасны компаниудын хооронд эсхүл харилцагч болон үнэт цаасны компаниудын хооронд харилцан тохиролцсон хэлцлээр дамжин биржийн бус зах зээл дээр арилжаалагддаг.

(4) Хөрөнгө оруулагчид

Хөрөнгө оруулагчдыг “хувийн хөрөнгө оруулагчид” болон “мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид” гэж ангилж болно. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагч нь өөрийн гишүүдийн нэрийн өмнөөс хөрөнгө оруулдаг банк бус аж ахуйн нэгж, байгууллага юм. Тухайлбал, даатгалын компаниуд, хөрөнгө оруулалтын итгэлцлийн компаниуд, тэтгэврийн сангууд, үндэсний баялгийн сангууд, хөрөнгө оруулалтын зөвлөхүүд, хедж сангууд орно. Тэдний оруулсан хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нь хувийн хөрөнгө оруулагчдынхаас харьцангуй өндөр бөгөөд тэд төрөл бүрийн үнэт цаас эзэмшиж байдаг. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын зарим нь хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй дийлэнх хувьцаанд хөрөнгө оруулдаг бол зарим нь гадаадын хувьцаа болон тогтмол орлоготой үнэт цаасанд, үлдсэн нь тодорхой нэгэн санхүүгийн хэрэгслүүдэд л хөрөнгө оруулдаг байна.

Амьдралын даатгал болон бусад даатгалын компаниуд нь зах зээл дээр даатгуулагчдынхаа мөнгөөр хөрөнгө оруулалт хийдэг. Арилжааны банкууд мөн адил тогтмол орлоготой үнэт цаасаар дамжуулан өөрийн хөрөнгөө удирддаг. Хөрөнгө оруулалт итгэмжлэн удирдах компаниуд нь бусад компаниудын үнэт цаасанд хөрөнгө оруулах зорилготой бөгөөд өөрийн хөрөнгөө хөрөнгийн бирж дээр олон нийтэд нээлттэй арилжаалагдаж буй хувьцаанаас бүрдүүлдэг.

Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид хөгжиж буй орнуудад цөөн байдаг учраас хөгжиж буй зах зээл дээр хувийн хөрөнгө оруулагчдын эзлэх байр суурь өндөр хөгжилтэй орнуудынхаас илүү байдаг. Гэсэн хэдий ч зах зээл хөгжихийн хэрээр мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын тоо өсөн нэмэгдэж тэдний нийт арилжааны хэмжээ болон хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нь хувийн хөрөнгө оруулагчдынхаас хамаагүй илүү болдог байна. Түүнчлэн, сүүлийн жилүүдэд өндөр хөгжилтэй орнуудын зах зээлд гадаадын мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын гүйцэтгэх үүрэг нэмэгдсээр байна. Жишээлбэл, 2016

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

онд Токиогийн Хөрөнгийн Бирж (TSE)-ийн нийт арилжааны дүнгийн ойролцоогоор 70 хувийг гадаадын мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид эзэлж байна.

Хүснэгт 1.5: Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын үндсэн төрлүүд

Үндсэн төрлүүд	Хөрөнгө	Хөрөнгө оруулалтын бодлого
Амьдралын даатгал	Даатгуулагчдын мөнгө	Дунд болон урт хугацаат
Жирийн даатгал	Даатгуулагчдын мөнгө	Дунд болон урт хугацаат
Хамтын хөрөнгө оруулалтын сан	Хөрөнгө оруулагчдын хийсэн мөнгө	Санхүүгийн бүтээгдэхүүн бүрд зориулсан бодлогууд
Тэтгэврийн сан	Тэтгэвэр авагчдын мөнгө	Дунд болон урт хугацаат
Үндэсний баялгийн сан	Улсын санхүүгийн хөрөнгө (гадаад валютын нөөц г.м)	Сан тус бүрийн хувьд өөр
Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх	Харилцагчдын хөрөнгө	Богино хугацаат
Хедж сан	Байгууллагын болон чинээлэг хөрөнгө оруулагчдын мөнгө	Богино хугацаат

1.1.4 Үнэт цаасны төлбөр тооцоо

(1) Тооцооны байгууллага

Аливаа үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид арилжааг тасралтгүй, түргэн шуурхай хийсээр байдаг. Арилжаанд оролцогч талууд (худалдагч, худалдан авагч) төлбөр, тооцоогоо өөрсдөө хоорондоо хийх нь ямар ч үр ашиггүй бөгөөд цаашилбал, тэд арилжаа хийхийн хажуугаар харилцагч талынхаа төлбөр гүйцэтгэх чадварын эрсдэлийг нь мөн харгалзан үзэх шаардлагатай болдог. Энэхүү эрсдэлээс зайлсхийж, аливаа үр ашиггүй байдлыг бууруулахын тулд сүүлийн үед улс орнууд арилжааны төлбөр тооцооны гүйцэтгэлийг багалгаажуулах үүрэг бүхий тооцооны байгууллагыг нэвтрүүлэх болсон. Энэхүү байгууллагыг Дундын тооцооны байгууллага (Central counterparty, CCP) гэж нэрлэдэг бөгөөд худалдагч тал бүрд худалдан авагч, худалдан авагч тал бүрд худалдагч тал болж арилжааны тооцоог гүйцэтгэдэг. Арилжаанд оролцогч талуудын өмнөөс Дундын тооцооны байгууллага нь “неттинг” буюу худалдсан, худалдан авсан үнэт цаасны хэмжээ болон харгалзах төлбөрийг хийж харилцан суутгалын зөрүүг

шилжүүлэх замаар талуудын харилцан хүлээсэн үүргийг хааж өгдөг. Үүний үр дүнд арилжааны гүйцэтгэл, төлбөр тооцоо нь өгсөн зааварчилгааны дагуу явагдаж үнэт цаас, түүний төлбөрийн гүйцэтгэл үр ашигтай байдлаар хангагддаг .

Япон Улсад Японы үнэт цаасны тооцооны компани (JSCC) нь Дундын тооцооны байгууллагын үүрэг гүйцэтгэдэг ба төлбөр тооцооны үйлчилгээ үзүүлдэг. Өмнө нь Япон Улсад хэд хэдэн тооцооны байгууллага ажиллаж байсны дийлэнх нь хөрөнгийн биржийн удирдлага доор ажилладаг, эсхүл тодорхой нэг санхүүгийн хэрэгслээр дагнан ажилладаг байсан бөгөөд цаг хугацааны явцад тэдгээр нь нэгдэн төвлөрсөн нэг байгууллага болсноор Дундын тооцооны байгууллага байгуулагджээ. Ийнхүү нэгдсэнээр зах зээлд оролцогчдод захиргааны ажлыг стандартчилах, бэк оффисын зардлыг бууруулах, мөн улс доторх хэд хэдэн зах зээлийг хамарсан төлбөр тооцоог неттинг хийх замаар төлбөр тооцооны хэмжээг тэнцвэржүүлэх боломжийг бий болгосон байна.

Дундын тооцооны байгууллагын бас нэгэн давуу тал бол зах зээлд оролцогчид хувь хүн, иргэдийн зээлийн эрсдэлээс хамаарсан аливаа асуудал, бэрхшээлтэй тулгарах шаардлагагүй болох юм. Төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлтийн (delivery versus payment, DVP) системийг нэвтрүүлснээр төлбөр хийгдсэний дараа үнэт цаасны нийлүүлэлт хийгдэх бөгөөд ингэснээр Дундын тооцооны байгууллага нь төлбөрийн эрсдэлийг үгүй болгож, зах зээлийн аюулгүй, найдвартай байдлыг хангана.

(2) Төлбөр тооцооны систем

Аливаа үнэт цаасны төлбөр тооцоо нь үнэн зөвөөс гадна үр ашигтай, тогтвортой байх шаардлагатай байдаг. Арилжааны хэмжээ, түүний давтамж нэмэгдэхийн хэрээр найдвартай төлбөр тооцооны систем шаардлагатай болдог.

Япон Улсад арилжааны төлбөр хийх болон төлбөр хүлээн авах нь үнэт цаасны төрлөөс хамаарч хоёр хэлбэрээр дамжин хийгддэг. Японы Засгийн газрын өрийн хэрэгслийн, ЯЗГӨХ (The Japanese government bond, JGB) төлбөр тооцоо нь Японы төв банк (Bank of Japan, BOJ)-ны JGB бүртгэлийн системээр дамжин хийгддэг. ЯЗГӨХ-ийн арилжааны төлбөр тооцоог тогтвортой, үр ашигтай байлгах үүднээс Японы төв банкнаас арилжаа хийгдэх бүрд бодит цагийн нэг бүрчилсэн төлбөр тооцоо (RTGS)-ны системийг дэмждэг BOJ-Net нэртэй сүлжээний системийг ашигладаг. Харин хувьцаа болон ЯЗГӨХ-ээс бусад төрлийн компани, орон нутгийн өрийн хэрэгсэл зэрэг үнэт цаасны төлбөр тооцоо нь Японы Үнэт Цаасны

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

Хадгаламжийн Төв (JASDEC)-ийн өмчлөх эрх шилжүүлэх системээр хийгддэг.

Аливаа санхүүгийн байгууллагаар дамжин өмчлөх эрх нь шилжиж буй хувьцаа болон өрийн хэрэгслийг өмчийн үнэт цаас гэдэг. Эдгээр үнэт цаасны шилжүүлгийг цахим системээр хийдэг бөгөөд өмчлөх эрх нь зөвхөн үнэт цаас эзэмшигч нь шаардлагатай тоо хэмжээг санхүүгийн байгууллагын системд оруулснаар өмчлөх эрх шилжүүлэх үйл ажиллагаа нь хүчин төгөлдөр болдог.

Энэхүү Япон Улсын жишээ нь Азийн ихэнх улсад үнэт цаасны гүйлгээ, төлбөр тооцоо хариуцсан байгууллагууд нь тусдаа байдаг гэдгийг харуулж байна. Зарим улсад үнэт цаасны ялангуяа хувьцаа, өрийн хэрэгслийн төлбөр тооцоо нь хоорондоо ялгаатай байдаг. Жишээлбэл хувьцааны төлбөр тооцоог ихэнх улс оронд хөрөнгийн бирж дээр эсхүл үнэт цаасны хадгаламжийн байгууллагад хийдэг. Мөн зарим улсад хадгаламжийн байгууллага нь хөрөнгийн биржийн харьяанд байдаг. Харин засгийн газрын өрийн хэрэгслийн төлбөр тооцоог хадгаламжийн байгууллага эсхүл төв банкны аль нэг нь хариуцдаг.

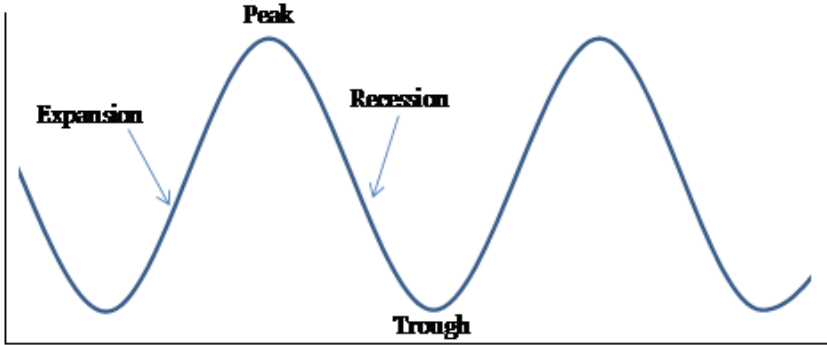
1.2 МАКРО ЭДИЙН ЗАСАГ

Эдийн засгийн нөхцөл байдал нь хөрөнгө оруулалтад ихээхэн нөлөөлдөг. Хөрөнгө оруулалтын стратеги боловсруулахдаа эдийн засгийн хандлагыг чухалчлан авч үзэх шаардлагатай.

1.2.1 Бизнесийн мөчлөг

Бизнесийн мөчлөг нь эдийн засгийн өсөлтийн уналт болон сэргэлтийн давтамж бүхий залгамжийг харуулдаг. Мөчлөг нь зурагт харуулсны дагуу өсөлт, оргил, уналт, доройтол гэсэн 4 үе шатаас бүрддэг.

Зураг 1.4: Бизнесийн мөчлөг



(1) Бизнесийн мөчлөгийн дөрвөн үе шат

“Өсөлт”-ийн үед эдийн засаг сэргэж, бизнесийн үйл ажиллагаа эрчимтэй явагдах бөгөөд үйлдвэрлэл, хэрэглээ нэмэгдэж, ажил эрхлэлт ихэсдэг. Компаниуд болон хувь хүмүүсийн зээлийн хэмжээ нэмэгдсэнээр санхүүгийн зах зээл дээрх хүүгийн түвшин өсдөг. Үүний үр дүнд эрэлт нь нийлүүлэлттэй давж үнийн өсөлтийг бий болгон инфляц өсөхөд хүргэдэг.

Эдийн засаг “оргил” үе руу шилжихэд үнэ хамгийн өндөр түвшинд хүрэх бөгөөд эрэлт удааширч эдийн засгийн үйл ажиллагааг сулруулна. Ингээд мөчлөг “уналт”-ын үе шатанд ордог. Энэ үед бизнесийн үйл ажиллагаа хумигдаж ажилгүйдэл нэмэгдэн эрэлтийг бууруулдаг. Энэ нь ихэнхдээ үнэ буурахад нөлөөлж инфляц буурах, эсхүл бүр дефляци үүсгэж эдийн засгийн мөчлөгийн дараагийн үе шат болох “доройтол”-руу шилжүүлдэг.

Ерөнхийдөө инфляцтай үед аливаа бараа, бүтээгдэхүүний үнэ өсдөг бол дефляцтай үед үнийн түвшин мэдэгдэхүйц буурдаг нь бараг бүх бараа, бүтээгдэхүүний үнэ дээр ажиглагддаг. Эцэст нь энэхүү доогуур үнийн түвшин эрэлтийг нэмэгдүүлснээр эдийн засаг шинэ мөчлөгийн “өсөлт” шатанд шилждэг.

(2) Бизнесийн мөчлөгийн үндсэн онолууд

Эдийн засаг яагаад мөчлөг хэлбэрээр хөдөлдгийг тайлбарласан хэд хэдэн онолууд байдаг. Эдгээрээс хамгийн гол гурван онолд “*Кейнсийн эдийн засгийн онол*”, “*Мөнгөний онол*” болон “*Нийлүүлэлтийн талын эдийн засгийн онол*”-г авч үздэг.

Их Британийн эдийн засагч Жон Мейнард Кейнсийн боловсруулсан *Кейнсийн эдийн засгийн онолоор* эдийн засгийн тогтвортой байдал болон өсөлтийг хангахад засгийн газрын оролцоо шаардлагатай гэж үздэг. Цаашлаад энэ онолоор инфляц, дефляцийн нөлөө, мөн эдийн засгийн үйл ажиллагааны нөлөөг бууруулахын тулд засгийн газар нь төсвийн бодлогыг (жишээ нь зардлын хөтөлбөр, татварыг нэмэгдүүлэх г.м) ашиглах ёстой гэж үздэг.

Мөнгөний эдийн засгийн онол нь мөнгөний нийлүүлэлтийг чухалчилдаг. Энэ онолыг баримтлагчид мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт, бууралт нь эдийн засаг дахь нийт бараа үйлчилгээний эрэлтийг хянахад хамгийн чухал хүчин зүйл гэж онцолдог. Энэ онол нь Кейнсийн засгийн газрын оролцоо эдийн засгийг хөдөлгөдөг гэсэн үзэлтэй зөрчилддөг.

Нийлүүлэлтийн талын эдийн засгийн онол нь засгийн газрын хэмжээг багасгах нь татварын хэмжээг бууруулж, татварыг бууруулснаар хувь хүмүүс, компаниуд хөрөнгө оруулалт хийх илүү их мөнгөтэй болж эдийн засгийн үйл ажиллагааг нэмэгдүүлнэ гэж үздэг.

(3) Бизнесийн мөчлөгийн үнэт цаасны зах зээлд үзүүлэх нөлөө

Эдийн засаг бизнесийн мөчлөгийн үе шатуудыг дамжин шилжих тутамд өрийн хэрэгслийн болон хувьцааны зах зээл нь эдгээр өөрчлөлтүүдийг даган өөрчлөгдөж байдаг. Хөрөнгө оруулагчид эдгээр өөрчлөлтүүдийг харж, эдийн засагт гарсан өөрчлөлтийн давуу талыг ашиглахын тулд зохих арга хэмжээ авах хэрэгтэй болдог.

Өрийн хэрэгслийн зах зээл дээр өрийн хэрэгслийн үнэ нь хүүгийн түвшинтэй (өгөөж) урвуу хамааралтай байдаг. Хүүгийн хэмжээ нэмэгдэхийн хэрээр өрийн хэрэгслийн үнэ буурч өрийн хэрэгсэл эзэмшигчид алдагдал хүлээдэг. Харин хүүгийн түвшин буурвал өрийн хэрэгсэл эзэмшигчид нь үнийн өсөлтөөс ашиг хүртэнэ.

Бизнесийн мөчлөгтэй хэрхэн уялдсанаас хамаарч хувьцааг хэд хэдэн төрөлд ангилж болно. Тухайлбал, нийтийн аж ахуйн компаниудаас гаргасан “хүүгийн түвшинд мэдрэмтгий хувьцаанууд”-д хүүгийн түвшний өөрчлөлт нь хүчтэй нөлөөлдөг.

Нийтийн аж ахуйн компаниуд нь ихэвчлэн их хэмжээний зээлтэй байдаг учраас хүүгийн түвшин нэмэгдвэл эдгээр компаниудад санхүүжилт тагах нь илүү үнэтэй болдог. Хүүгийн төлбөр нэмэгдсэнээр орлого багасаж, хувьцааны үнэ буурна.

“Мөчлөгийн шинж чанартай хувьцаа” гэдэг нь бизнесийн мөчлөгийн өөрчлөлттэй зэрэгцэн хөдөлдөг хувьцаанууд юм. Машины багаж хэрэгслийн компанийн хувьцаа нь мөчлөгт хувьцааны нэг жишээ юм. Эдийн засаг өргөжихийн хэрээр машин механизмын захиалга нэмэгдэж, машины багаж хэрэгслийн компаниуд цэцэглэн хөгжинө. Мөчлөгт хувьцааны өөр жишээнүүдэд үндсэн үйлдвэрлэл (резин, ган г.м.), барилгын компаниуд болон удаан эдэлгээтэй бараа үйлдвэрлэгч зэрэг орно.

“Тогтмол ногдол ашигтай хувьцаа” нь мөчлөгийн шинж чанартай хувьцаатай харьцуулахад бизнесийн мөчлөгийн өөрчлөлтөд хариу үйлдэл бага үзүүлдэг. Ерөнхийдөө нийтийн аж ахуй, хүнс, ундаа, тамхи, эмийн үйлдвэрүүд зэрэг компаниуд нь ийм төрлийн хувьцааны жишээ юм. Учир нь хүмүүс бизнесийн мөчлөгийн бүх үе шатанд хий, цахилгаан эсхүл хүнсийг хэрэглэсээр байдаг. Тиймээс эдгээр хувьцаануудыг эдийн засгийн доройтлын үе эсхүл эдийн засгийн тааламжгүй үеийн сөрөг нөлөөллөөс бага хамааралтай гэж үздэг.

1.2.2 Макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүд

Эдийн засгийн үйл ажиллагааны хамгийн чухал хэмжүүр нь Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн (ДНБ) бөгөөд тодорхой хугацаанд тухайн орны газар нутаг дээр үйлдвэрлэгдсэн эцсийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нийт үнэ цэнэ юм. ДНБ нь хувийн хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт, засгийн газрын зардал болон цэвэр экспорт (экспорт - импорт) гэсэн бүрэлдэхүүн хэсгүүдтэй.

ДНБ-ийг тухайн улсын засгийн газраас улирал тутам тооцож тайлагнадаг. ДНБ нь нэрлэсэн болон бодит гэсэн хоёр төрөл байдаг. “Нэрлэсэн ДНБ” нь тухайн хугацаанд бараа, үйлчилгээнд зарцуулсан нийт дүнг илэрхийлдэг бол “Бодит ДНБ” нь инфляцын нөлөөллийг тооцоолж нэрлэсэн ДНБ-г зассан дүн юм. Бодит ДНБ-ийг зэрэгцүүлсэн үнээр (инфляцын нөлөөллийг тооцсон мөнгөн дүнгээр) хэмждэг бөгөөд ДНБ-ий цаг хугацааны өөрчлөлтийг харьцуулахад хамгийн тохиромжтой арга юм.

Эдийн засагчид бизнесийн мөчлөгийн шилжилт хийх үеийн эдийн засгийн хөдөлгөөнийг илэрхийлэх сар бүрийн тоо мэдээг гаргахдаа гурван төрлийн үзүүлэлт ашигладаг.

(1) Эдийн засгийн тэргүүлэх үзүүлэлтүүд

Эдийн засгийн тэргүүлэх үзүүлэлтүүд нь бизнесийн мөчлөгийн өсөлт, бууралтын өмнө түрүүлж өөрчлөгддөг. Эдгээр үзүүлэлтүүдийг эдийн

засгийн ойрын хугацааны өөрчлөлтийг урьдчилан таамаглахад ашигладаг. Улс орон бүрийн хэрэглэдэг эдийн засгийн тэргүүлэх үзүүлэлтүүд нь янз бүр боловч шинээр эхэлж байгаа орон сууцны барилгын ажлын тоо, мөнгөний нийлүүлэлт зэрэг төлөөлөх үзүүлэлтүүд ямагт байдаг. Япон Улсын Засгийн Газрын Хэрэг Эрхлэх Газраас сонгосон эдийн засгийн 12 тэргүүлэх үзүүлэлтүүдийг доор жагсаан харуулав (2017 оны 6 дугаар сарын байдлаар).

- Үйлдвэрлэгчийн түүхий эд материал болон эцсийн бүтээгдэхүүний харьцааны индекс
- Шинэ ажлын байрны санал (шинээр сургууль төгсөгчдийг хамруулахгүй)
- Тогтмол ажиллагаатай машин механизмын захиалга (үйлдвэрлэл)
- Шинээр эхэлж байгаа орон сууцны барилгын ажлын нийт талбайн хэмжээ
- Хэрэглэгчийн итгэлийн индекс
- Бараа бүтээгдэхүүний үнийн индекс
- Мөнгөний нийлүүлэлт (M2) (өмнөх жилтэй харьцуулсан өөрчлөлт)
- Хувьцааны үнэ
- Хөрөнгө оруулалтын орчны индекс (үйлдвэрлэл)
- Үйл ажиллагааны ашиг ба нийт хөрөнгийн харьцаа (үйлдвэрлэл)
- Шинээр гаргасан Засгийн газрын өрийн хэрэгслүүд
- Жижиг бизнесүүдийн борлуулалтын урьдчилсан тооцоо

(2) Эдийн засгийн зэрэгцэх үзүүлэлтүүд

Уг үзүүлэлтүүд нь бизнесийн мөчлөгийн хөдөлгөөнтэй зэрэг өөрчлөгддөг. Япон улсын зэрэгцэх үзүүлэлтүүдийн бүрэлдэхүүнд байдаг үзүүлэлтүүдийг жишээ болгон доор харуулав.

- Аж үйлдвэрийн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэлийн индекс
- Үйлдвэрлэгчийн тээвэрлэлтийн индекс
- Үйлдвэрлэгчийн удаан эдэлгээтэй барааны тээвэрлэлтийн индекс
- Илүү цагийн индекс
- Жижиглэнгийн борлуулалтын үнэ
- Бөөний борлуулалтын үнэ
- Үйл ажиллагааны ашиг
- Боломжтой байгаа ажлын саналын түвшин (шинээр сургууль төгсөгчдийг хамруулахгүй)

(3) Эдийн засгийн дагах үзүүлэлтүүд

Эдийн засгийн дагах үзүүлэлтүүд нь бизнесийн мөчлөгийн үе

шат өнгөрсний дараа өөрчлөгддөг. Япон Улсын эдийн засгийн дагах үзүүлэлтүүдэд доорх үзүүлэлтүүд ордог:

- Гуравдагч салбарын-аж үйлдвэрийн үйл ажиллагааны индекс
- Тогтмол ажил эрхлэлтийн индекс
- Шинэ үйлдвэр, тоног төхөөрөмжийн тогтмол үнээрх бизнесийн зардал
- Амьжиргааны зардал (ажилчдын өрх гэр)
- Аж ахуйн нэгжийн татварын орлого
- Ажилгүйдлийн түвшин

1.2.3 Төсвийн бодлого

Төсвийн бодлого гэдэг нь өмнө дурдсан Жон Мейнард Кейнсийн онолын дагуу тогтвортой, өсөлттэй эдийн засгийг бий болгохын тулд засгийн газраас татвар болон зарлагын хөтөлбөрүүдийг ашиглах явдал юм. Хэрэв эдийн засаг уналтын эсхүл хямралын үед байгаа бол засгийн газар зардлаа нэмж эрэлтийг өдөөн, ажлын байр бий болгох боломжтой. Үүнтэй адилаар татварыг бууруулах нь хэрэглэгчдийн орлогын хэмжээг өсгөдөг. Энэ нь мөн эрэлтийг өдөөж, эдийн засгийн өсөлтийг ханган ажилгүйдлийг бууруулна.

Эсрэгээр, эдийн засаг хэт халалттай (хэт их эрэлттэй) үед засгийн газар зардлаа бууруулах эсхүл татвар нэмэгдүүлэх замаар хурдацтай өсөх инфляцаас зайлсхийх боломжтой.

Гэвч сангийн бодлогод хэд хэдэн асуудал байдаг. Нийтийг хамарсан татварын хөнгөлөлт нь эдийн засгийн үйл ажиллагааг идэвхжүүлж болох боловч тодорхой нэг татварын хөнгөлөлт нь эдийн засгийн зөвхөн тодорхой нэг салбарыг идэвхжүүлдэг. Мөн сангийн бодлогыг ихэвчлэн засгийн газраас тодорхойлдог учраас шийдвэрүүд нь зарим тохиолдолд цэвэр эдийн засгийн гэхээс илүүтэй улс төрийн асуудлыг тусгасан байх талтай байдаг. Засгийн газар зардлаа тодорхой нэг салбарт зарцуулах нь хэсэг компаниудад давуу тал болох эсхүл хувийн хэвшлүүдийг шахах магадлалтай.

1.2.4 Мөнгөний бодлого

Улс орон бүрийн төв банк, валютын удирдах зөвлөл эсхүл бусад зохицуулах хороо нь “мөнгөний нийлүүлэлт”-ийн хэмжээ болон түвшнийг хянадаг. Энэхүү мөнгөний бодлогын гол зорилго нь инфляцыг хянах юм. Аливаа улс үндэстний хувьд эдийн засгийн үйл ажиллагааны зохистой хөгжлийг хангахад үнийн тогтвортой байдал чухал.

(1) Мөнгөний нийлүүлэлт

Мөнгөний нийлүүлэлт гэдэг нь тухайн улс оронд тодорхой цаг хугацаанд эргэлтэд байгаа нийт валют болон бусад хөрвөх чадвартай хэрэгслүүдийн нийт хэмжээ юм. Мөнгөний нийлүүлэлтийн тоон үзүүлэлтүүд нь тогтмол давтамжтайгаар хэвлэгдэн гардаг бөгөөд өнөөгийн эдийн засгийн нөхцөл байдлыг судлах, инфляцын хөдөлгөөнийг тодорхойлох зорилгоор тэдгээр үзүүлэлтэд дүн шинжилгээ хийдэг.

Мөнгөний нийлүүлэлт нь улс орнууд бага зэргийн ялгаатай байдлаар тодорхойлдог хэд хэдэн бүлэгт ангилагддаг. Доорх нүдэнд АНУ-ын Холбооны Нөөцийн Сан (ХНС)-н тодорхойлолтыг үзүүлэв.

АНУ-ийн Холбооны Нөөцийн Сангийн мөнгөний нийлүүлэлтийн тодорхойлолт

Суурь мөнгө = эргэлтэд байгаа болон нөөц мөнгөний нийлбэр (ХНС-ийн дансанд байгаа банк болон бусад хадгаламжийн байгууллагын хадгаламжууд).

$M1$ = банкнаас гадуур байгаа мөнгө болон хадгаламжийн байгууллагын гүйлгээний хадгаламжуудын нийлбэр (арилжааны банк, хадгаламж зээлийн хоршоо, хадгаламжийн банк болон зээлийн хоршоо зэрэг санхүүгийн байгууллагууд)

$M2$ = $M1$ + хадгаламж, бага хэмжээний хугацаат хадгаламж (100,000\$-оос бага хэмжээгээр хийгдсэн) болон жижиглэнгийн мөнгөний захын хамтын сангийн хувьцаа

Долоо хоног бүр ХНС статистикийн мэдээний Н.3 (“Хадгаламжийн байгууллага ба суурь мөнгөний нийт сан”) болон Н.6 (“Мөнгөн хөрөнгийн хэмжигдэхүүнүүд”)-д мөнгөний нийлүүлэлтийн хэмжээг эмхэтгэн, хэвлэн гаргадаг.

(2) Мөнгөний бодлогын хэрэгслүүд

Мөнгөний бодлогын янз бүрийн хэрэгслүүд байдаг. Төв банкуудын хувьд уламжлалт гурван арга хэлбэр түгээмэл байдаг бөгөөд үүнд: (I) заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг тогтоох, (II) бодлогын хүүг тогтоох болон (III) нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагааг хэрэгжүүлэх болно.

(ii) Бодлогын хүү

Бодлогын хүү гэдэг нь төв банкнаас мөнгөний бодлогоо хэрэгжүүлэхэд ашигладаг хүүгийн хэмжээ бөгөөд үүнийг ихэвчлэн аливаа улсын төв банкны бодлого боловсруулах хороо нь тогтоодог.

Мөнгөний бодлогод хамаарах энэ төрлийн хүү нь улс бүрд харилцан адилгүй байдаг. Жишээлбэл, АНУ-д Холбооны Нөөцийн Сангийн (ХНС) хүүг бодлогын хүү гэж үздэг. ХНС нь “Банкуудын банк” болж шаардлагатай үед банкны системд туслалцаа үзүүлэх зорилгоор үүсгэн байгуулагдсан бөгөөд гишүүддээ “хөнгөлөлтийн цонх”-оороо дамжуулан зээл олгодог.

Хөнгөлөлтийн цонхны хувьд арилжааны банкууд болон бусад хадгаламжийн байгууллага ХНС-аас авсан зээлдээ төлөх хүүг бодлогын хүү гэж нэрлэдэг. ХНС-ийн гишүүд хөнгөлөлтийн цонхоор зээл авахад банкны системд шинээр мөнгө орж ирдэг. Энэ мөнгө нь зээл олгоход ашиглагддаг бөгөөд үржүүлэгчийн нөлөөгөөр нэмэгдэж эцэстээ эдийн засгийн өсөлтийг өдөөх хүчин зүйл болдог байна.

(iii) Нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагаа

“Нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагаа” нь төв банкнаас мөнгийг хянахад ашигладаг хамгийн үр дүнтэй хэрэгсэл бөгөөд олон оронд түгээмэл хэрэглэгддэг арга юм. Энэ нь банкны систем дэх мөнгөний хэмжээг өсгөх эсхүл бууруулахын тулд засгийн газрын үнэт цаасыг худалдах, худалдан авах үйл ажиллагааг хэлнэ.

Хэрэв төв банк нь засгийн газрын үнэт цаасыг худалдан авсан бол эдгээр үнэт цаасны төлбөр эцсийн дүндээ арилжааны банкуудад хадгаламж болон очдог, өөрөөр хэлбэл төв банк банкны системд мөнгө оруулдаг. Энэ нь банкуудын зээлийн эх үүсвэрийг нэмэгдүүлж эдийн засгийн өсөлтийг өдөөдөг байна.

Нөгөөтэйгөөр, төв банк мөнгөний нийлүүлэлтийг бууруулах шаардлагатай гэж үзвэл банк болон үнэт цаасны дилерүүдэд үнэт цаас зардаг. Банкууд болон дилерүүд эдгээр үнэт цаасны төлбөрийг өөрсдийн нөөцөөс төлөх бөгөөд энэ нь зээлдүүлэх боломжтой мөнгөний хэмжээг бууруулна. Үүний үр дүнд мөнгөний нийлүүлэлт буурч зээлийн хүү өсөхөд хүрнэ.

1.3 КОМПАНИЙН САНХҮҮ

Компанийн санхүү гэдэг нь олон улсын хувьд нийтлэг байдаг бизнесийг хэрхэн үр дүнтэй болон үр ашигтай аргаар санхүүжүүлэх талаарх судалдаг салбар юм. Уг салбар нь бодит боломж бололцоо, учирч болох эрсдэл зэрэгт үндэслэн өөр хоорондоо ялгаатай зах зээлийн орчин, эдийн засгийн нөхцөл байдал, бизнесийн стратеги, зорилго, зорилтод тохируулан компанийн санхүүг удирдах онол, аргачлалуудыг танилцуулсан байдаг. Энэхүү дэд бүлэгт (i) богино хугацааны, (ii) урт хугацааны, (iii) гадаад зах зээлийн зэрэг компанийн шийдвэр гаргалтын янз бүрийн нөхцөлд хэрэгжүүлж болох санхүүгийн боломжуудын талаар дурдах болно.

1.3.1 Санхүүгийн төлөвлөлт ба менежмент

Санхүүгийн төлөвлөлт нь компанийн үндсэн гол бөгөөд хамгийн чухал шийдвэр гаргалтуудын нэг юм. Энэ төрлийн шийдвэрийг ихэвчлэн компанийн санхүү хариуцсан удирдах албан тушаалтны бэлтгэсэн тайланд үндэслэн ТУЗ-ийн гишүүд эсвэл/мөн Гүйцэтгэх захирал гаргадаг. Компанийн санхүүгийн менежерүүдийн хамтаар санхүү хариуцсан удирдах албан тушаалтан нь санхүүгийн төлөвлөгөө, төсөв зохиох, зардлын тооцоо, нягтлан бодох бүртгэл болон татвар гэх мэт санхүүгийн талын асуудлыг удирдах, хянах бүрэн эрх, үүрэгтэй байдаг.

Бизнесийн өөр өөр шинж чанартай маш олон компаниуд санхүүжилтийн олон төрлийн хэрэгцээтэй байдаг учир компанийн санхүүжилтэд амар хялбар шийдэл, аргачлал гэж байдаггүй. Гэвч нийтлэг нэг зүйл нь компанийн санхүү хариуцсан удирдах албан тушаалтан болон санхүүгийн менежерүүд нь тухайн бизнесийг эрхэлснээр орж ирж буй мөнгөн урсгалыг үйл ажиллагааны зардлаас илүү байлгах, нэмэгдүүлэх замаар цаашдын санхүүгийн тогтвортой байдлыг хадгалах, санхүүгийн өсөлтийг бүрдүүлэх арга замуудыг эрэлхийлж байдаг. Хэрэв зардлаа нөхөж чадахгүй бол тухайн компани өртэй болох бөгөөд мөнгөн урсгалын богино хугацааны хомсдолыг санхүүжүүлэх санхүүгийн төлөвлөгөө гаргах шаардлагатай болдог. Түүнчлэн санхүүгийн менежерүүд зөвхөн тухайн компанид хэр их мөнгө орж ирэхийг анхаараад зогсохгүй, тухайн мөнгө хэзээ орж ирэх, бүрэн орж ирэх магадлал хэр найдвартай байгаа зэрэгт анхаарал хандуулж байдаг. Өөрөөр хэлбэл тэд ирээдүйд орж ирэх мөнгөн урсгалын хэмжээ, хугацаа болон эрсдэлүүдийг тооцоолж байдаг.

Санхүүгийн менежерүүдийн өдөр тутамдаа анхаарал хандуулах өөр нэгэн чухал асуудал нь санхүүжилтийн бүтэц буюу хөрөнгийн эх үүсвэрийн бүтэц юм. Тэд компанийн мөнгөн урсгалын хэдэн хувийг банкны зээлээр

бүрдүүлэх, санхүүгийн зах зээлээс хөрөнгө босгох хэрэгтэй эсэх мөн өрийн санхүүжилт болон өөрийн хөрөнгийн харьцаа хэд байх вэ зэрэг асуултуудыг үргэлж бодолцдог. Банкны зээл болон хөрөнгийн зах зээлээр дамжуулж хөрөнгө оруулалт татах хэмжээг шийдвэрлэх нь тухайн компанийн санхүүгийн нөхцөл байдал, зээлжих зэрэглэл, компанийн хөрөнгийн үнэ цэнэ, менежментийн болон хувьцаа эзэмшигчдийн сонирхол, зах зээлийн нөхцөл байдал болон хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлийн мэдрэмж зэрэг олон асуудлаас хамаарна. Түүнчлэн хувьцаат компанийн хувьд, компанийн мөнгөн урсгалын хэчнээн хувийг өр төлбөрт зарцуулж, хэдэн хувийг хөрөнгө оруулагчдад ногдол ашиг тараахад зарцуулах вэ? Сүүлийн үед ихэнх компаниуд өөрийн зах зээлийн үнэ цэнэ болон нэр хүндийг хадгалж үлдэхийн тулд хөрөнгө оруулагчдадаа илүү анхаарал хандуулдаг болжээ.

Үүнээс гадна компанийн эргэлтийн хөрөнгө болох бэлэн мөнгө, түүхий эд материал зэрэг богино хугацааны хөрөнгө, нийлүүлэгчид, бизнесийн түншүүдэд төлөх богино хугацаат өр төлбөр зэрэг нь санхүүгийн менежерүүдийн анхаарах бас нэгэн асуудал юм. Энэхүү үйл ажиллагаанд компанийн төлж буй зардлыг хянаж, мөнгөн хөрөнгийн зарцуулалтыг зардлын баримт, нэхэмжлэлийн дагуу төлөх зэрэг ажлууд багтдаг. Жишээлбэл, нийлүүлэгчдэд төлөх мөнгө болон харилцагчдад түүхий эд материалыг цаг тухайд нь хүргэх шаардлага тулгарч байдаг тул түүхий эд материал болон бэлэн мөнгөний өдөр тутмын зохистой харьцааг хангах нь чухал юм. Мөн гэнэтийн осол эндэгдэл гарах гэх зэрэг гэнэтийн мөнгөн хөрөнгийн хэрэгцээт үйл явдалд санхүүгийн менежер бэлэн мөнгөөр эсхүл мөнгөн гүйлгээ, зээл, үнэт цаасны арилжаа зэргээр төлөхөд бэлэн байх хэрэгтэй.

(1) Мөнгөн хөрөнгийн нийтлэг гарах урсгал

Бизнесийн мөн чанар, компанийн хэмжээнээс үл хамааран гарах мөнгөн урсгалыг дараах байдлаар ангилж болно. Үүнд: (1) цалин болон тэтгэврийн, (2) дансны өглөгийн төлбөр, (3) капитал зардал, (4) урт хугацаат санхүүжилтийн зардлууд, (5) татварын болон бусад зардлууд.

Цалин болон тэтгэврийн зардал нь компанийн нийт зардлын харьцангуй их хувийг эзэлдэг, жил бүр төлөхөөр төлөвлөгдсөн хамгийн энгийн зардлууд юм. Дансны өглөгийн төлбөр нь түүхий эд материал болон нийлүүлэгчдээс авсан бараа үйлчилгээний төлбөрийн зардал байдаг. Эдгээр төлбөр нь ерөнхийдөө бараа материалыг хүлээн авсан эсхүл харилцагч талтай гэрээ байгуулснаас хэсэг хугацааны дараа хийгддэг. Капитал хөрөнгийн зардал нь урт хугацаанд ашиглагдах хөрөнгийн мөнгөн төлбөр юм. Урт

хугацаат санхүүгийн зардалд урт хугацаат өр төлбөрийн хүүгийн зардал болон хувьцаа эзэмшигчдийн ногдол ашгийн зардлыг хамааруулан ойлгоно. Ихэнх оронд эдгээр төрлийн төлбөр нь бизнесийн мөн чанар, худалдааны хэмжээнээс хамаарсан татварын хөнгөлөлт, татвараас чөлөөлөх зэрэг бодлогоос бусад тохиолдолд татвар ногдох хөрөнгөнд хамаардаг. Түүнчлэн бусад зардал гэдэгт үйл ажиллагаагаа хэвийн явуулахад шаардлагатай бусад бүх зардлууд багтдаг.

Элэгдэл гэдэг нь машин болон тоног төхөөрөмж гэх мэт удаан эдэлгээт хөрөнгөөс чөлөөт мөнгөн хөрөнгийг бий болгодог, бизнесийн зардлыг тооцоход ашигладаг чухал зардлуудын нэг юм. Хөрөнгийн хорогдуулах хугацаа болон тухайн хөрөнгийн тодорхойлолтыг олон улсад ашиглагддаг нягтлан бодох бүртгэлийн стандартаар тооцоолдог. Тиймээс төсвийн алдагдал хүлээсэн компани нь мөнгөн хөрөнгийн дутагдалд орсон гэсэн үг биш юм. Харин ч тухайн компани эерэг чөлөөт мөнгөн урсгалтай байж болно. Иймд мөнгөн урсгалыг цааш нь нягтлан шинжлэхдээ элэгдлийн зардлын өмнөх орлогын дүнг харах эсхүл элэгдлийн зардлыг тооцоогүй зардлыг авч үзэх хэрэгтэй юм.

1.3.2 Богино хугацааны хөрөнгө оруулалт татах

Дээр дурдсанчлан цэвэр эргэлтийн хөрөнгө (эргэлтийн хөрөнгө болон богино хугацаат өр төлбөрийн зөрүү) нь богино хугацаат санхүүгийн шийдвэр гаргахад ашиглагддаг тул богино хугацаат санхүүгийн асуудал удирдахыг ерөнхийд нь “эргэлтийн хөрөнгийн удирдлага” гэж нэрлэдэг. Ихэнх оронд “богино хугацаа” гэдэг нь 1 жил болон түүнээс богино хугацааг, харин “урт хугацаа” гэдэгт ихэнхдээ 1 жилээс дээш хугацааг хамруулан ойлгодог байна (тухайн бизнесийн онцлогоос хамааран зарим тохиолдолд эргэлтийн хөрөнгийн хугацаа 1 жилээс дээш байж болдог, жишээлбэл, онгоцны үйлдвэрийн хувьд онгоцны эд ангиудыг үйлдвэрлэхэд жилээс дээш хугацаа шаардагддаг). Ерөнхий байдлаар ангилбал богино хугацаанд хөрөнгө оруулалт татна гэдэгт 1 жил болон түүнээс бага хугацаат санхүүжилт авна гэж ойлгоно.

Ихэнх улсад банкнаас авсан өр төлбөр буюу “банкны зээл” нь хамгийн түгээмэл богино хугацаат санхүүжилт байдаг. Үүнээс гадна (i) урт хугацаат өр төлбөрийн эзлэх хувийг өсгөх, (ii) эзэмшлийн үнэт цааснаас арилжаалан бэлэн мөнгө болгох, (iii) үл хөдлөх хөрөнгө, машин, тоног төхөөрөмж гэх мэт хөрөнгийн зарим хэсгийг борлуулах эсхүл түрээслэх, (iv) түүхий эд материалыг зарж борлуулах зэрэг бэлэн мөнгөнөөс бусад богино хугацаат хөрөнгийг багасгах замаар гэх мэт бэлэн мөнгөний

хэмжээг нэмэгдүүлэх өөр олон арга байдаг. Нөгөө талаар компани бэлэн мөнгөө багасгах шийдвэр гаргаж болно. Энэ тохиолдолд эсрэгээр нь буюу (i) хугацаанаасаа өмнө өр төлбөрөө төлж хэмжээг багасгах, (ii) үнэт цаас худалдан авах, хөрөнгө оруулалт хийх, (iii) үл хөдлөх хөрөнгө эсхүл тоног төхөөрөмж худалдан авах замаар урт хугацаат хөрөнгөө өсгөх, (iv) түүхий эд материал худалдан авах замаар бэлэн мөнгөнөөс бусад богино хугацаат хөрөнгийн хэмжээг өсгөх зэрэг аргуудыг ашиглаж болно.

(1) Санхүүгийн бодлогууд: уламжлалт болон давшингуй (aggressive) бодлого

Ерөнхийдөө компанийн богино хугацааны санхүүгийн бодлогыг үндсэн хоёр чиглэлд ангилдаг. Үүнд: (i) нийт үйл ажиллагааны орлогын түвшин, (ii) богино хугацаат болон урт хугацаат өр төлбөрийн харьцаа.

Эхний бодлого нь борлуулалтад эзлэх эргэлтийн хөрөнгийн харьцааг хэмждэг. Уламжлалт бодлогоор уг харьцаа харьцангуй өндөр байдаг бол давших бодлогын үед уг харьцааг бага байлгахыг эрмэлздэг.

Хоёрдугаар бодлого нь эргэлтийн хөрөнгийг санхүүжүүлэхэд шаардагдаж буй богино хугацаат өр төлбөр болон урт хугацаат өр төлбөрийн харьцааг хэмждэг. Уламжлалт санхүүгийн бодлого баримталж буй үед урт хугацааны санхүүжилтээс илүүтэйгээр богино хугацааны санхүүжилтийн эзлэх хувь өндөр байдаг бол давших бодлогын хувьд богино хугацааны санхүүжилтээс илүү урт хугацааны санхүүжилт их хувийг эзэлж байдаг. Хураангуйлбал, уламжлалт санхүүгийн бодлого баримталдаг компанийн хувьд их хэмжээний эргэлтийн хөрөнгөтэй буюу бэлэн мөнгө ихтэй байдгаараа хөрвөх чадвар сайтай байдаг.

Бодит амьдрал дээр уламжлалт санхүүгийн бодлоготой компани арилжааны банк эсхүл өөр санхүүгийн байгууллагаас зээл авахыг эцсийн шийдэл болгож сонгодог. Харин эдгээр компаниуд дараах аргуудаар бэлэн мөнгөө хадгалах хандлагатай байдаг: (i) Бэлэн мөнгө болон хөрвөх чадвартай үнэт цаасыг их хэмжээгээр барьж байх, (ii) Түүхий эд материалд их хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийх, (iii) Зээлийн хөнгөлөлттэй нөхцөл олгох замаар дансны авлагыг нэмэгдүүлэх. Харин санхүүгийн давшингуй бодлоготой компани үүний эсрэг байр суурьтай байна. Үндсэндээ богино хугацаат санхүүгийн удирдлагыг оновчтой, зөв хэрэгжүүлэхэд өөр бусад богино хугацаат санхүүжилтийн хувилбаруудын өртөг зардлыг сайтар харьцуулан судлах шаардлагатай байдаг.

(2) Богино хугацаат өр төлбөрийн зохистой хэмжээ

Компани богино хугацаанд хэчнээн хэмжээний санхүүжилт татах шаардлагатай талаар тогтсон тодорхой хариулт гэж үгүй. Гэхдээ хэчнээн хэмжээний өр төлбөр, зээл авах вэ гэдгийг шийдэхийн тулд дараах 3 хүчин зүйлсийг судалж үздэг: (i) харьцангуй хүүгийн түвшин, (ii) бэлэн мөнгөний нөөцийн хэмжээ, (iii) өр төлбөрийн хугацааны эцэс дэх эрсдэлийн хамгаалалтууд.

Юуны өмнө урт хугацаат болон богино хугацаат өр төлбөрийн харьцангуй хүүгийн түвшнийг ойлгох хэрэгтэй. Богино хугацаат зээлийн хүү ихэвчлэн урт хугацаат зээлийн хүүгээс бага байдаг. Тиймээс хэвийн эдийн засаг болон зах зээлийн нөхцөлтэй үед урт хугацаат зээлийн санхүүжилтэд найдах нь богино хугацаат зээлтэй харьцуулахад илүү зардалтай байдаг.

Хоёрдугаарт, хэдий хэмжээний зээлийн санхүүжилт авах хэрэгтэй вэ гэдгийг шийдэхэд бэлэн мөнгөний нөөцийн хэмжээ чухал хүчин зүйл болдог. Уламжлалт санхүүгийн бодлоготой компани бэлэн мөнгөөр элбэг боловч богино хугацаат өр төлбөрийн хэмжээ харьцангуй багатай байдаг. Энэхүү бодлого нь компани гэнэтийн эдийн засгийн нөхцөл байдлын өөрчлөлт эсхүл гэнэтийн зардал гаргах нөхцөл үүсэхэд учрах санхүүгийн дарамтыг хамгийн бага түвшинд байлгахад чиглэдэг. Тиймээс эдгээр компаниуд бэлэн мөнгөний дутагдалд орох эсхүл богино хугацаат санхүүгийн төлбөрийн үүргээ гүйцэтгэхэд хүндрэл учирдаггүй.

Гуравдугаарт, компани хөрөнгө болон өр төлбөрийн дуусах хугацааг ижил байлгахыг зорьдог. Компани ихэвчлэн түүхий эд материал, эргэлтийн хөрөнгийг богино хугацаат банкны зээлээр, эргэлтийн бус хөрөнгийг урт хугацаат зээлээр санхүүжүүлдэг. Өөрөөр хэлбэл компани урт хугацаат хөрөнгөө богино хугацаат өр, зээлээр санхүүжүүлэхээс зайлсхийх хандлагатай байдаг. Хөрөнгийн эргэлтийн хугацаа болон санхүүжилтийн хугацаа ялгаатай байх нь олон давтамжтай дахин санхүүжилтийн хэрэгцээг бий болгож байдаг бөгөөд богино хугацаат зээлийн хүү урт хугацаат зээлийн хүүгээс хэлбэлзэл өндөртэй байдаг нь эрсдэлийг нэмэгдүүлдэг. Тиймээс санхүүгийн зах зээл хөгжсөн орнуудад хугацааны зөрүүгээс үүсэх эрсдэлээс сэргийлэхийн тулд үүсмэл үнэт цаас, своп гэх мэт бүтээгдэхүүнүүдээр дамжуулан эрсдэлийн хамгаалах арга замыг хайж байдаг.

(3) Баталгаат болон баталгаагүй зээл

Бэлэн мөнгөний хомсдолыг санхүүжүүлэх хамгийн нийтлэг аргуудын нэг нь арилжааны банкнаас богино хугацаат баталгаагүй зээл авах юм. Ийм төрлийн санхүүжилт ашигладаг компани (зээлдэгч) нь арилжааны

банк (зээлдүүлэгч)-аас тогтоосон зээлийн шугамын хэмжээгээр зээлэх эрхтэй байдаг. Тус зээлийн шугамыг богино хугацаат санхүүжилтийн зорилгоор ашиглаж байгааг баталгаажуулахын тулд зарим тохиолдолд зээлдүүлэгч зээлдэгчээс шугамын ашиглалтыг бүрэн төлж, олголтын хэмжээг тэг дээр хэсэг хугацаанд (ихэвчлэн 60 хоног) барихыг шаарддаг.

Зээлийн шугамын хүүгийн түвшин тухайн арилжааны банкны зээлийн суурь хүүгийн түвшин дээр хувь нэмэгдэж тогтоогддог ба тус хүү нь ихэнх оронд цаг хугацааны явцад өөрчлөгдөх боломжтой байдаг. Үүнээс гадна компани нь зээлдүүлэгчид тохиролцсон дүнгээр буюу гэрээнд заасан хувь хэмжээгээр ашиглалтын хураамж төлдөг.

Баталгаат зээл нь баталгаагүй зээлийг бодвол ихэнх тохиолдолд арилжаалж болохуйц үнэт цаас, хөрөнгө эсхүл үл хөдлөх хөрөнгийн барьцаа хөрөнгөөр баталгаажсан байдаг. Ийм зээл нь урт хугацааны санхүүжилтийн хувьд илүү түгээмэл байдаг.

1.3.3 Урт хугацааны хөрөнгө оруулалт татах

Бизнесийн амжилтын замнал, ашгийн зорилт нь тодорхой компаниуд урт хугацаат санхүүжилт авахыг хүсдэг. Энэ хүрээнд ерөнхийдөө гурван аргаар урт хугацаат хөрөнгө оруулалт татах арга байдаг нь : (i) банкны зээл, (ii) хөрөнгийн зах зээлээр (хувьцаа эсхүл өрийн хэрэгслийн санхүүжилт), болон (iii) бусад хэлбэрээр хөрөнгө оруулалт татах.

(1) Банкны зээл

Ихэнх банкны зээл богино хугацаат буюу 1 сараас 1 жил хүртэлх хугацаатай байдаг бол зарим оронд дунд болон урт хугацаат санхүүжилтийн зээлүүдийг арилжааны банкууд санал болгох нь ч түгээмэл байдаг. Харин зарим улс оронд урт хугацаат зээл санал болгодоггүй, эсхүл өндөр хүүтэй санал болгодог учир ялангуяа эдийн засгийн зогсонги байдалтай үед компаниуд урт хугацаат зээл авахдаа эргэлздэг байна. Мэдээж компаниуд бага хүүтэй, урт хугацаат зээл авахыг хүсдэг ч зээлийн хүү нь тухайн компанийн санхүүгийн нөхцөл байдал, түүхээс хамааран өөр өөр байдаг. Банк хөрөнгө мөнгө зээлдүүлж байгаагийн хувьд эрсдэлд орж байдаг тул тухайн компани зээлээ төлөх чадваргүй болох магадлал өндөр эсхүл зээл төлөх хугацааг сунгах хандлагатай байх тусам авах зээлийн хүү нь өндөр болдог. Нөгөө талаар, зээлийн хувь хэмжээ бага, зээлийн түүх сайн компани илүү өрсөлдөхүйц зээлийн хүү, нөхцөл авах боломжтой байдаг.

Түүнчлэн зээлийн зориулалтаас шалтгаалан банк нь өөр өөр төрлийн зээл санал болгодог. Жишээлбэл, хувь хүмүүст үл хөдлөх хөрөнгө худалдан авахад зориулж орон сууцны зээл, машин, унаа авахад зориулж тээврийн хэрэгслийн зээл, харин гарааны бизнес эсхүл бизнесээ өргөжүүлэх зориулалттай бол бизнес зээл гэх мэт байдаг.

(2) Хөрөнгийн зах зээл

Урт хугацаат санхүүжилт босгох өөр нэгэн үндсэн суваг нь хөрөнгийн зах зээл байдаг. Компани хөрөнгийн биржид бүртгүүлэн хөрөнгийн зах зээл дээр хувьцаа гаргах эсхүл өрийн хэрэгсэл гаргах замаар хөрөнгө босгодог. Хувьцаагаар эсхүл өрийн хэрэгслээр хөрөнгө оруулалт татахын гол ялгаа нь өрийн хэрэгсэл яг л банкны зээлтэй адилаар эргэн төлөлтийн нөхцөлтэй байдаг. Компани буюу “зээлдэгч” өрийн үнэт цаас гаргахдаа зээлдүүлэгчид тодорхой хугацааны давтамжтай хүү болон анхны авсан хөрөнгө буюу “үндсэн төлбөр”-ийг төлөх амлалт өгдөг. Зээлдүүлэгчид төлөх дүн нь зээлдэгч компанийн хувьд өр төлбөр болдог.

Бусад гол ялгаануудыг доор дурдав:

1. Өр, зээл нь компанийн хувь эзэмшлийг илтгэдэггүй, тиймээс зээлдүүлэгчид нь ерөнхийдөө саналын эрхгүй байдаг.
2. Компанийн зээлийн хүүгийн төлбөр ихэнх тохиолдолд татвар хасагдуулах хөрөнгө болдог. Тиймээс компанийн зээлийн хүүгийн төлбөрийг татварын тооцооллоос өмнө хорогдуулан тооцдог.
3. Энгийн болон давуу эрхийн хувьцааны ногдол ашгийг хувьцаа эзэмшигчдэд татварын өр, төлбөрийг суутгасны дараах ашгаас тооцоолон олгодог. Ногдол ашиг нь хувьцаа эзэмшигчдийн зүгээс өөрийн хөрөнгийн капиталд хувь оруулсны өгөөж гэж тооцогддог.
4. Төлөгдөөгүй байгаа зээл нь компанийн өр төлбөр болж байдаг. Хэрэв зээл төлөгдөөгүй бол зээлдүүлэгч хуулийн дагуу компанийн хөрөнгөөс шаардах эрхтэй байдаг. Энэхүү үйлдэл нь компанийг татан буугдах буюу дампууралд хүргэж болно. Тиймээс зээл авах бас нэгэн өртөг нь санхүүгийн дампуурал байдаг ба энэ эрсдэл нь хувьцаа гаргасан тохиолдолд үүсдэггүй.

Санхүүгийн зах зээл хөгжсөн орнуудад өрийн хөрөнгө болон өрийн хэрэгслийн хосолмол гибрид үнэт цааснууд байдаг. Жишээлбэл, давуу эрхийн хувьцаа нь зарим талаар зээлтэй адил эрх буюу ногдол ашиг

тэргүүнд хүртэх, компанийн дампуурлын үед тэргүүн ээлжид хөрөнгө хуваах эрхүүдийг эдэлдэг. Мөн түүнчлэн хөрвөх өрийн хэрэгсэл нь эзэмшигчдэдээ өрийн үнэт цаасаа хувьцаа руу шилжүүлэх боломж олгодгоороо гибрид үнэт цаасны түгээмэл жишээ юм.

Үүнээс гадна үнэт цаас олон давтамжтай гаргаж байсан үнэт цаас гаргагчид “тавиурын бүртгэл”-ийн давуу талтай болдог. Тавиурын бүртгэл гэдэг нь компани харьцангуй богино хугацаанд олон давтамжтай (ядаж нэг эсхүл хоёр жил тутамд) өрийн хэрэгсэл эсхүл хувьцаа гаргахад нь зохицуулагч байгууллагуудаас бүртгэлийн үйл ажиллагааг хөнгөвчлөх зорилгоор зөвшөөрөл өгдөг, олон улсад ашиглагдаж буй харьцангуй шинэ ойлголт юм. Хамгийн эхний удаад үндсэн бүртгэлийн материалыг цогц байдлаар зохицуулагч байгууллагад бүртгүүлж, дараа дараагийн удаад зөвшөөрөгдсөн хугацааны туршид компани үнэт цаас гаргах бүртээ илүү хялбарчилсан материал бүрдүүлэн өгнө. Ихэнх тохиолдолд ийм бүртгэлтэй болохын тулд тухайн компани нь санхүүгийн суурь, зээлжих чадвар сайтай байх шаардлагатай. Тавиурын бүртгэлээр үнэт цаас гаргагчид бүртгэлийн хугацааг хэмнээд зогсохгүй, бүртгэлтэй холбоотой гарах шууд зардлыг харьцангуй бага түвшинд барих боломжтой болдог.

(3) Бусад

Урт хугацааны санхүүжилт татах бас нэгэн арга нь хаалттай хүрээнд хөрөнгө оруулалт татах юм. Хаалттай хүрээнд санхүүжилт татах нь олон улсад бүртгэлгүй хувийн компаниуд болон бүртгэлтэй, нэр хүндтэй компаниудын хувьд илүү ихээр ач холбогдолтой болсоор байна. Гарааны бизнесүүдийн хувьд хөрөнгө оруулагчид хувь эзэмших замаар хөрөнгө оруулан дэмжиж, хариуд нь тухайн компанийг биржид бүртгүүлсний дараа хөрөнгийн өсөлтөөс ашиг олох зорилготой байдаг.

1.4 ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖИЛ

Хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх нь дэлхийн аль ч улс оронд тулгарч буй бэрхшээлтэй асуудлуудын нэг юм. Ихэнх улс оронд бизнесийн болон төслийн санхүүжилтийн альтернатив сувгууд болох хөрөнгийн зах зээлийн ач холбогдол, үр өгөөжийн талаар ойлгож, мэддэг боловч улс бүрд түүнийг хөгжүүлэхэд гарах хүндрэл, бэрхшээлийн түвшин ялгаатай байдаг. Хөгжсөн зах зээлүүдийн дийлэнх нь хөрөнгийн зах зээлийг өнөөгийн түвшинд хүргэж хөгжүүлэхийн тулд олон үе шатыг даван туулж нэгэн зуунаас илүү хугацааг зарцуулсан байдаг бол өнөөгийн даяаршиж, боловсронгуй болсон зах зээлийн нөлөөгөөр хөгжиж буй олон орнууд энэ зах зээлээ хөгжүүлэх явцдаа ижил төстэй асуудлуудтай илүү богино хугацаанд тулгарч байна.

Энэхүү нөхцөл байдлын хүрээнд цогц, уялдаа сайтай хөгжлийг бий болгохын тулд олон улс орон хөрөнгийн зах зээлээ тодорхой хугацаанд хөгжүүлэх, ихэвчлэн 5-10 жилийн хугацаанд хөгжүүлэх “зураг төсөл-blueprint” эсхүл “мастер төлөвлөгөө” гэж нэрлэгддэг дэлгэрэнгүй төлөвлөгөөг гаргадаг. Эдгээр баримт бичгүүдэд хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд шууд болон шууд бусаар нөлөөлж болох тусгай асуудал бүрийн хувьд зорилго зорилтууд, нарийвчилсан арга хэмжээ, зорилтот хугацаа болон хариуцаж буй холбогдох агентлагуудыг ихэвчлэн заасан байдаг. Ийм баримт бичигт хэрэгжүүлэх шаардлагатай асуудлууд болон бодит хэлэлцэх асуудлууд нь улс бүрээс хамаардаг хэдий ч ихэнх улс орны хувьд нийтлэг тусгагддаг асуудлуудын жишээг доорх байдлаар оруулав:

- Зах зээлд тулгуурласан үйл ажиллагаа, зах зээлийн хөгжлийг дэмжих зэрэг зохицуулалтын орчныг боловсронгуй болгох
- Зах зээлийг илүү үр ашигтай, хөрөнгө оруулагчдыг илүү татахуйц болгож хууль эрх зүйн орчин, дүрэм журам, зохицуулалтыг сайжруулах
- Санхүүгийн шинэ хэрэгсэл, гүйлгээний шинэ арга, шинэ төрлийн санхүүгийн байгууллага болон хөрөнгө оруулагчийн төрөл, татварын хөнгөлөлт зэргийг нэвтрүүлэх
- Зах зээлийн олон төрлийн санхүүгийн хэрэгслүүд, их хэмжээний гүйлгээ, олон тооны санхүүгийн байгууллагууд, хөрөнгө оруулагчдыг зохицуулах дэд бүтцийг бэхжүүлэх
- Үнэт цаасны гүйлгээ, төлбөр тооцоо, төлбөрийн хэрэгслүүдийг боловсронгуй болгох
- Хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах схем болон аюулгүй байдлын сүлжээг бэхжүүлэх
- Санхүүгийн боловсрол, олон нийтийн мэдлэгийг дээшлүүлэх
- Илүү либералчлагдсан, даяарчлагдсан зах зээлийг бий болгох

Улс орон бүрд дээр дурдсан хөгжлийн бодлого байхаас гадна бүс нутгийн хэмжээнд ч мөн санал санаачилгууд гарган хэрэгжүүлж байдаг. Европын орнууд, тэр дундаа Европын Холбооны (ЕХ) гишүүн орнуудын хувьд бүс нутгийн хэмжээнд нийтлэг зорилготой. Үүний нэгэн адил санхүүгийн нэгдмэл байдал болон Зүүн Өмнөд Азийн бүс нутгийн хамтын ажиллагааны нийгэмлэг (ASEAN)-ийн Эдийн засгийн нийгэмлэгийн (АЕС) санаачилгын хүрээнд ASEAN-ийн гишүүн 10 улс одоогоор бүс нутгийн түвшинд хөрөнгийн зах зээлээ хөгжүүлж байна. Энэ хүрээнд тулгамдаж буй зарим асуудлыг дор жагсаав:

- Хөрөнгийн биржүүдийг нэг арилжааны платформоор дамжуулан холбох
- Хил дамнан үнэт цаас гаргах болон мэдээлэл тайлагналын стандартыг уялдуулах
- Хоёрдогч бүртгэлийн материал болон хугацааг бууруулах
- Компанийн засаглалын практик, стандартыг нэвтрүүлэх
- Өрийн хэрэгслийн зах зээлийг хөгжүүлэх тухай хэлэлцүүлэг
- Төлбөр, тооцооны системүүдийг уялдуулах
- Хяналт шалгалт, бодлогын хэлэлцүүлгийг хөгжүүлэх

Эдгээр санаачилгын хэрэгжилтийн явцад ахиц дэвшлийг үе үе хянаж хуваарьт үйл ажиллагаа биелсэн эсэхийг шалгадаг тухай дурдах нь зүйтэй. Хэд хэдэн хэлэлцүүлгийн үр дүнд үндэслэн ихэнх улс орнууд/ бүс нутгууд зарим нэг дуусаагүй ажлыг гүйцээх, зах зээлд танилцуулах шинэ арга хэмжээ зэргийг хамруулсан хөгжүүлэлтийн дараагийн үе шатыг хэрэгжүүлэхээр шийдвэрлэдэг. Ингэснээр зах зээлд оролцогчид нь ирээдүйд бий болох өөрчлөлтийг таамаглаж, ирээдүйн бизнес болон харилцан хамтран ажиллах боломжуудаа тодорхойлж, бэлтгэлээ хангах боломжтой болно.

БҮЛЭГ 2

МОНГОЛ УЛСЫН ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХОЛБОГДОХ ХУУЛИУД

Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалттай холбоотой анхны бие даасан хууль Үнэт цаасны тухай хууль нэртэйгээр 1995 онд батлагдаж байжээ. Анхны энэхүү хуулиар үнэт цаасны зах зээлийн шинэ дэд бүтцийг бий болгох, хоёрдогч зах зээлийг үүсгэх, зохицуулалт, хяналтын байгууллагын эрх зүйн статусыг тогтоох, шинэ харилцааны суурь зохицуулалтыг бий болгосноороо ихээхэн ач холбогдолтой.

Уг хууль нь 2002 онд шинэчлэгдэж, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль нэртэйгээр үнэт цаасыг шинээр гаргах /IPO/, бүртгүүлэх, хадгалах, үнэт цаасны төлбөр тооцооны үйл ажиллагаа болон бусад мэргэжлийн оролцогчийн үйл ажиллагаа, зах зээлийг бэхжүүлэх, мэргэжлийн байгууллагын үйл ажиллагааны онцлог, чиг үүргийг тогтоож энэ төрлийн харилцааг зохицуулж өгсөн байна.

Улмаар 2010 онд Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны тухай хууль, Банкны тухай хуулийн шинэчилсэн найруулга, 2011, 2015 онуудад Компанийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулгууд хийгдэж, 2013 онд Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль шинээр батлагдсан байна.

2017 оны эхний хагас жилийн байдлаар Монгол Улсын Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн зохицуулалт нь дараах хууль тогтоомжоос бүрдэж байна. Үүнд:

- Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хууль
- Компанийн тухай хууль
- Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль
- Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны тухай хууль
- Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль
- Хөдөө аж ахуйн гаралтай бараа, түүхий эдийн биржийн тухай хууль

Эдгээрээс Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хууль, Компанийн тухай хууль, болон Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн хураангуйлсан танилцуулгыг энэ бүлэгт авч үзнэ.

САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРООНЫ ЭРХ ЗҮЙН БАЙДЛЫН ТУХАЙ ХУУЛЬ

Энэхүү хуулиар Санхүүгийн зохицуулах хорооны зохион байгуулалт, үйл ажиллагааны эрх зүйн үндсийг тогтоож, банкны үйл ажиллагаанаас бусад санхүүгийн үйлчилгээг зохицуулах, хянахтай холбогдсон харилцааг зохицуулдаг. Тус хуульд зааснаар СЗХ нь дараах үйл ажиллагааг зохицуулна:

1. Банк бус санхүүгийн байгууллагын банк бус санхүүгийн үйл ажиллагааны тухай хуульд заасан үйл ажиллагаа;
2. Үнэт цаасны зах зээлд мэргэжлийн үйл ажиллагаа эрхлэх этгээдийн Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд заасан үйл ажиллагаа;
3. Даатгагчийн Даатгалын тухай хуульд заасан үйл ажиллагаа;
4. Даатгалын төлөөлөгч, зуучлагч, хохирол үнэлэгчийн Даатгалын мэргэжлийн оролцогчийн тухай хуульд заасан үйл ажиллагаа;
5. Хоршооны Хадгаламж зээлийн хоршооны тухай хуульд заасан үйл ажиллагаа;
6. Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас гаргах үйл ажиллагаа;
7. Зээлийн батлан даалтын сангийн тухай хуульд заасан үйл ажиллагаа;
8. Малын индексжүүлсэн даатгалын тухай хуульд заасан даатгалын үйл ажиллагаа;
9. Хуульд заасан санхүүгийн бусад үйл ажиллагаа.

Дээрх үйл ажиллагааг зохицуулахдаа СЗХ нь бүрэн эрхийнхээ хүрээнд дүрэм, журам, заавар баталж, хэрэгжилтэд нь хяналт тавих, санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг дэмжих зорилгоор шаардлагатай шалгуур үзүүлэлт, бусад хэм хэмжээ тогтоох, санхүүгийн үйлчилгээ эрхлэх тусгай зөвшөөрөл олгох, тусгай зөвшөөрлийн нөхцөл шаардлагыг биелүүлж байгаа эсэхэд хяналт тавих, тусгай зөвшөөрөл эзэмшигчийн үйл ажиллагаанд хяналт тавих, шалгах, үйлчлүүлэгчтэй холбоотой маргааныг хянан шийдвэрлэх, зохицуулалтын үйлчилгээний хөлсний хэмжээг тогтоох, Хорооны ажилтны ёс зүйн дүрмийг баталж, хэрэгжилтэд хяналт тавих гэх зэрэг бүрэн эрхийг хэрэгжүүлдэг.

СЗХ-ны дүрмийг Улсын Их Хурал баглах бөгөөд СЗХ нь үйл ажиллагааныхаа талаар жил бүр УИХ-д тайлагнахаар заасан байдаг. Мөн СЗХ нь Монгол Банк, санхүүгийн асуудал хариуцсан төрийн захиргааны

төв байгууллага (Сангийн Яам) –тай санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах, түүнийг хөгжүүлэх, зохицуулах, хяналт тавих чиглэлээр өөр хоорондоо уялдсан үйл ажиллагаа явуулах, үр ашгийг нэмэгдүүлэх зорилгоор гурван талт харилцан ойлголцлын санамж бичиг байгуулан ажиллахыг хуульчлан заасан.

Хорооны бүрэлдэхүүн нь хорооны дарга болон зургаан гишүүнээс бүрдэнэ. Дарга болон гишүүний бүрэн эрхийн хугацаа нь 5 жил байх бөгөөд нэг удаа улируулан томилж болно. Хороо нь өөрийн гишүүдэд үүргээ гүйцэтгэхэд нь туслалцаа үзүүлэх Ажлын албатай байх бөгөөд Ажлын алба нь Хорооны үйл ажиллагааг хэвийн явуулах нөхцөлийг хангах, үйлчлүүлэгчдийг мэдээллээр хангах чиг үүрэгтэй.

Хорооны санхүүжилт нь улсын төсвөөс хуваарилсан хөрөнгө, тусгай зөвшөөрөл эзэмшигчдээс төвлөрүүлсэн зохицуулалтын үйлчилгээний хөлс болон бусад орлогоос бүрдэнэ.

КОМПАНИЙН ТУХАЙ ХУУЛЬ (2015 оны 6 дугаар сард шинэчлэн найруулсан)

Энэ хэсэгт Компанийн тухай хуулийн агуулга, гол зарчим, ойлголтуудын талаарх хуулийн заалтуудыг ерөнхийд нь танилцуулах бөгөөд хуулийн зохицуулалтын нарийвчилсан заалтуудыг Компанийн тухай хуулиас дэлгэрүүлэн харах нь зүйтэй.

Компанийн тухай хууль нь компани үүсгэн байгуулах, бүртгүүлэх, өөрчлөн байгуулах, компанийн удирдлага, зохион байгуулалт, хяналтын бүтэц, хувьцаа эзэмшигчийн эрх, үүргийг тогтоох, компани таган буулгахтай холбогдсон нийтлэг харилцааг зохицуулдаг. Тус хууль нь нийт 14 бүлэг, 100 зүйлээс бүрдэж байна. Компанийн тухай хуулийг зөрчсөн хүн, хуулийн этгээдэд Эрүүгийн хууль, эсхүл Зөрчлийн тухай хуульд заасан хариуцлага хүлээлгэхээр заасан байдаг.

Компани: Хувьцаа эзэмшигчийн оруулсан хөрөнгө нь тодорхой тооны хувьцаанд хуваагддаг, өөрийн тусгайлсан эд хөрөнгөтэй, үндсэн зорилго нь ашгийн төлөө хуулийн этгээдийг компани гэнэ.

Хувьцаа: Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд заасны дагуу компанийн хувьцаа нь компанид хөрөнгө оруулж, түүнийг үндэслэн санал өгөх, ногдол ашиг авах, компанийг татан буулгасны дараа үлдсэн эд хөрөнгийг худалдсанаас олсон орлогоос хувь хүртэх зэрэг хувьцаа эзэмшигчийн эрхийг гэрчилнэ. Хувьцаа нь тухайн компанийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

өмчлөлд оролцох эрхийг нотлох бөгөөд харин компанийн эд хөрөнгийг тусгайлан өмчлөх эрхийг нотлохгүй.

Хувьцаа нь компанийн дүрмээр тогтоосон нэрлэсэн үнэтэй байх бөгөөд тухайн компанийн нэг төрлийн хувьцааны нэрлэсэн үнэ ижил байна. Хувьцааг нэрлэсэн үнээс нь доогуур үнээр гаргахыг хориглоно. Хуульд өөрөөр заагаагүй бол хувьцаа бүр саналын нэг эрхтэй байна. Хувьцаа нь нэрийн үнэт цаас байх бөгөөд хувьцааны саналын эрх хуваагдахгүй.

Хувьцаа эзэмшигч: Хувьцаа эзэмшигч нь ногдол ашиг авах, хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож, хэлэлцэж байгаа асуудлаар санал өгөх, компанийг татан буулгасны дараа үлдсэн эд хөрөнгийг худалдсанаас олсон орлогоос хувь хүртэх зэрэг үндсэн эрх эдэлнэ.

Компани нь эзэмшиж байгаа бүх эд хөрөнгө, эд хөрөнгийн эрхээрээ хариуцлага хүлээнэ. Компани нь хувьцаа эзэмшигчийн хүлээх үүргийг хариуцахгүй.

Хувьцаа эзэмшигч нь компанийн хүлээх үүргийг хариуцахгүй бөгөөд гагцхүү өөрийн эзэмшлийн хувьцааныхаа хэмжээгээр хариуцлага хүлээнэ.

Энэхүү хуулиар компанийн хэлбэрийг хязгаарлагдмал хариуцлагатай болон хувьцаат компани гэж ангилсан байна. Хувьцаат компанийг хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани, хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийг хувьцаат компани болгох замаар компанийн хэлбэрийг өөрчилж болно.

Тусгай зориулалтын компани буюу Хөрөнгө оруулалтын сангийн зөвшөөрөл бүхий хуулийн этгээдтэй холбогдох харилцааг хуульд өөрөөр заагаагүй бол энэ хуулиар бус, Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулиар зохицуулахаар заасан байдаг

Хувьцаат компани (ХК)

Хувьцаат компани буюу ХК нь нээлттэй болон хаалттай гэж ангилагдана.

“Нээлттэй хувьцаат компани” гэж хувьцаа эзэмшигчийн оруулсан хөрөнгө нь хувьцаанд хуваагдаж, хувьцаа нь үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэгдэж, нийтэд чөлөөтэй арилжаалагддаг компанийг хэлнэ.

“Хаалттай хувьцаат компани” гэж хувьцаа эзэмшигчийн оруулсан хөрөнгө нь хувьцаанд хуваагдаж, хувьцаа нь үнэт цаасны хадгаламжийн үйл

ажиллагаа эрхлэх байгууллагад бүртгэгдэж, үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагаас гадуур зах зээлд хаалттай хүрээнд арилжаалагддаг компанийг хэлнэ.

Хуульд өөрөөр заагаагүй бол хувьцаат компанийн хувьцаа эзэмшигч нь:

- Бусад хувьцаа эзэмшигчийн саналыг харгалзахгүйгээр өөрийн эзэмшиж байгаа хувьцаагаа чөлөөтэй захиран зарцуулах эрх эдэлнэ.
- Хувьцаагаа үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагаар дамжуулан худалдахаас бусад хэлбэрээр шилжүүлсэн бол хувьцаа эзэмшигчийн бүртгэл хөтлөх этгээдэд бүртгүүлэх үүрэгтэй.
- Хувьцаа эзэмшигчид тохиролцсоны үндсэн дээр хувьцаагаа захиран зарцуулах эрхээ харилцан хязгаарласан гэрээ байгуулж болно.

Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол нээлттэй хувьцаат компани нь нээлттэй буюу хаалттай захиалгын үндсэн дээр хувьцаа болон бусад үнэт цаас гаргаж болох ба хаалттай захиалгын үндсэн дээр нэмж гаргасан хувьцааг худалдан авагч нь түүнийг чөлөөтэй захиран зарцуулах эрх эдэлнэ.

Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани (ХХК)

Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани (ХХК) гэж хувьцаа эзэмшигчийн оруулсан хөрөнгө нь хувьцаанд хуваагдаж, түүнийг захиран зарцуулах эрх нь хууль болон компанийн дүрмээр хязгаарлагддаг компанийг хэлнэ.

- ХХК-ийг байгуулах үеийн хувьцаа эзэмшигчдийн тоо 50-аас дээшгүй байна.
- ХХК нь хувьцаа, түүнийг худалдан авах эрхийн бичиг болон тэдгээрт хөрвөх үнэт цаасыг зөвхөн хаалттай захиалгын үндсэн дээр гаргах бөгөөд бусад үнэт цаасыг нээлттэй болон хаалттай аль ч хэлбэрээр гаргаж болно.
- ХХК-ийн хувьцаа эзэмшигч нь компанийн талаарх бүх мэдээллийг авах, санхүүгийн болон бусад баримт бичигтэй танилцах эрхтэй.

Хараат болон охин компани, компанийн нэгдэл

Хараат компани: Компанийн нийт гаргасан энгийн хувьцааны 20-50 хувийг өөр /толгой/ компани дангаараа буюу нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран эзэмшиж байгаа тохиолдолд уг компанийг хараат компани гэнэ. Хараат компани нь бие даасан тайлан баланс гаргадаг хуулийн этгээд байна.

Охин компани: Компанийн нийт гаргасан энгийн хувьцааны 50-аас дээш хувийг өөр /толгой/ компани дангаараа буюу нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран эзэмшдэг бие даасан компанийг охин компани гэнэ. Охин компани нь санхүүгийн тайлангаа тусдаа гаргах ба толгой компани нь охин компанитайгаа нэгдсэн санхүүгийн тайлан гаргана.

- Толгой компанийн гаргасан шийдвэрийн улмаас охин компани төлбөрийн чадваргүй болсон бол толгой компани нь тухайн өрийг хамтран хариуцна.
- Охин компанийн хүлээсэн алдагдал нь толгой компанийн гаргасан шийдвэрээс шалтгаалсан гэж үзвэл охин компанийн хувьцаа эзэмшигч алдагдлын улмаас охин компанид учирсан хохирлыг толгой компаниар нөхөн төлүүлэхээр шүүхэд нэхэмжлэл гаргах эрхтэй.

Хараат болон охин компани нь толгой компанийнхаа өрийг хариуцахгүй бөгөөд хууль болон тэдгээрийн хооронд байгуулсан гэрээнд өөрөөр заагаагүй бол толгой компани нь хараат болон охин компанийнхаа өрийг хариуцахгүй.

Толгой компани нь гуравдагч компанийн хараат болон охин компани бол түүний хараат болон охин компани нь гуравдагч компанийн хувьд мөн хараат болон охин компани болох бөгөөд энэ зарчмыг үүнээс ч илүү үргэлжилсэн хэлхээ холбоонд ашиглан хамаарлыг тогтооно.

Хараат болон охин компани нь толгой компанийн хувьцааг эзэмшиж болно. Энэ тохиолдолд охин компанийн эзэмшиж байгаа толгой компанийн хувьцаа нь саналын эрхгүй бөгөөд хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын ирцийг тооцоходоо охин компанийн эзэмшиж байгаа хувьцааг хасаж тооцно.

Хараат болон охин компанийн эзэмшиж байгаа хувьцааг гуравдагч этгээдэд шилжүүлсэн тохиолдолд уг этгээдэд хувьцаа эзэмшигчийн бүх эрх шилжинэ.

Толгой компани нь үйл ажиллагаагаа уялдуулах зорилгоор байгуулсан гэрээгээр хүлээсэн үүргээ биелүүлэхээс бусад тохиолдолд

хараат болон охин компанийн үйл ажиллагаанд зөвхөн эзэмшиж байгаа хувьцааныхаа эрхээр оролцоно.

Компанийн нэгдэл: Толгой компани, түүний толгой компани, хараат болон охин компаниуд, нэг этгээд дангаараа болон нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран хувьцааных нь хяналтын багцыг эзэмшдэг, эсхүл компанийн удирдлагын шийдвэрийг нь тодорхойлох боломжтой компаниудыг компанийн нэгдэл гэнэ.

Зэргэлдээ компани: Нэг толгой компанийн хараат болон охин компаниуд, эсхүл нэг этгээд дангаараа болон нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран хувьцааных нь хяналтын багцыг эзэмшдэг компаниудыг зэргэлдээ компани гэнэ.

Компанийн хувьцааны төрөл

Хувьцаа нь **энгийн** ба **давуу эрхийн** гэсэн төрөлтэй байна. Компани нь энгийн хувьцааг заавал гаргах үүрэгтэй.

Компани нь давуу эрхийн хувьцааг гаргаж болно. Давуу эрхийн хувьцаа гаргах тухай асуудлыг хувьцаа эзэмшигчийн хуралд оролцож байгаа саналын эрхтэй энгийн хувьцаа эзэмшигчдийн дийлэнх олонхын саналаар шийдвэрлэнэ.

Энгийн хувьцааг компанийн давуу эрхийн хувьцаа болон бусад үнэт цаасанд хөрвүүлж болохгүй бөгөөд мөн компанийн дүрмээр хувьцаа эзэмшигчийн эзэмшиж болох энгийн хувьцааны тоог хязгаарлаж болохгүй.

Зарласан хувьцаа: Компанийн энгийн болон давуу эрхийн хувьцааны тоог компанийн дүрмээр тогтоох бөгөөд үүнийг зарласан хувьцаа гэнэ.

Гаргасан хувьцаа: Зарласан хувьцаанаас хувьцаа эзэмшигчдийн худалдан авч эзэмшсэн хэсгийг эргэлтэд гаргасан хувьцаа гэнэ. Гаргасан хувьцааны тоог компанийн балансад төрөл тус бүрээр нь тусгана.

Компани өөрийн хувьцааг эргүүлэн худалдаж авсан тохиолдолд уг хувьцааг зарласан боловч гаргаагүй хувьцаа гэж тооцно. Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол компани нь эргүүлэн худалдаж авсан хувьцааг дахин гаргаж болно.

Компани нь давуу эрхийн хувьцааны ногдол ашгийг бүрэн төлсөн болон эргүүлэн худалдаж авах үүрэг бүхий давуу эрхийн хувьцааг худалдаж авсны дараа энгийн хувьцааг эргүүлэн худалдаж авах, түүнд ногдол ашиг төлөх эрхтэй болно.

Компанийн хувьцаа эзэмшигчийн эрх

Компанийн энгийн хувьцаа эзэмшигч нь дараах эрх эдэлнэ:

- Хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож, хурлаар хэлэлцэж байгаа бүх асуудлаар өөрийн эзэмшлийн хувьцааны тоотой хувь тэнцүүлэн санал өгөх;
- Давуу эрхийн хувьцааны ногдол ашиг төлсний дараагаар компанийн төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/-өөс тогтоосон хэмжээгээр ногдол ашиг авах;
- Компанийг татан буулгах үед хуулийн дагуу үлдсэн эд хөрөнгийг худалдсанаас олсон орлогоос хувь хүртэх;
- Хувьцаат компанийн энгийн хувьцаа эзэмшигч нь компаниас нэмж гаргах хувьцаа, түүнд хамаарах үнэт цаасыг, компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол ХХК-ийн энгийн хувьцаа эзэмшигч нь хувьцаанд хамаарах бусад үнэт цаасыг тэргүүн ээлжид худалдан авах;
- Хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар хэлэлцэх зарим асуудлаар энгийн хувьцаа эзэмшигчийн санал өгөх эрхийг энэ хуулиар хязгаарлаж болно.

Бүх төрлийн давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигч нь дараах эрх эдэлнэ:

- эрх бүхий байгууллагаас тогтоосон давуу эрхийн хувьцааны ногдол ашгийг тэргүүн ээлжид авах;
- энэ хууль, компанийн дүрэм болон тухайн төрлийн давуу эрхийн хувьцаа гаргах тухай шийдвэрт заасан асуудлаар хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд саналын эрхтэй оролцох;
- компанийг татан буулгасны дараа үлдсэн эд хөрөнгийг худалдсанаас олсон орлогоос хуримтлагдсан ногдол ашиг болон өөрийн эзэмшлийн хувьцааны татан буулгалтын үнэ, төлөгдөөгүй ногдол ашгийг энгийн хувьцаа эзэмшигчид ногдох хөрөнгийг олгохоос өмнө дарааллын дагуу авах;
- Давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигчийн эрхийг хязгаарласан заалтыг компанийн дүрэмд оруулж байгаа, мөн компанийг өөрчлөн байгуулах явцад давуу эрхийн хувьцааг энгийн хувьцаа, бусад төрлийн үнэт цаас болон бусад хөрөнгөд хөрвүүлж байгаа бол давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигч нь хувьцаа эзэмшигчдийн

хуралд дээрх асуудлууд дээр саналын эрхтэй оролцох ба тэдгээр асуудлыг саналын эрхтэй давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигчдийн саналын олонхоор шийдвэрлэнэ.

Алтан хувьцаа

Засгийн газар төрийн өмчит үйлдвэрийн газар болон төрийн өмч давамгайлсан компанийн төрд ногдох хэсгийг бүхэлд нь хувьчлах тухай шийдвэр гаргахдаа тодорхой хугацаанд тус хуулийн 36.2-т заасан асуудлаар компанийн хувьцаа эзэмшигчдийн хурал, төлөөлөн удирдах зөвлөлийн болон гүйцэтгэх удирдлагын шийдвэрт хориг тавих эрхтэй, ногдол ашиг авдаггүй, өөр ямар нэг эрхгүй алтан хувьцааг гаргахаар зааж болно. Алтан хувьцааг бусдад шилжүүлэхийг хориглоно. Заасан тодорхой хугацаа дуусмагц алтан хувьцаа нь хүчингүй болох бөгөөд хугацааг дахин сунгахгүй.

Хувьцаанд хамаарах үнэт цаас

Энгийн хувьцааг худалдан авах эрхийн бичиг болон хувьцаанд хөрвөх үнэт цаас, опционыг хувьцаанд хамааруулах бөгөөд тэдгээрийг гаргах, худалдах журмыг компанийн дүрмээр тодорхойлно.

Хувьцаанд хөрвөх үнэт цаас

Компанийн давуу эрхийн хувьцаа, өрийн хэрэгслийг тодорхой нөхцөлд тодорхой тооны энгийн хувьцаанд хөрвүүлэх болзолтойгоор гаргаж болох ба энгийн хувьцаанд хөрвөх эрхийг гэрчлэх эрхтэйгээр гаргах тохиолдолд хувьцаанд хөрвөх үнэт цаасыг хамт гаргана. Хөрвөх үнэт цаасны бүрдүүлбэрт хөрвөх үнэт цаасны төрөл, хөрвөх энгийн хувьцааны тоо, хөрвөх үнэ, хугацаа зэргийг заасан байна.

Хувьцаат компанийн гаргасан энгийн хувьцаанд хөрвөх үнэт цаасны хөрвөх үнэ нь уг үнэт цаасыг гаргах өдрөөс өмнөх тухайн төрлийн хувьцааны сүүлийн нэг сарын арилжааны жигнэсэн дундаж үнээс доогуур байж болохгүй.

Опцион

Компанийн дүрмээр зөвшөөрсөн тохиолдолд компани тодорхой тооны энгийн болон давуу эрхийн хувьцааг тогтоосон үнээр, тогтоосон хугацаанд худалдах, худалдан авах эрхийг баталгаажуулсан опцион гаргаж болно. Опционы бүрдүүлбэрт нэгж опцион эзэмшигчийн худалдах болон худалдан авч болох хувьцааны тоо, төрөл, үнэ, эцсийн хугацааг заана.

Хувьцаат компанийн гаргасан энгийн хувьцааг худалдах, худалдан авах опционд заасан хувьцааны үнэ нь опционыг гаргах өдрөөс өмнөх

тухайн хувьцааны сүүлийн нэг сарын арилжааны жигнэсэн дундаж үнээс доогуур байж болохгүй.

Компанийн өрийн хэрэгсэл

Компани өөрийн хөрөнгийн хэмжээгээр барьцаалан тодорхой хугацааны дараа тогтоосон хүү төлж, эргүүлэн худалдаж авах нөхцөлтэйгөөр өрийн хэрэгсэл гаргаж болно. Өрийн хэрэгсэл гаргах шийдвэрийг төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/ гаргах ба шийдвэртээ өрийн хэрэгслийн хэмжээ, төрөл, хугацаа, гаргасан үнэ, хүүгийн хэмжээ, хүү төлөх хугацаа, эргүүлэн худалдаж авах үнэ, бусад мэдээллийг заана.

Компани нь нэг удаа бүрэн төлөгдөх, эсхүл хэсэгчлэн төлөгдөх өрийн хэрэгсэл гаргаж болно. Мөн компанийн өрийн хэрэгсэл өөр компаниас тусгайлан гаргасан баталгаатай байж болно. Өрийн хэрэгсэл гаргах шийдвэрт заасан бол компани гаргасан өрийн хэрэгслээ төлөгдөх хугацаанаас нь өмнө эргүүлэн худалдаж авч болно.

Хувьцаа эзэмшигчийн тэргүүн ээлжид худалдан авах эрх

Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол хувьцаа эзэмшигч нь компанийн болон бусад хувьцаа эзэмшигчийн худалдах хувьцаа, түүнийг худалдан авах эрхийн бичиг болон тэдгээрт хөрвөх үнэт цаасыг гуравдагч этгээдэд санал болгох үнээр өөрийн эзэмшлийн хувьцааныхаа тоонд хувь тэнцүүлэн тэргүүн ээлжид худалдан авах эрхтэй.

Компанийн энгийн хувьцаа эзэмшигч нь компаниас **нэмж гаргаж байгаа** энгийн хувьцаа, хувьцаанд хөрвөх үнэт цаас гаргаж байгаа, мөн энгийн хувьцааг худалдах, худалдан авах опцион гаргах тохиолдолд өөрийн эзэмшилд байгаа энгийн хувьцааны тоотой хувь тэнцүүлэн тухайн үнэт цаасыг тэргүүн ээлжид худалдан авах эрхтэй.

- Хувьцааг нэмж гаргах шийдвэр гаргах үед нэмж гаргаж байгаа хувьцааны тоо, үнэ, хувьцаа эзэмшигч бүрийн худалдан авч болох хувьцааны тоо, төлбөр хийх хугацаа, журам зэргийг заасан мэдэгдлийг энгийн хувьцаа эзэмшигч бүрд хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын зар хүргэдэг журмаар хүргүүлнэ.
- Хувьцаа эзэмшигч тэргүүн ээлжид худалдан авах эрхээр хувьцааг худалдан авах тухай саналаа хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын шийдвэр гарснаас хойш ажлын 30 өдрийн дотор ирүүлнэ.

- Хувьцаагаа худалдахаар санал болгож байгаа хувьцаа эзэмшигч нь уг саналаа компанид мэдэгдэх бөгөөд энэ тухай компани нь бусад хувьцаа эзэмшигчид бичгээр мэдэгдэх ба худалдах хувьцааны төрөл, тоо, худалдах үнэ, тэргүүн ээлжид худалдан авч болох хувьцааны тоо, худалдан авах хугацаа, журмыг тодорхойлсон байна.

Хувьцааг тэргүүн ээлжид худалдан авах үнэ нь тухайн хувьцааг гаргах үеийн зах зээлийн үнийн 90 хувиас доошгүй байна.

Тэргүүн ээлжид худалдан авах эрхийг тогтоосон хугацаанд бүрэн хэрэгжүүлээгүй тохиолдолд уг эрх компанид шилжих бөгөөд компани нь энэхүү эрхийг хэрэгжүүлэх эсэх тухай шийдвэрээ худалдах мэдэгдэлд заасан хугацаа дууссанаас хойш ажлын 5 өдрийн дотор гаргана. Энэ тохиолдолд хувьцаагаа худалдахаар санал болгож байгаа хувьцаа эзэмшигч нь худалдах мэдэгдэлд зааснаас багагүй үнээр гуравдагч этгээдэд худалдах эрхтэй байна.

Хувьцаа эзэмшигч нь тэргүүн ээлжид худалдан авах эрхээ бүхэлд нь буюу зарим хэсгийг нь хэрэгжүүлж болно. ХХК-ийн хувьцаа эзэмшигч нь тэргүүн ээлжид худалдан авах эрхээ бусад хувьцаа эзэмшигчид шилжүүлэх эрхтэй ба ХК-ийн хувьцаа эзэмшигч нь бусад этгээдэд бүхэлд нь буюу хэсэгчлэн шилжүүлж болно.

Хувьцаат компанийн хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож байгаа саналын эрхтэй хувьцаа эзэмшигчдийн саналын дийлэнх олонхоор хувьцааг тэргүүн ээлжид худалдан авах эрхийг эдлүүлэхгүй байхаар шийдвэрлэж болно.

Үнэт цаас гаргах тухай

Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол зарласан хувьцаанаас гүйлгээнд гаргах, компанийн дүрэмд заасан бусад төрлийн үнэт цаас болон өрийн хэрэгсэл гаргах тухай шийдвэрийг төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/ гаргах бөгөөд уг шийдвэрт үнэт цаасны төрөл, тоо, гаргах хугацаа, нөхцөлийг зааж, хуулийн 43.1 дүгээр зүйлд зааснаас бусад тохиолдолд үнийг тогтооно.

Компани нийтэд худалдахаар гаргаж байгаа үнэт цаас болон хувьцаат компанийн нэмж гаргаж байгаа хувьцааг Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд заасны дагуу Санхүүгийн зохицуулах хороонд бүртгүүлнэ.

Үнэт цаасны төлбөр: Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол гаргасан үнэт цаасыг худалдан авч байгаа этгээд нь төлбөрөө мөнгө, үнэт цаас, эд хөрөнгө болон эд хөрөнгийн эрхийн хэлбэрээр хийж болно.

Үнэт цаас эзэмшигчдийн бүртгэл: Компани нь үнэт цаас эзэмшигчдийн бүртгэлийг хөтөлж, үнэт цаасыг биет байдлаар гаргасан бол түүнийг хадгалах ажлыг зохион байгуулах үүрэгтэй. Компани нь энэ үүргээ үнэт цаасны хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллагаар гэрээний үндсэн дээр гүйцэтгүүлж болно. Хуульд заасны дагуу бүртгүүлснээр уг үнэт цаасыг эзэмшигчийн эрх үүснэ.

Хувьцаа эзэмшигч нь нэр, оршин суугаа газрын хаягийн өөрчлөлтөө тухай бүрд нь үнэт цаас эзэмшигчдийн бүртгэл хөтлөх эрх бүхий байгууллага, эсхүл компанид мэдэгдээгүйн улмаас тухайн хувьцаа эзэмшигчид энэ хууль, компанийн дүрэм болон Санхүүгийн зохицуулах хорооноос тогтоосон мэдээллийг хүргээгүйн хариуцлагыг компани хүлээхгүй.

Ногдол ашиг хуваарилах

Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/ ногдол ашиг хуваарилах эсэх тухай шийдвэрийг гаргах бөгөөд уг шийдвэрт хувьцаа бүрд ногдох ашгийн хэмжээ, ногдол ашиг авах эрхтэй хувьцаа эзэмшигчдийн нэрсийн жагсаалт гаргах өдөр болон ногдол ашиг төлөх өдөр зэргийг заана.

Төлөөлөн удирдах зөвлөл нь санхүүгийн жил дууссанаас хойш 50 хоногийн дотор ногдол ашиг хуваарилах эсэх талаар хэлэлцэн шийдвэрлэсэн байна. Ногдол ашиг хуваарилахгүй гэж шийдвэрлэсэн тохиолдолд энэ тухай үндэслэлээ хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит хуралд тайлагнах үүрэгтэй.

Нэг төрлийн хувьцаанд адил хэмжээний ногдол ашиг хуваарилна. Компани эргүүлэн худалдаж авсан өөрийн хувьцаанд ногдол ашиг хуваарилахгүй.

Ногдол ашгийг компанийн татвар төлсний дараах цэвэр ашгаас хуваарилна. Дараах нөхцөлүүд хангагдсан үед ногдол ашиг хуваарилна. Үүнд:

- ногдол ашиг төлсний дараа компани нь төлбөрийн чадвартай байх;
- ногдол ашиг төлсний дараа компанийн өөрийн хөрөнгийн хэмжээ нь хуульд заасан хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ, давуу эрхийн хувьцааны төлөгдөөгүй ногдол ашиг, түүний татан буулгалтын үнэ зэргийн нийлбэрээс их байх;
- компани нь эргүүлэн худалдаж авах үүрэгтэй үнэт цаасаа бүрэн авсан байх.

Ногдол ашгийг мөнгөн хэлбэрээр хуваарилах бөгөөд компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол ногдол ашгийг бэлэн мөнгө болон эд хөрөнгийн, эсхүл компанийн болон бусад этгээдийн үнэт цаасны хэлбэрээр төлж болно.

Ногдол ашиг авах эрхтэй хувьцаа эзэмшигчийг ХХК-ийн хувьд ногдол ашиг хуваарилах шийдвэр гаргасан өдрөөр, ХК-ийн хувьд хуульд заасан бүртгэлийн өдрөөр тасалбар болгон тодорхойлох бөгөөд энэ тухайгаа хувьцаа эзэмшигчид мэдэгдэнэ.

Компани ногдол ашгаа заасан хугацаанд төлөөгүй тохиолдолд хувьцаа эзэмшигчийн нэхэмжлэлээр алданги төлөх бөгөөд үүнээс компанид учирсан хохирлыг тухайн компанийн гүйцэтгэх удирдлага нөхөн төлнө.

Хувьцаат компани нь ногдол ашиг хуваарилалтын тайланг ногдол ашиг хуваарилж дууссан өдрөөс хойш ажлын 15 өдрийн дотор гаргаж, Санхүүгийн зохицуулах хорооноос тогтоосон хугацаанд уг хороо болон үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад хүргүүлнэ.

Ногдол ашиг төлсний дараа компанийн өөрийн хөрөнгө нь 25-аас дээш хувиар багассан тохиолдолд компани нь ногдол ашгийг шилжүүлсэн өдрөөс хойш ажлын 15 өдрийн дотор зээлдүүлэгчид өөрийн хөрөнгийн үлдэгдлийн хэмжээг бичгээр мэдэгдэнэ.

Зээлдүүлэгчийн хууль ёсны эрхийг хамгаалах зорилгоор компанийн өөрийн хөрөнгө тухайн үеийн компанийн дүрэмд заасан хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээнээс багасах, эсхүл компани төлбөрийн чадваргүй болохоор байвал компанийн эд хөрөнгө болон эд хөрөнгийн эрх, үйлдвэрлэж байгаа бүтээгдэхүүнийг зах зээлийн үнээс доогуур үнээр бусдад худалдахыг хориглоно.

Компани өөрийн гаргасан үнэт цаасыг эргүүлэн худалдаж авах

Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол компани нь төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/-ийн шийдвэрээр өөрийн гаргасан үнэт цаасыг эзэмшигчтэй нь тохиролцсоны үндсэн дээр дор дурдсан нөхцөлд өөрийн гаргасан үнэт цаасыг худалдан авах буюу эргүүлэн авч болно:

- үнэт цаасаа худалдан авах буюу эргүүлэн худалдан авмагц шууд төлбөрийн чадвартай байх;
- компанийн сүүлийн балансад тусгагдсан өөрийн хөрөнгийн хэмжээ нь компанийн дүрэмд заасан хувьцаа эзэмшигчдийн оруулсан хөрөнгийн хэмжээ болон давуу эрхийн хувьцааны төлөгдөөгүй ногдол ашиг, татан буулгах үеийн үнэ зэргийн нийлбэрээс их байх.

Энгийн хувьцаанаас бусад үнэт цаасыг бүхэлд нь буюу зарим хэсгийг нь худалдан авч болох бөгөөд харин энгийн хувьцааны хувьд тухайн жилд гүйлгээнд байсан нийт хувьцааны дунджийн 25 хувиас хэтэрч болохгүй.

Эргүүлэн худалдан авсан хувьцааг халаасны хувьцаа гэж тооцно. Компани өөрийн компанийн үнэт цаасыг анхдагч зах зээлд гаргах үед худалдан авахыг хориглоно.

Компани өөрийн гаргасан энгийн хувьцааны 5-аас дээш хувийг худалдан авах шийдвэрийг дор дурдсанаас бусад тохиолдолд хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож байгаа саналын эрхтэй хувьцаа эзэмшигчдийн олонхын саналаар шийдвэрлэнэ:

- хэрэв компани нь энгийн хувьцаагаа худалдан авахдаа хувьцаа эзэмшигчдийн эзэмшиж байгаа энгийн хувьцааны тоотой хувь тэнцүүлэн авахаар шийдвэрлэсэн бол;
- хууль болон компанийн дүрэмд заасан хувьцаа эзэмшигчдийн давуу эрхийг хэрэгжүүлж байгаа бол;
- хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн дүрмээр өөр нөхцөл тогтоосон бол.

Компани өөрийн гаргасан энгийн хувьцааг худалдан авахдаа түүнийг хувьцаа эзэмшигчдийн эзэмшиж байгаа энгийн хувьцааны тоотой хувь тэнцүүлэн авахаар шийдвэрлэсэн бол худалдан авах хувьцааны тоо, худалдан авах үнэ, төлбөр хийх журам, хугацаа, худалдах саналыг хүлээн авах сүүлчийн өдөр зэргийг багтаасан мэдэгдлийг 30 хоногийн дотор бүх хувьцаа эзэмшигчид хүргүүлнэ.

Хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авснаар өөрийн хөрөнгө нь тухайн үеийн балансад тусгагдсан нийт гаргасан хувьцааны нэрлэсэн үнийн дүн буюу хувь нийлүүлсэн хөрөнгөөс багассан тохиолдолд компани нь өөрийн энгийн хувьцааг эргүүлэн худалдаж авахыг хориглоно.

Компани хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авснаар өөрийн хөрөнгө нь энэ хэлцлийг хийхийн өмнөх сүүлийн балансад тусгасан хэмжээнээс 25-аас дээш хувиар багассан тохиолдолд төлбөр хийсэн өдрөөс хойш ажлын 15 өдрийн дотор зээлдүүлэгчид өөрийн хөрөнгийн үлдэгдлийн хэмжээг бичгээр мэдэгдэнэ.

Компанийн хувьцааг нэгтгэх болон хуваах

Компани нь хоёр буюу түүнээс дээш тооны хувьцааг тухайн

төрлийн нэг шинэ хувьцаанд хөрвүүлэх замаар хувьцаагаа нэгтгэж болно. Компанийн нийт гаргасан энгийн хувьцааны нэгээс дээш хувьтай тэнцэх бүхэл тооны хувьцааг нэгтгэхийг хориглоно.

Компани нь нэг хувьцааг тухайн төрлийн шинэ хоёр буюу түүнээс дээш тооны хувьцаанд хөрвүүлэх замаар өөрийн гаргасан хувьцаагаа хувааж болно.

Компанийн хувьцааг нэгтгэх буюу хуваах тухай асуудлыг хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож байгаа хувьцаа эзэмшигчдийн дийлэнх олонхын саналаар шийдвэрлэх бөгөөд хувьцааны тоонд орсон өөрчлөлтийг компанийн дүрэмд тусгаж, энэ тухай бүртгэх байгууллагад мэдэгдэнэ.

Компани нь хувьцааг хуваах болон нэгтгэсний үр дүнд бий болсон хувьцааны бутархай үлдэгдлийг эргүүлэн худалдаж авч болно.

Хувьцаа эзэмшигчийн шаардлагаар компани хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авах

Дор дурдсан асуудлаар хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаас гаргасан шийдвэрийн эсрэг саналтай байсан, эсхүл санал хураалтад оролцоогүй хувьцаа эзэмшигч өөрийн эзэмшлийн хувьцааг эргүүлэн худалдаж авахыг компаниас шаардах эрхтэй:

- нийлүүлэх, нэгтгэх, хуваах болон хувьцааг компанийг хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани болгон өөрчлөх замаар компанийг өөрчлөн байгуулах;
- компани хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар багтах шаардлагатай их хэмжээний хэлцэл хийсэн;
- компанийн дүрэмд хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хязгаарласан нэмэлт, өөрчлөлтийг оруулсан, эсхүл ийм агуулгатай компанийн дүрмийн шинэчилсэн найруулгыг баталсан;
- компанийн дүрэмд заасан бусад тохиолдол.

Хувьцаа эзэмшигч дангаараа, эсхүл түүнтэй нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран компанийн энгийн хувьцааны 75 буюу түүнээс дээш хувийг эзэмшиж байгаа, түүнчлэн төрийн өмчийн эзэмшилд байсан компанийн хувьцааны хяналтын багцыг хувьчлан авсан тохиолдолд бусад энгийн хувьцаа эзэмшигч хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авахыг компаниас шаардах эрхтэй.

Компани нь хувьцаа эзэмшигчийн шаардлагаар эргүүлэн худалдаж авах хувьцааг энэ эрх үүсэх үеийн зах зээлийн үнээр худалдан авна. Компани

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

нь хувьцааны хяналтын багцыг хувьцааг эзэмшиж байгаа этгээдэд энэ үнээр худалдан авахыг зөвшөөрч болно.

Хувьцаа эзэмшигч нь хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авахыг компаниас шаардах эрх үүсгэсэн шийдвэр гарах тохиолдол бүрт компани нь энэ эрх, түүнийг хэрэгжүүлэх журмын талаар хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын зар хүргэх журмын дагуу хувьцаа эзэмшигчид мэдэгдэх үүрэгтэй.

Компани хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авахаас татгалзсан, эсхүл хувьцааг эргүүлэн худалдаж авахаар төлөөлөн удирдах зөвлөлөөс тогтоосон зах зээлийн үнийг бодитой бус гэж үзвэл хувьцаа эзэмшигч нь энэ талаарх гомдлоо уг шийдвэр гарснаас хойш гурван сарын дотор шүүхэд гаргаж болно.

Эд хөрөнгийн болон эд хөрөнгийн эрхийн зах зээлийн үнийг тодорхойлох

Компанийн эд хөрөнгө, эд хөрөнгийн эрхийн /компанийн хувьцаа болон бусад үнэт цаасыг оролцуулан/ зах зээлийн үнэ гэж тухайн эд хөрөнгө, эд хөрөнгийн эрхийн үнийн талаар бүрэн мэдээлэлтэй, түүнийг худалдах үүрэг хүлээгээгүй худалдагч болон эд хөрөнгө, эд хөрөнгийн эрхийн үнийн талаар бүрэн мэдээлэлтэй, худалдан авах үүрэг хүлээгээгүй худалдан авагч хоёрын харилцан тохиролцсон үнийг хэлнэ.

Төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/ нь эд хөрөнгө, эд хөрөнгийн эрхийн зах зээлийн үнийг тогтоох ба ингэхдээ хараат бус үнэлгээний байгууллагын дүгнэлтийг ашиглаж болно. Үнэ тогтоохдоо тухайн асуудлаар сонирхлын зөрчилгүй төлөөлөн удирдах гишүүдийн олонхын саналаар шийдвэрлэнэ. Үнэ тогтоох нь хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаас гаргах бол уг асуудлаар сонирхлын зөрчилтэй хувьцаа эзэмшигч санал хураалтад оролцох эрхгүй байна.

Хувьцаат компанийн хувьд хуульд заасны дагуу хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авах тохиолдолд хувьцааны үнийг хараат бус үнэлгээний байгууллага, аудитын байгууллагын дүгнэлтийг үндэслэн тодорхойлно.

Нийтэд худалдагдаж байгаа хувьцаа болон бусад үнэт цаасны зах зээлийн үнийг тогтоохдоо үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагын болон бусад арилжааны албан ёсны мэдээнд тусгасан сүүлийн зургаан сарын жигнэсэн дундаж ханшийг харгалзана.

Компанийн хувьцаа болон бусад үнэт цаасны зах зээлийн үнийг тогтоохдоо хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ, компанийн өөрийн хөрөнгө, ашиг зэргийн талаар бүрэн мэдээлэлтэй худалдан авагчийн санал болгосон боломжит үнэ болон бусад хүчин зүйлийг харгалзан үзнэ.

Хувьцааны хяналтын багц, түүнийг худалдан авах

Компанийн гаргасан энгийн хувьцааны гуравны нэг буюу түүнээс дээш хэмжээний хувьцааг компанийн хувьцааны хяналтын багц гэнэ.

Хувьцаат компанийн энгийн хувьцааны хяналтын багцыг дангаараа буюу нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран худалдан авах хүсэлтэй этгээд нь энэ хууль болон Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд заасан журмын дагуу энэ тухайгаа нийтэд мэдээлэх замаар худалдан авах санал гаргана.

Хувьцааг худалдан авснаар эзэмшиж байгаа хувьцаа нь хяналтын багц болон түүнээс дээш хэмжээнд хүрсэн бол хяналтын багц эзэмшигч болсон өдрөөс хойш ажлын 60 өдрийн дотор бусад хувьцаа эзэмшигчийн эзэмшиж байгаа хувьцааг уг хувьцааны сүүлийн зургаан сарын зах зээлийн үнийн жигнэсэн дунджаас доошгүй үнээр худалдан авахаар санал гаргах үүрэгтэй. Хувьцаат компанийн хувьд энэ саналыг гаргах журмыг Санхүүгийн зохицуулах хороо тогтооно. Хэрэв хувьчлалын дүнд хяналтын багцыг худалдан авсан бол энэ заалт үйлчлэхгүй.

КОМПАНИЙН УДИРДЛАГА

Хувьцаа эзэмшигчдийн хурал

Компанийн эрх барих дээд байгууллага нь **хувьцаа эзэмшигчдийн хурал** байна. Хувьцаа эзэмшигчдийн хурал **ээлжит** болон **ээлжит бус** байна.

Хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит хурлыг төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол гүйцэтгэх удирдлага/-ийн шийдвэрээр санхүүгийн жил дууссанаас хойш дөрвөн сарын дотор зарлан хуралдуулна. Заасан хугацаанд хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит хурлыг хуралдуулаагүй тохиолдолд төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол гүйцэтгэх удирдлага/-ийн хувьцаа эзэмшигчдийн хурал хуралдуулахаас бусад энэ хууль болон компанийн дүрмээр тогтоосон бүрэн эрх дуусгавар болох ба бүрэн эрх нь дуусгавар болсон өдрөөс хойш байгуулсан гэрээ, хэлцэл хүчин төгөлдөр бус байна.

Хувьцаат компанийн хувьцаа эзэмшигчдийн хурлыг хуралдуулах тухай шийдвэр хуульд заасан хугацааны дотор гараагүй бол Санхүүгийн зохицуулах хороо тухайн компанийн төлөөлөн удирдах зөвлөлийн хурал хуралдуулахаас бусад бүрэн эрх нь дуусгавар болсныг нийтэд мэдээлнэ.

Хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит хурлаар компанийн жилийн үйл ажиллагааны болон санхүүгийн тайлангийн талаарх төлөөлөн удирдах зөвлөлийн гаргасан дүгнэлтийг хэлэлцэж батлах асуудлыг заавал хэлэлцэнэ.

Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурлыг хуралдуулах шийдвэр гарснаас хойш 40-өөс доошгүй хоногийн дараа хуралдуулна.

Компани хувьцаа эзэмшигчдийн хурлыг хуралдуулах шийдвэр гарснаас хойш 5 хоногийн дотор хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын зарыг олон нийтийн хэвлэл мэдээллийн хэрэгслээр дамжуулан хувьцаа эзэмшигчид хүргэх үүрэгтэй.

Дараах тохиолдолд төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол гүйцэтгэх удирдлага/ хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурлыг зарлан хуралдуулна:

- төлөөлөн удирдах зөвлөлийн нийт гишүүний 50-аас дээш хувь нь ажиллах боломжгүй буюу ажиллахгүй болсон;
- төлөөлөн удирдах зөвлөлийн хоёр буюу түүнээс дээш тооны хараат бус гишүүн, саналын эрх бүхий хувьцааны 10 буюу түүнээс дээш хувийн хувьцаа эзэмшигч санал, шаардлага гаргасан;
- компанийн алдагдал тухайн тайлант үеийн эцэст өөрийн хөрөнгийн 30 хувиас хэтэрсэн;
- компанийн өр нь хоёр жил дараалан өөрийн хөрөнгөөс илүү болж, хасах утгатай болсон;
- төлөөлөн удирдах зөвлөл шийдвэр гаргасан;
- аудитын хорооноос хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурал хийхийг шаардсан;
- компанийн дүрэмд заасан бусад тохиолдол.

Төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол гүйцэтгэх удирдлага/ нь хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурлыг хуралдуулах тухай санал, шаардлагыг хүлээн авсан өдрөөс хойш ажлын 10 өдөрт багтаан хувьцаа эзэмшигчдийн хурлыг хуралдуулах эсэх талаар шийдвэр гаргана. Энэ хугацаанд шийдвэр гараагүй тохиолдолд санал, шаардлага гаргасан хувьцаа эзэмшигч, эсхүл төлөөлөн удирдах зөвлөлийн хараат бус гишүүн хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурал хуралдуулах тухай шийдвэрийг бие даан гаргаж болно.

Төлөөлөн удирдах дараах тохиолдолд хувьцаа эзэмшигчдийн хурал хуралдуулахаас тагталзах шийдвэр гаргах бөгөөд үндэслэлийн талаар санал, шаардлага гаргасан хувьцаа эзэмшигчид нэн даруй мэдэгдэнэ:

- хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурал хуралдуулах тухай шаардлага гаргасан хувьцаа эзэмшигчийн саналын эрх нь нийт саналын эрхийн 10 хувьд хүрээгүй;
- хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурлаар хэлэлцэхээр санал болгож байгаа асуудал нь хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын бүрэн эрхэд хамаарахгүй.

Хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын бүрэн эрх буюу зөвхөн хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар хэлэлцэж шийдвэрлэх асуудлуудыг Компанийн тухай хуулийн 62 дугаар зүйлд заасан байна.

Дараах асуудлуудыг хуралд оролцож байгаа саналын эрхтэй хувьцаа эзэмшигчдийн **саналын дийлэнх олонхоор** шийдвэрлэнэ. Компанийн дүрмээр эдгээр асуудлыг шийдвэрлэх саналын тоог энэ хуулийн дийлэнх олонхоос дээгүүр тогтоож болно. Үүнд:

- компанийн дүрэмд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах буюу компанийн дүрмийн шинэчилсэн найруулгыг батлах;
- нийлүүлэх, нэгтгэх, хуваах, тусгаарлах буюу өөрчлөх замаар компанийг өөрчлөн байгуулах;
- компанийн өрийг хувьцаагаар солих, хувьцаа нэмж гаргах, түүний тоог тогтоох;
- компанийн хэлбэрийг өөрчлөх;
- компанийг татан буулгах болон татан буулгах комиссыг томилох;
- хувьцааг хуваах буюу нэгтгэх.

Дээрх асуудлууд болон төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол гүйцэтгэх удирдлага/-ийн гишүүдийг сонгохоос бусад асуудлаар гаргах шийдвэр нь хуралд саналын эрхтэй оролцож байгаа хувьцаа эзэмшигчдийн олонхын саналаар хүчин төгөлдөр болно.

Компанийн саналын эрх бүхий хувьцааны 50-аас дээш хувийг эзэмшиж байгаа хувьцаа эзэмшигчид хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцсоноор тухайн хурал хүчин төгөлдөр болно. Компанийн дүрмээр хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын ирцийн хувийг дээр зааснаас дээгүүр тогтоож болно.

Энэ 50 хувь хүрээгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурлыг хүчин төгөлдөр бус гэж үзэн тухайн хурлыг хойшлуулж, дахин хуралдах өдрийг төлөөлөн удирдах зөвлөл товлох бөгөөд энэ тохиолдолд хойшлогдсон хурлаар хэлэлцэх асуудлыг өөрчлөхийг хориглоно. Компанийн дүрмээр илүү өндөр хувь тогтоогоогүй бол саналын эрхийн 20 буюу түүнээс дээш хувийг эзэмшиж байгаа хувьцаа эзэмшигчид хуралд оролцсоноор энэ хуулийн хойшлогдсон хувьцаа эзэмшигчдийн хурал хүчин төгөлдөр болно.

Хувьцаа эзэмшигчдийн хурал хуралдуулах тухай шийдвэр гарснаас хойш хурлын товд өөрчлөлт оруулахыг хориглоно.

Хувьцаа эзэмшигч нь хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд өөрийн биеэр буюу Иргэний хуульд заасны дагуу бичгээр олгосон итгэмжлэлийн үндсэн дээр өөр этгээдээр төлөөлүүлэн оролцож болно.

Саналын хуудсаар саналаа ирүүлсэн хувьцаа эзэмшигчийг хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцсонд тооцно.

Ирц бүрдээгүйгээс хүчин төгөлдөр бус гэж үзсэн хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд ирүүлсэн саналыг хойшлогдсон хурлын ирц, санал хураалтын дүнд оруулан тооцно.

Хувьцаа эзэмшигчдийн хурал, түүний шийдвэрийн талаар хуралд оролцоогүй, эсхүл оролцсон боловч эсрэг саналтай байсан хувьцаа эзэмшигч дараах үндэслэлээр шүүхэд гомдол гаргаж болно.

- хууль, журам, компанийн дүрэмд заасны дагуу хувьцаа эзэмшигчдийн хурлыг зарлаагүй;
- хуралдах шийдвэр гарснаас хойш хуралдах өдөр, газрыг өөрчилсөн;
- хурлаар хэлэлцэхээр товлоогүй асуудлыг хэлэлцсэн.

Хувьцаат компанийн хуралд оролцоогүй, эсхүл оролцсон боловч эсрэг саналтай байсан хувьцаа эзэмшигч мөн эдгээр асуудлаар Санхүүгийн зохицуулах хороонд гомдол гаргах эрхтэй.

Төлөөлөн удирдах зөвлөл (ТУЗ)

Хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын чөлөөт цагт компанийн эрх барих байгууллага нь **төлөөлөн удирдах зөвлөл** байна. Хувьцаат компани нь төлөөлөн удирдах зөвлөлтэй байх бөгөөд хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол төлөөлөн удирдах зөвлөлгүй байж болно.

ТУЗ-ийн гишүүдийн тоог компанийн дүрмээр тогтооно. Хувьцаат компани болон төрийн өмчийн компанийн ТУЗ нь ес буюу түүнээс дээш гишүүнтэй байх ба тэдгээрийн гуравны нэгээс доошгүй хувь нь хараат бус гишүүн байна. Компанийн дүрэмд заасан бол хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн төлөөлөн удирдах зөвлөл хараат бус гишүүнтэй байж болно.

Хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар ТУЗ-ийн гишүүнийг сонгоно. Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол ТУЗ-ийн гишүүний бүрэн эрхийн хугацаа дараа жилийн хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит хурал хуралдах өдрөөр дуусгавар болох бөгөөд ТУЗ-ийн гишүүнийг улируулан сонгож болно.

Хувьцаат компанийн ТУЗ-ийн гишүүдийг санал хураах кумулятив аргаар сонгох бөгөөд ТУЗ-ийн ердийн болон хараат бус гишүүдийг сонгох саналыг тус тусад тоолно. Санал хураах кумулятив аргыг хэрэглэх журмыг Санхүүгийн зохицуулах хороо тогтооно.

Хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурлын шийдвэрээр ТУЗ-ийн гишүүний бүрэн эрхийг хугацаанаас нь өмнө дуусгавар болгож болох бөгөөд ТУЗ-ийг кумулятив аргаар сонгосон бол зөвхөн бүрэн бүрэлдэхүүнээр нь хугацаанаас нь өмнө бүрэн эрхийг нь дуусгавар болгож болно. ТУЗ-ийн гишүүн нь хувь хүн байна.

Хувьцаат компанийн хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаас хуульд заасан тооны хараат бус гишүүнийг төлөөлөн удирдах зөвлөлд сонгож чадаагүй тохиолдолд тухайн компанийн төлөөлөн удирдах зөвлөл нь бүрэн эрхээ хэрэгжүүлэх чадваргүйд тооцогдоно.

ТУЗ-ийн гишүүн болон ТУЗ-ийн нарийн бичгийн дарга нь компанийн засаглалын чиглэлээр сургалтад хамрагдаж, гэрчилгээ авсан байна. ТУЗ-ийн нарийн бичгийн даргыг ТУЗ-ийн даргын санал болгосноор ТУЗ томилно. ТУЗ-ийн нарийн бичгийн дарга нь хуульд заасан тодорхой үүрэг хүлээнэ.

Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол ТУЗ-ийн даргыг ТУЗ-ийн гишүүдийн дотроос нийт гишүүний олонхын саналаар сонгох ба дарга нь ТУЗ-ийн үйл ажиллагааг зохион байгуулж, түүний хурлыг хуралдуулах, хурал даргалах, хурлын тэмдэглэлийг хөглүүлэх, хяналт тавих үүргийг гүйцэтгэнэ.

ТУЗ-ийн **хараат бус гишүүн** нь бусад гишүүний адил эрх, үүрэгтэй байхаас гадна тус хуульд заасан нэмэлт үүргийг хүлээнэ. Хараат бус гишүүнд дараах шалгуурыг хангасан хүний нэрийг дэвшүүлнэ:

- өөрөө, эсхүл нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран компанийн энгийн хувьцааны таваас дээш хувийг эзэмшдэггүй;

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

- өөрөө, эсхүл нэгдмэл сонирхолтой этгээд нь компанийн болон компани оролцогч нь болж байгаа компанийн нэгдлийн бусад оролцогчид ажил, албан тушаал эрхэлдэггүй, эсхүл сүүлийн 3 жилийн хугацаанд ажил, албан тушаал эрхэлж байгаагүй;
- төрийн үйлчилгээнийхээс бусад төрийн алба хашдаггүй;
- компанитай бизнесийн аливаа холбоогүй.
- хууль болон компанийн дүрмээр тогтоосон бусад шаардлага.

Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн бүрэн эрхэд хамаарах асуудлыг Компанийн тухай хуулийн 76 дугаар зүйлд заасан байна.

Хувьцаат компанийн хувьд ТУЗ-ийн бүрэн эрхийн хүрээнд хамаарах дараах асуудлуудыг хэлэлцэн шийдвэрлэхэд ТУЗ-ийн хараат бус гишүүд заавал оролцож саналаа өгнө. Үүнд:

- эд хөрөнгийн болон эд хөрөнгийн эрхийн зах зээлийн үнийг тогтоох;
- аудитын байгууллагыг сонгож, түүнтэй байгуулах гэрээний нөхцөлийг тогтоох;
- сонирхлын зөрчилтэй хэлцэл хийх зөвшөөрөл олгох;

Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн хурал

Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол ТУЗ-ийн хурлыг сард нэг удаа хуралдуулах бөгөөд шаардлагатай гэж үзвэл нэмэлт хурал хийж болно.

ТУЗ-ийн хурал гишүүдийнх нь дийлэнх олонх оролцсоноор хүчин төгөлдөр болно. Хуульд өөрөөр заагаагүй, эсхүл компанийн дүрмээр тусгайлан өндөр хувь тогтоогоогүй бол шийдвэрийг ТУЗ-ийн хуралд оролцож байгаа гишүүдийн тухайн асуудлаар саналын эрхтэй дийлэнх олонхын саналаар шийдвэр хүчин төгөлдөр болно. Эчнээ санал хураалтаар шийдвэр гаргаж болно. Гишүүн бүр саналын нэг эрхтэй байна.

ТУЗ-ийн гишүүдийн тоо нь тогтоосон нийт гишүүний тооноос хоёр дахин багассан тохиолдолд компани нь гурван сарын дотор ТУЗ-ийн гишүүдийг сонгохоор хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурлыг хуралдуулна.

Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн дэргэдэх хороо

Төлөөлөн удирдах зөвлөл нь шаардлагатай гэж үзвэл тодорхой асуудал эрхэлсэн байнгын болон түр хороог байгуулж болно.

Хувьцаат компанийн ТУЗ нь **аудитын, цалин, урамшууллын, нэр дэвшүүлэх хороодтой** байх бөгөөд эдгээр хороодын гишүүдийн гуравны хоёроос доошгүй нь ТУЗ-ийн хараат бус гишүүдээс бүрдэнэ. Аудитын хорооны дарга нь ТУЗ-ийн хараат бус гишүүн байна.

ТУЗ-ийн хороо нь тодорхой чиг үүрэгтэй байх бөгөөд тухайн асуудлаар дүгнэлт гаргаж, ТУЗ-д танилцуулах, энэ хуульд заасан зарим асуудлаар шийдвэр гаргах бүрэн эрхтэй.

Гүйцэтгэх удирдлага

Гүйцэтгэх удирдлага нь компанийн дүрэм болон төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/-тэй байгуулсан гэрээнд заасан эрх хэмжээний дотор компанийн өдөр тутмын үйл ажиллагааг удирдан зохион байгуулна.

Компанийн дүрэмд гүйцэтгэх удирдлагыг багаар хэрэгжүүлэхээр заагаагүй бол хувь хүн хэрэгжүүлнэ. Хувь хүн гүйцэтгэх удирдлагыг хэрэгжүүлж байгаа тохиолдолд уг этгээд компанийн гүйцэтгэх захирал байна.

Гүйцэтгэх удирдлагыг багаар хэрэгжүүлэх тохиолдолд багийн гишүүдийн ажиллах дотоод журмыг төлөөлөн удирдах зөвлөлтэй зөвшилцсөний үндсэн дээр баталж мөрдөх ба баг нь компанийн үйл ажиллагааны талаар хамтын хариуцлага хүлээнэ. Багийн ахлагчийг төлөөлөн удирдах зөвлөлтэй зөвшилцөн багийн гишүүд сонгох бөгөөд багийн ахлагч компанийн гүйцэтгэх захирлын үүргийг гүйцэтгэнэ.

Компанийн гүйцэтгэх удирдлагыг хэрэгжүүлэгч этгээд нь төлөөлөн удирдах зөвлөлийн гишүүн байж болох бөгөөд төлөөлөн удирдах зөвлөлийн дарга байхыг хориглоно.

Хууль болон компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/ зөвшөөрсөн тохиолдолд гүйцэтгэх захирал, эсхүл гүйцэтгэх удирдлагыг хэрэгжүүлэгч багийн гишүүн нь өөр компани, аж ахуйн нэгжийн удирдлагад давхар ажиллаж болно.

Гүйцэтгэх удирдлага нь төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/-тэй байгуулсан гэрээний үндсэн дээр үйл ажиллагаагаа явуулна. Гэрээнд гүйцэтгэх удирдлагын эрх, үүрэг, хариуцлагын хэмжээ, хязгаар, хариуцлагаас чөлөөлөх үндэслэл, хөлс, урамшуулал зэрэг асуудлыг тусгасан байна.

Гүйцэтгэх удирдлага нь төлөөлөн удирдах зөвлөлөөс олгосон эрх хэмжээний хүрээнд хэлцэл хийх, гэрээ байгуулах, компанийг төлөөлөх зэргээр компанийн нэрийн өмнөөс итгэмжлэлгүйгээр үйл ажиллагаа явуулна.

Гүйцэтгэх удирдлагын бүрэн эрхийг зогсоох шийдвэрийг төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/ хэдийд ч гаргах эрхтэй.

Компанийн эрх бүхий албан тушаалтан

Компанийн төлөөлөн удирдах зөвлөл, гүйцэтгэх удирдлагын багийн гишүүн, гүйцэтгэх захирал, санхүүгийн албаны дарга, ерөнхий нягтлан бодогч, ерөнхий мэргэжилтэн, төлөөлөн удирдах зөвлөлийн нарийн бичгийн дарга зэрэг компанийн албан ёсны шийдвэрийг гаргахад болон гэрээ, хэлцэл хийхэд шууд болон шууд бусаар оролцдог этгээдийг компанийн эрх бүхий албан тушаалтанд тооцно.

Компани өөрийн онцлогтоо тохируулан эрх бүхий албан тушаалтны жагсаалтыг компанийн дүрэмдээ заах бөгөөд тодорхой этгээдийг эрх бүхий албан тушаалд ажиллахыг хуулиар хориглосон байна. Компанийн эрх бүхий албан тушаалтны үүргийг мөн энэ хуульд заасан байна.

Компанийн эрх бүхий албан тушаалтан компанитай байгуулсан хөдөлмөрийн гэрээнд өөрөөр заагаагүй бол албан тушаалаасаа өөрчлөгдсөнөөс хойш гурван жилийн туршид компанийн нууцад хамаарах мэдээллийг бусдад задруулах, хувийн сонирхлын зорилгоор ашиглахгүй байх үүргийг хүлээнэ.

Компанийн эрх бүхий албан тушаалтан нь энэ хуульд заасан үүргээ биелүүлээгүй, удаа дараа зөрчсөнөөс компанид хохирол учруулсан бол учруулсан хохирлыг өөрийн хөрөнгөөр нөхөн төлнө. Үүргээ зөрчин шийдвэр гаргасан албан тушаалтнууд хамтын хариуцлага хүлээх бөгөөд хохирлыг тэнцүү хэмжээгээр нөхөн төлнө. ТУЗ-ийн шийдвэрийн улмаас хохирол учирсан бол уг шийдвэрийн эсрэг саналтай байсан, шийдвэр гаргахад оролцоогүй гишүүн хариуцлагаас чөлөөлөгдөнө.

Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн нийт гаргасан хувьцааны 20 буюу түүнээс дээш хувийг нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран эзэмшдэг этгээд нь эрх бүхий албан тушаалтны Компанийн тухай хуульд заасан хариуцлагыг нэгэн адил хүлээнэ.

Компанийн эрх бүхий албан тушаалтан нь тухайн албан тушаалд томилогдсоноос хойш 10 хоногийн дотор өөрийн нэгдмэл сонирхолтой этгээдийн жагсаалтыг гаргаж, төлөөлөн удирдах зөвлөлийн нарийн бичгийн

даргад өгөх бөгөөд уг жагсаалтад өөрчлөлт орсон тухай бүрт нь 10 хоногийн дотор компанид мэдэгдэнэ.

Компанийн эрх бүхий албан тушаалтан дор дурдсан хууль бус үйлдэл, эс үйлдлийн улмаас компани, хувьцаа эзэмшигч болон зээлдүүлэгчид учруулсан хохирлыг өөрийн хөрөнгөөр нөхөн төлнө:

- компанийн нэрийг хувийн сонирхлоор ашигласан;
- хувьцаа эзэмшигч болон зээлдүүлэгчид санаатайгаар хуурамч мэдээлэл өгсөн;
- мэдээлэл өгөх үүргээ биелүүлээгүй;
- энэ хуулийн 97 дугаар зүйлд заасан компанийн баримт бичгийг зохих журмын дагуу хадгалаагүй;
- энэ хуулийн 98 дугаар зүйлд заасан мэдээллийг мэдээлэл авах эрх бүхий этгээдэд гаргаж өгөөгүй, хугацаа хожимдуулан гаргаж өгсөн.

Компанийн энгийн хувьцааны нэг буюу түүнээс дээш хувийг эзэмшигч нь компанид учруулсан хохирлыг компанийн эрх бүхий албан тушаалтнаар нөхөн төлүүлэхээр шүүхэд нэхэмжлэл гаргах эрхтэй.

Их хэмжээний хэлцэл

Их хэмжээний хэлцэл хийх шийдвэрийг төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/ санал нэгтгэйгээр гаргана. Төлөөлөн удирдах зөвлөл их хэмжээний хэлцэл хийх тухай шийдвэрийг санал нэгтэй гаргаж чадахгүй тохиолдолд асуудлыг хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оруулах бөгөөд уг асуудлыг хуралд оролцож байгаа хувьцаа эзэмшигчдийн саналын олонхоор шийдвэрлэнэ.

Их хэмжээний хэлцэлд дараах хэлцлийг тооцно:

- хэлцэл хийхийн өмнөх сүүлийн балансын активын нийт дүнгийн 25 хувиас дээш зах зээлийн үнэтэй эд хөрөнгө, эд хөрөнгийн эрхийг худалдах, худалдан авах, захиран зарцуулах болон барьцаалахтай холбогдсон хэлцэл, эсхүл хоорондоо шууд холбоотой хэд хэдэн хэлцэл /компанийн өдөр тутмын үндсэн үйл ажиллагаатай холбогдсон хэлцэл үүнд хамаарахгүй/;
- компанийн урьд гаргасан энгийн хувьцааны 25 хувиас дээш хэмжээний энгийн хувьцаа, энгийн хувьцаа авах эрхийн бичиг буюу энгийн хувьцаанд хөрвөх үнэт цаас гаргах, эсхүл хоорондоо шууд холбоотой хэд хэдэн гаргалт.

Их хэмжээний хэлцэл мөн эсэхийг тодорхойлохдоо төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол гүйцэтгэх удирдлага/ нь аудиторын зөвлөмжийн дагуу эд хөрөнгийн балансын үнийг мөнгөний ханшны уналтын түвшинтэй зохицуулан шинэчилж дахин тогтоож болно.

Компани нэг өмчлөгчтэй бөгөөд уг этгээд гүйцэтгэх удирдлагыг хэрэгжүүлэх тохиолдолд их хэмжээний хэлцэлтэй холбоотой заалт хамаарахгүй.

Компани нь тухайн тайлангийн хугацаанд хийгдсэн их хэмжээний хэлцэл, түүний үнэ зэргийг улирал, жилийн тайлангийн тодруулгад тусгах замаар нийтэд мэдээлэх үүрэгтэй.

Нэгдмэл сонирхолтой этгээд

Дараах хамаарал бүхий этгээдийг энэ хуульд заасан нэгдмэл сонирхолтой этгээд гэж тооцно:

- тодорхой гэрээний үндсэн дээр хамтран тухайн компанийн удирдлагын шийдвэрийг тодорхойлох боломж бүхий бүлэг хүмүүс;
- энэ хуулийн 6.14-т заасны дагуу тодорхойлсон компанийн нэгдэлд хамаарч байгаа компанийн хувьд компанийн нэгдлийн бусад оролцогч компани, тэдгээрийн эрх бүхий албан тушаалтан;
- компанийн удирдлагын шийдвэрийг хамтран тодорхойлох боломж бүхий компани болон хүн /бүлэг хүмүүс/;
- нэг хүн /бүлэг хүн/ гаргах шийдвэрийг нь тодорхойлох боломж бүхий компани;
- компани болон уг компанийн эрх бүхий албан тушаалтан;
- нэг гэр бүлийн гишүүн, эцэг, эх, хүүхэд, ач, зээ нар ах дүү, бусад төрөл, садны хүн;
- нэг хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн хувьцаа эзэмшигчид;
- өөрөө, эсхүл нэгдмэл сонирхолтой этгээд нь хувьцааны хяналтын багцыг нь эзэмшдэг болон эрх бүхий албан тушаалд ажилладаг компани, уг компани оролцогч нь болж байгаа компанийн нэгдлийн бусад оролцогч компани болон тэдгээрийн

хувьцааны хяналтын багцыг эзэмшигч болон эрх бүхий албан тушаалтан;

- уг этгээд ажил олгогч бол түүний ажилтан.

Компанийн хувьцааг дангаараа болон нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран эзэмшигч нь өөрийн эзэмшлийн үнэт цаасны тухай мэдээллээ нэгдмэл сонирхолтой этгээд болсон өдрөөс, эсхүл компанийн хувьцааны тав буюу түүнээс дээш багц болон хяналтын багцыг хамтран эзэмших болсноос хойш ажлын гурван өдрийн дотор компанид бичгээр мэдэгдэх үүрэгтэй.

Сонирхлын зөрчил бүхий этгээд

Компанийн энгийн хувьцааны 20 буюу түүнээс дээш хувийг дангаараа, эсхүл түүнтэй нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран эзэмшиж байгаа хувьцаа эзэмшигч, компанийн эрх бүхий албан тушаалтан, түүнтэй нэгдмэл сонирхолтой этгээд нь өөрийн ажиллаж байгаа болон хувьцааг нь эзэмшиж байгаа компанитай дор дурдсан харилцаанд орсон бол компанитай, эсхүл түүний хараат болон охин компанитай сонирхлын зөрчилтэй хэлцэл хийх этгээдэд тооцогдоно:

- хэлцлийн нөгөө тал, эсхүл хэлцэлд төлөөлөгч буюу зуучлагчаар оролцож байгаа;
- хэлцлийн нөгөө тал болон оролцож байгаа, эсхүл уг хэлцэлд төлөөлөгч буюу зуучлагчаар оролцож байгаа хуулийн этгээдийн эрх бүхий албан тушаалтан, эсхүл энгийн хувьцааны /ногдол хувийн/ 20-оос дээш хувийг дангаараа буюу түүнтэй нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран эзэмшиж байгаа;
- хэлцлийн нөгөө тал болон оролцож байгаа, эсхүл төлөөлөгч буюу зуучлагчаар оролцож байгаа хуулийн этгээдийн толгой компанийн эрх бүхий албан тушаалтан, эсхүл уг компанийн энгийн хувьцааны /ногдол хувийн/ 20 буюу түүнээс дээш хувийг дангаараа болон нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран эзэмшиж байгаа;
- хэлцлийн үр дүнд шууд буюу шууд бусаар үүсэх орлогоос хувь хүргэж байгаа.

Сонирхлын зөрчилтэй хэлцэлтэй холбоотой заалтууд дараах тохиолдолд үл хамаарна:

- компанийн бүх энгийн хувьцааг нэг этгээд эзэмшиж байгаа бөгөөд уг этгээд гүйцэтгэх удирдлагыг хэрэгжүүлж байгаа;
- хувьцаа эзэмшигч нь энэ хуулийн 38 дугаар зүйлд заасны дагуу хувьцаа худалдан авах эрхээ хэрэгжүүлэх;
- компани нь хувьцаа эзэмшигч тус бүрээс тэдний худалдахаар санал болгож байгаа хувьцааг санал болгосон нийт хувьцааны төрөл тус бүрийн тоотой хувь тэнцүүлэн худалдан авах;
- бусад компанийн энгийн хувьцааны 75 буюу түүнээс дээш хувийг эзэмшиж байгаа компани нь энэ хуулийн 20 дугаар зүйлд заасны дагуу нэгтгэх хэлбэрээр өөрчлөн байгуулагдах;
- ХХК-ийн хувьцаа эзэмшигчдийн тоо нь 10-аас илүүгүй бол компанийн дүрэмд дээр дурдсанаас бусад тохиолдлыг зааж болно.

Компани тухайн тайлангийн хугацаанд хийсэн сонирхлын зөрчилтэй хэлцлийн тоо, хэлцэл хийсэн этгээд, хэлцлийн үнийн талаарх мэдээллийг жилийн тайландаа тусган нийтэд мэдээлэх үүрэгтэй.

Сонирхлын зөрчилтэй хэлцэл хийх этгээд нь уг хэлцлийн талаар шийдвэр гаргахад оролцох эрхгүй бөгөөд төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол гүйцэтгэх удирдлага/ болон аудиторт дараах зүйлийг мэдээлэх үүрэгтэй:

- дангаараа болон нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран энгийн хувьцааны 20 буюу түүнээс дээш хувийг эзэмшдэг хуулийн этгээдийн болон түүний хараат болон охин компанийн талаар;
- өөрөө болон нэгдмэл сонирхолтой этгээд нь эрх бүхий албан тушаалтнаар ажилладаг хуулийн этгээдийн болон тухайн этгээд оролцогч нь байдаг компанийн нэгдлийн бусад оролцогчийн талаар;
- компанийн хийхээр төлөвлөж байгаа хэлцлийн сонирхол бүхий этгээд болох тухайгаа;
- энэ хуулийн 89.1-д заасан этгээд өөрийн нэгдмэл сонирхолтой этгээдийн талаар.

Сонирхлын зөрчилтэй хэлцлийн улмаас компани, түүний хараат болон охин компанид учирсан хохирлыг гэм буруутай этгээд өөрийн хөрөнгөөр нөхөн төлнө.

Сонирхлын зөрчилтэй хэлцэл

Сонирхлын зөрчилтэй этгээдийн өөрийн ажиллаж байгаа болон хувьцааных нь хяналтын багцыг эзэмшиж байгаа компанитай хийж байгаа хэлцлийг **сонирхлын зөрчилтэй хэлцэл** гэх ба сонирхлын зөрчилтэй хэлцэл хийхийг зөвшөөрөх тухай шийдвэрийг уг хэлцлийг хийх талаар сонирхлын зөрчилгүй төлөөлөн удирдах зөвлөл /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/-ийн гишүүдийн олонхын саналаар гаргана.

Хувьцаа эзэмшигчдийн хурал хийх өдөр компанийн буюу түүний хараат компанийн өдөр тутмын аж ахуйн үйл ажиллагааны явцад хийсэн хэлцлийг сонирхлын зөрчилтэй эсэхийг тодорхойлох боломжгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал нь хийх хэлцлийн төрөл, хэлцэл хийх этгээд болон хэлцлийн үнийн дээд хэмжээг тусгаж бусад этгээдтэй хамтран компанийн буюу түүний хараат болон охин компанийн хэрэгжүүлэх аж ахуйн үйл ажиллагааг батлах шийдвэр гаргана.

Сонирхлын зөрчилтэй этгээд нь энэ хуулийн шаардлага, журам зөрчсөний улмаас компани буюу түүний хараат болон охин компанид учруулсан хохирлын хэмжээгээр, эсхүл хэлцлийн үр дүнд авсан зүйлээс олсон ашгийн хэмжээгээр хариуцлага хүлээнэ.

Сонирхлын зөрчилтэй этгээдтэй байгуулсан хэлцлийг шүүх хүчин төгөлдөр бус гэж тооцож болно. Сонирхлын зөрчилтэй хэлцэл хийсэн компанийн эрх бүхий албан тушаалтан энэ хуульд заасны дагуу хариуцлага хүлээнэ.

Компанийн энгийн хувьцаа эзэмшигч, эсхүл компани нь сонирхлын зөрчилтэй этгээд, эсхүл уг этгээдийн дангаараа бүх хувьцааг эзэмшдэг хуулийн этгээдээр компанид учруулсан хохирлыг нөхөн төлүүлэхээр итгэмжлэлгүйгээр шүүхэд нэхэмжлэл гаргах эрхтэй.

Компанийн санхүү, эдийн засгийн үйл ажиллагаанд тавих хяналт

Компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол компани санхүүгийн тайлангаа шалгуулж баталгаажуулах, санхүү, эдийн засгийн үйл ажиллагаандаа бүрэн болон хэсэгчилсэн шалгалт хийлгэх зорилгоор гэрээний үндсэн дээр аудитын байгууллагыг томилон ажиллуулж болно. Хувьцаат компанийн дүрэмд аудитын байгууллагыг заавал ажиллуулахаар заана.

Компанийн төлөөлөн удирдах зөвлөлийн аудитын хороо /байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал/ аудитын байгууллагыг сонгож, түүнтэй байгуулах гэрээг батална.

Санхүү, эдийн засгийн үйл ажиллагаанд хийх аудитын байгууллагын шалгалт нь ээлжит ба ээлжит бус байна. Компанийн жилийн санхүүгийн тайланг баталгаажуулахын тулд ээлжит шалгалт хийнэ. Ээлжит бус шалгалтыг төлөөлөн удирдах зөвлөл, түүний аудитын хороо, эсхүл энгийн хувьцааны 10-аас дээш хувийг эзэмшигчийн шаардсанаар хэдийд ч хийж болно.

Аудитын байгууллагын ээлжит шалгалтын хөлсийг компани хариуцан төлөх бөгөөд ээлжит бус шалгалтын хөлсийг түүнийг захиалж, гэрээ байгуулсан хувьцаа эзэмшигч хариуцан төлнө.

Компанийн эрх бүхий албан тушаалтан аудиторын шаардлагаар компанийн санхүү, эдийн засгийн үйл ажиллагааны талаарх баримт бичгийг танилцуулах үүрэгтэй.

Аудитор нь хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд тайлбар өгөх үүрэгтэй оролцох эрхтэй.

Дор дурдсан этгээдийг компанийн аудиторoor сонгон ажиллуулахыг хориглоно:

- компанийн нэгдмэл сонирхолтой этгээд, компанийн эрх бүхий албан тушаалтан, тэдгээртэй нэгдмэл сонирхолтой этгээд, компанийн буюу нэгдмэл сонирхолтой компанийн хөлсний ажилтан, эрх бүхий албан тушаалтан бол;
- компанийн болон түүнтэй нэгдмэл сонирхолтой этгээдийн гаргасан үнэт цаас, эсхүл компанийн болон түүнтэй нэгдмэл сонирхолтой этгээдэд холбогдох бусад эд хөрөнгө буюу эд хөрөнгийн эрх эзэмшдэг бол;
- аудитын үйлчилгээ үзүүлэхээс бусад асуудлаар компанитай хэлцэл хийсэн этгээд бол.

Аудитын байгууллагын гаргасан дүгнэлтийн шинж чанараас хамааруулан олгох хөлсний хэмжээ тогтоохыг хориглоно.

Компанийн санхүү, эдийн засгийн үйл ажиллагаанд хийсэн шалгалт /баримтын шалгалт/-ын дүнг үндэслэн компанийн аудитор нь хуульд заасан тодорхой мэдээллийг агуулсан дүгнэлт гаргана. Аудитын байгууллага нь өөрийн хийсэн аудитын дүгнэлтээс үүссэн хохирлыг өөрийн хөрөнгөөр хариуцна.

Компани нь хуулиар тогтоосон журмын дагуу нягтлан бодох бүртгэл хөтлөн санхүүгийн тайлан гаргаж, хувьцаа эзэмшигч болон эрх бүхий бусад этгээдэд танилцуулна.

Хувьцаат компанийн хувьд Санхүүгийн зохицуулах хороо болон үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагаас тогтоосон нэмэлт, мэдээллийг санхүүгийн тайлангийн хамт дээрх газруудад тогтоосон хугацаанд нь хүргүүлэн нийтэд мэдээлэх үүрэгтэй.

Компанийн санхүүгийн жилийн эхлэх, дуусах хугацааг компанийн дүрмээр тогтооно.

Компанийн гүйцэтгэх удирдлага тухайн компанийн нягтлан бодох бүртгэл санхүүгийн тайлангийн үнэн зөвийг хариуцна.

Компанийн санхүүгийн тайлан нь Нягтлан бодох бүртгэлийн тухай хуулийн 8 дугаар зүйлийн 8.1-д заасан бүрэлдэхүүнтэй байна. Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн дүрмээр санхүүгийн тайланд оруулах нэмэлт зүйлийг тогтоож болно.

Татвартай холбогдон авах нэмэлт тайлбарыг санхүүгийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллага, хувьцаат компанийн санхүүгийн тайлангийн агуулга болон нэмэлт тайлбарын талаарх загвар, журмыг Санхүүгийн зохицуулах хороо тогтооно.

Компанийн төлөөлөн удирдах зөвлөл нь хувьцаа эзэмшигчдэд зориулан жилийн үйл ажиллагаа, бүтэц, зохион байгуулалт, хөрөнгийн талаар тайлан бичиж хүргүүлнэ. Мөн санхүүгийн тайлангийн талаар дүгнэлт гаргаж хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оруулж хэлэлцүүлнэ.

Компани нь өөрийн дүрэм, түүнд оруулсан нэмэлт, өөрчлөлтийг байнга хадгална.

Компани нь тус хуулийн 97.1-д заасан баримт бичгийг 5 жилийн хугацаагаар хадгалах бөгөөд энэ хугацаа дууссаны дараа тэдгээрийг архивд шилжүүлнэ. 97.2-г заасан баримт бичгийг хадгалж, хууль болон компанийн дүрэм, журмаар тогтоосон эрх бүхий этгээдийн шаардлагаар танилцуулах үүрэгтэй.

Хувьцаат компани нь жилийн санхүүгийн болон үйл ажиллагааны тайлан, компанийн нэгдмэл сонирхолтой этгээдийн нэр, тэдгээрийн эзэмшлийн хувьцааны төрөл, тоо болон Санхүүгийн зохицуулах хороо болон үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагын дүрэм, журмаар тогтоосон бусад мэдээллийг өөрийн үнэт цаас эзэмшигчийн хүсэлтээр танилцуулах үүрэгтэй.

Компанийн ТУЗ-ийн нарийн бичгийн дарга нь анхан шатны болон нягтлан бодох бүртгэл, компанийн гүйцэтгэх удирдлагын хурлын тэмдэглэл, тушаал, шийдвэр болон хууль тогтоомжоор нийтэд мэдээлхийг

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

хориглосноос бусад баримт бичигтэй танилцах, үнэ төлбөртэй хуулбарлан авах бололцоог хувьцаа эзэмшигчид олгох үүрэг хүлээнэ.

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТУХАЙ ХУУЛЬ

**(2013 оны 5 дугаар сард шинэчлэн найруулсан,
2015, 2016, 2017 онд нэмэлт өөрчлөлт оруулсан)**

Энэ хэсэгт Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн агуулга, гол зарчим, ойлголтуудын талаарх хуулийн заалтуудыг ерөнхийд нь танилцуулах бөгөөд хуулийн зохицуулалтын нарийвчилсан заалтуудыг Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулиас дэлгэрүүлэн харах нь зүйтэй.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн зорилт нь үнэт цаасны зах зээлд оролцогчдын үйл ажиллагааг зохицуулах, хяналт тавих, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалахтай холбогдсон харилцааг зохицуулахад оршино. Тус хууль нь нийт 9 бүлэг, 90 зүйлээс бүрдэх бөгөөд энэ хуулийг 2014 оны 01 дүгээр сарын 01-ний өдрөөс эхлэн дагаж мөрдөж байна.

Хуулийн үйлчлэх хүрээ

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль нь Үнэт цаасыг нийтэд санал болгон гаргах, арилжих, бүртгэх, төлбөр, тооцоог гүйцэтгэх, хадгалах, бусад зохицуулалттай үйл ажиллагаа эрхлэхтэй холбогдсон харилцааг зохицуулна.

Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас, бараа, түүхий эдэд суурилсан үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл гаргах, арилжихтай холбогдсон нийтлэг харилцаа, Үнэт цаасны зах зээл дээр мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа эрхлэхтэй холбогдсон нийтлэг харилцааг мөн энэ хуулиар, нарийвчилсан харилцааг тус тусын хуулиар зохицуулна.

Засгийн газраас үнэт цаас гаргах, арилжаалахтай холбогдсон харилцааг Өрийн удирдлагын тухай хуульд заасны дагуу зохицуулна.

ҮНЭТ ЦААС ГАРГАХ, АРИЛЖИХ

Үнэт цаас

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн зохицуулалтад хамрагдах үнэт цаасанд дараах санхүүгийн хэрэгсэл хамаарна:

- хувьцаат компанийн хувьцаа /цаашид “хувьцаа” гэх/;

- компанийн өрийн хэрэгсэл;
- хөрөнгө оруулалтын сангийн хувьцаа, нэгж эрх;
- хадгаламжийн бичиг;
- хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас;
- үнэт цаас гаргагчаас хөрөнгө оруулагчид санал болгож байгаа тодорхой тооны хувьцаа болон өрийн хэрэгслийг тодорхой хугацааны дотор тохиролцсон үнээр захиалах эрх /варрант/;
- энэ хуульд заасан үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл;
- энэ хуульд заасны дагуу Санхүүгийн зохицуулах хорооноос үнэт цаас гэж тогтоосон бусад санхүүгийн хэрэгсэл.

Хуульд өөрөөр заагаагүй бол дор дурдсан санхүүгийн хэрэгсэл энэ хуулийн зохицуулалтад хамаарахгүй:

- хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн хувьцаа;
- зохицуулалттай зах зээлд арилжихыг зөвшөөрөөгүй үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл;
- шилжүүлгийн болон энгийн вексель;
- банкнаас гаргасан хадгаламжийн гэрчилгээ;
- Банкны тухай хуулийн 15.2-т заасны дагуу банкнаас мөнгөний зах зээлд арилжихаар гаргаж байгаа нэг жил хүртэлх хугацаатай бусад санхүүгийн хэрэгсэл.

Үнэт цаас гаргах

Үнэт цаасыг нийтэд санал болгон, эсхүл нийтэд санал болгохгүйгээр хаалттай хүрээнд худалдахаар гаргаж болно. Нийтэд санал болгон гаргаж байгаа тодорхой төрлийн үнэт цаасыг худалдан авахыг хориглосон этгээдийг хуулиар болон Санхүүгийн зохицуулах хороо /цаашид “Хороо” гэх/-ноос тодорхойлж болно. Нийтэд санал болгон үнэт цаас гаргах ажиллагааны журам, заавар, дарааллыг Хороо батална.

Үнэт цаасыг Монгол Улсын нутаг дэвсгэрт, эсхүл гадаад улсын нутаг дэвсгэрт арилжихаар гаргаж болно. Гадаад улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй үнэт цаас гаргагчийн үнэт цаасыг Монгол Улсын нутаг дэвсгэрт Хорооноос тогтоосон журмын дагуу арилжиж болно.

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

Үнэт цаас гаргах тухай шийдвэрийг Хороонд бүртгүүлснээс хойш Хороо зөвшөөрснөөс бусад тохиолдолд тухайн үнэт цаасыг үнэт цаасны анхдагч зах зээлд арилжих хүртэл хугацаанд өөрчлөхийг хориглоно.

Хөрөнгийн биржид арилжих үнэт цаасыг гагцхүү нэрийн үнэт цаасны хэлбэрээр гаргана. Үнэт цаасны зохицуулалттай зах зээлд анх удаа үнэт цаасаа бүртгүүлэх хүсэлт гаргаж байгаа үнэт цаас гаргагч өмнө нь мэдүүлгийн, эсхүл зөвшөөрлийн үнэт цаас гаргасан бол тэдгээр үнэт цаасыг зохих журмын дагуу нэрийн үнэт цаасанд хөрвүүлнэ.

Компанийн нийтэд санал болгон гаргах үнэт цаасыг Хороо бүртгэж, үнэт цаасны анхдагч зах зээлд санал болгох зөвшөөрлийг олгоно.

Урьд нь нийтэд санал болгон гаргасан тухайн төрлийн үнэт цаасыг нэмж гаргахдаа хаалттай хүрээнд худалдахаар шийдвэрлэсэн бол Хороонд бүртгүүлнэ.

Урьд нь нийтэд санал болгон үнэт цаас гаргасан хуулийн этгээд өөр төрлийн үнэт цаасыг хаалттай хүрээнд худалдахаар гаргаж байгаа бол уг үнэт цаасыг Хороонд бүртгүүлнэ.

Хороо нь үнэт цаасыг бүртгүүлэх тухай хүсэлтийг үнэт цаасны танилцуулга, бусад баримт бичгийг хүлээн авсан өдрөөс хойш ажлын 20 өдрийн дотор хянаж, хууль болон Хорооноос тогтоосон шаардлагыг хангасан гэж үзвэл тухайн үнэт цаасыг бүртгэх, эсхүл бүртгэхээс таггалзсан үндэслэл бүхий шийдвэрийн аль нэгийг гаргах бөгөөд хугацааг зохих шаардлага хангасан, бүртгэл бүрэн хүсэлтийг хүлээн авсан өдрөөс эхлэн тооцно. Энэ шийдвэрийг гаргахад нэмэлт баримт бичиг, аудитын болон үнэлгээний зэрэг бусад хөндлөнгийн байгууллага, мэргэжилтний дүгнэлт, тайлбар гаргуулах шаардлагатай тохиолдолд шийдвэр гаргах хугацааг ажлын 15 хүртэл өдрөөр сунгаж болно.

Хороо дор дурдсан тохиолдолд үнэт цаасыг, нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлд бүртгэхээс татгалзана:

- хүсэлтийг энэ хууль болон Хорооноос тогтоосон журмын дагуу гаргаагүй;
- үнэт цаас гаргагч, эсхүл түүний гаргасан хүсэлт, түүнд хавсаргасан баримт бичиг нь тогтоосон шаардлагыг хангаагүй;
- шаардлагатай мэдээллийг хүсэлтэд тусгаагүй, эсхүл дутуу тусгасан;
- худал, төөрөгдүүлсэн, алдаатай, эсхүл хоорондоо зөрүүтэй

мэдээлэл тусгасан;

- шаардлагатай нэмэлт мэдээллийг тогтоосон хугацаанд гаргаж ирүүлээгүй;
- тухайн үнэт цаасыг бүртгэх нь хөрөнгө оруулагчийн эрх ашигт сөргөөр нөлөөлөхөөр байна гэж Хороо үзсэн.

Засгийн газраас гаргасан үнэт цааснаас бусад нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлд бүртгүүлээгүй, эсхүл Хороо уг бүртгэлд бүртгэхээс татгалзсан үнэт цаасыг нийтэд танилцуулах, зар сурталчилгаа явуулахыг хориглоно. Үнэт цаасыг нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлд бүртгэхээс татгалзсан шийдвэр гарснаас хойш 1 жилийн дотор тухайн үнэт цаас гаргагч тухайн үнэт цаасыг бүртгүүлэхээр дахин хүсэлт гаргах эрхгүй.

Хороо, хөрөнгийн биржээс энэ хуулийн 9.6, 9.9-д заасны дагуу нийтэд санал болгон гаргах үнэт цаас, түүний танилцуулгыг бүртгэсэн, нийтэд санал болгох болон үнэт цаасны анхдагч зах зээлд худалдах зөвшөөрөл олгосныг тухайн үнэт цаасанд өгч байгаа баталгаа гэж үзэхгүй бөгөөд үнэт цаасыг худалдан авсны улмаас хөрөнгө оруулагчид учирсан хохирлыг бүртгэсэн байгууллага хариуцахгүй.

Үнэт цаас гаргагч нь гаргаж байгаа үнэт цаасаа нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлд болон хөрөнгийн биржийн бүртгэлд бүртгүүлэх хүсэлтийг нэгэн зэрэг гаргаж болно. Үнэт цаас гаргагчийг хөрөнгийн биржид бүртгэсэн нь тухайн үнэт цаасыг нийтэд санал болгох, эсхүл нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлд бүртгэх үндэслэл болохгүй.

Үнэт цаас гаргагчийн нийтлэг үүргийг тус хуулийн 20 дугаар зүйлд заасан байна. Үнэт цаасны ханш, арилжааны хэмжээнд мэдэгдэхүйц нөлөөлж болох мэдээллийн төрөл, түүнийг нийтэд мэдээлэх журмыг Хорооны зөвшөөрснөөр хөрөнгийн бирж тогтооно.

Үнэт цаасны танилцуулга

Үнэт цаас, түүний танилцуулгыг Хороонд бүртгүүлснээс хойш 6 сарын дотор нийтэд танилцуулах бөгөөд уул хугацаа дууссан өдрөөс хойш тухайн үнэт цаасыг нийтэд санал болгохыг хориглоно. Энэ заасан хугацаа дууссанаас хойш тухайн үнэт цаасыг нийтэд танилцуулах тохиолдолд Хороонд шинэчлэн бүртгүүлнэ.

Үнэт цаасны танилцуулга нь үнэт цаас гаргагчийн тухай, түүний хувьцаа эзэмшигчид, удирдлага, зохион байгуулалт, эрх бүхий албан

тушаалтан, үнэт цаас гаргагчийн хөрөнгө, өр төлбөр, санхүүгийн байдал, өнөөгийн болон ирээдүйн төлөв, эрсдэл, гаргаж байгаа үнэт цаас, тухайн үнэт цаасаар гэрчлэгдсэн эрх, үнэт цаасыг арилжих журам, хөндлөнгийн дүгнэлт болон хөрөнгө оруулагч шийдвэр гаргахад шаардлагатай гэж Хорооноос үзсэн бусад мэдээллийг агуулсан байна. Үнэт цаасны танилцуулгыг энэ хуулийн 8.2-т заасан журмын дагуу боловсруулна.

Үнэт цаасны танилцуулга, холбогдох баримт бичигт үнэн зөв мэдээлэл тусгах бөгөөд худал, хуурамч, дутуу, төөрөгдүүлсэн, зөрүүтэй, алдаатай мэдээлэл тусгасны улмаас бусдад хохирол учруулсан тохиолдолд уг хохирлыг үнэт цаас гаргагч, уг шийдвэрийг гаргасан эрх бүхий албан тушаалтан хамтран хариуцна. Үнэт цаасны танилцуулга, холбогдох баримт бичгийг бэлтгэхэд оролцсон этгээд өөрийн гүйцэтгэсэн ажилтай холбоотойгоор бусдад учруулсан хохирлыг хариуцна.

Үнэт цаасны танилцуулгад тусгасан мэдээллийн үнэн зөв, хүчин төгөлдөр эсэхийг энэ хуулийн 33.2.1-д заасан хууль зүйн зөвлөгөө үзүүлэх үйл ажиллагаа эрхлэх хуулийн этгээдээр, санхүүгийн мэдээлэл нь үнэн зөв эсэхийг энэ хуулийн 33.2.3-т заасан аудитын үйл ажиллагаа эрхлэх хуулийн этгээдээр тус тус хянуулж, дүгнэлт гаргуулна. Эдгээр байгууллагаар баталгаажуулсан дүгнэлтүүд нь тухайн үнэт цаасны танилцуулгын салшгүй хэсэг байна.

Хороонд ирүүлэх хүсэлт, үнэт цаасны танилцуулга, түүний хуулбарт үнэт цаас гаргагчийн төлөөлөн удирдах зөвлөлийн дарга, гүйцэтгэх захирал, ерөнхий нягтлан бодогч, дүгнэлт гаргасан хуульч болон санхүүгийн шалгалт хийсэн аудитор болон бусад шаардлагатай хөндлөнгийн шинжээч гарын үсэг зурж баталгаажуулсан байна.

Үнэт цаасны танилцуулгад оруулах шаардлагатай хуульд заасан мэдээлэлд өөрчлөлт орсон тохиолдолд үнэт цаас гаргагч нь үнэт цаасны танилцуулгад Хорооны зөвшөөрөлтэйгөөр өөрчлөлт оруулах үүрэгтэй бөгөөд үнэт цаас гаргагч нь Хороонд бүртгүүлсэн үнэт цаасны танилцуулгад Хорооны зөвшөөрөлгүйгээр өөрчлөлт оруулахыг хориглоно.

Үнэт цаасны танилцуулгыг Хороонд бүртгүүлснээс хойш 6 сарын хугацаанд үнэт цаасны танилцуулгад тусгагдсан үнэт цаас гаргагчийн болон зах зээлийн нөхцөл байдалд хөрөнгө оруулагчийн шийдвэрт нөлөөлөхүйц хэмжээний өөрчлөлт орсон бол энэ талаар Хороонд мэдэгдэж, үнэт цаасны танилцуулгад нэмж тусгана.

Сонирхогч этгээд нийтэд санал болгож байгаа үнэт цаасны танилцуулга Хороонд бүртгэгдсэн эсэхийг тогтоолгохоор хүсэлт гаргаж болно.

Дараах тохиолдолд үнэт цаасны танилцуулга бэлтгэхийг шаардахгүй байж болно. Үүнтэй холбоотой нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлд бүртгэх журмыг Хороо тогтооно:

- Засгийн газар бүхэлд нь баталгаа гаргасан үнэт цаас гаргах;
- гаргасан хувьцааг нэгтгэх, эсхүл хуваах;
- урьд нь нийтэд танилцуулсан үнэт цаасны танилцуулгын дагуу хувьцаанд хөрвөх өрийн хэрэгслийг хувьцаанд хөрвүүлэх;
- хуульд заасан бусад.

Үнэт цаасыг нийтэд санал болгох

Үнэт цаас гаргагч дангаар, эсхүл зохицуулалттай этгээдтэй байгуулсан гэрээний үндсэн дээр үнэт цаасаа үнэт цаасны анхдагч зах зээлд худалдахаар 50 ба түүнээс дээш тооны хөрөнгө оруулагчид танилцуулах, сурталчлах замаар санал болгох ба үнэт цаасны танилцуулгатай сонирхогч этгээд үнэ төлбөргүй танилцах боломжийг бүрдүүлнэ.

Хороонд бүртгүүлсэн үнэт цаасны танилцуулгад үнэт цаасыг хаалттай хүрээнд танилцуулахаар заасан бол тухайн хүрээний хөрөнгө оруулагчдад танилцуулна.

Хувьцаат компанийн хувьцааг олон нийтэд санал болгохдоо үнэт цаас гаргагч нь андеррайтерийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээдтэй гэрээ байгуулна.

Үнэт цаасны бүртгэлд бүртгэгдсэн, олон нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны талаар тухайн үнэт цаас гаргагчаас нэмэлт мэдээлэл авах шаардлага үүссэн, эсхүл үнэт цаас гаргагч нь тухайн үнэт цаасыг бүртгүүлэх явцад дутуу, худал, төөрөгдүүлсэн мэдээлэл өгсөн, уг мэдээлэлд үндэслэн үнэт цаасыг олон нийтэд танилцуулсан, худал амлалт өгсөн болох нь тогтоогдсон тохиолдолд зөрчлийн хэмжээнээс хамаарч Хороо тухайн үнэт цаасыг олон нийтэд санал болгох ажиллагааг түр зогсоох, эсхүл олон нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлийг хүчингүй болгож, энэ тухай үндэслэл бүхий мэдэгдлийг үнэт цаас гаргагч болон холбогдох хөрөнгийн биржид хүргүүлэх ба энэ талаар олон нийтэд мэдэвлнэ. Үүнтэй холбогдон үүсэх зардал, бусдад учирсан хохирлыг үнэт цаас гаргагч хариуцна. Хохирлыг үнэт цаас гаргагч барагдуулсан нь уг зөрчил гаргасан үнэт цаас гаргагчийн эрх бүхий албан тушаалтан, зохицуулалттай этгээд болон хөндлөнгийн шинжээчийг эд хөрөнгийн болон зөрчлийн, эрүүгийн хариуцлагаас чөлөөлөх үндэслэл болохгүй.

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

Олон нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлд бүртгүүлээгүй болон хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн хувьцааг олон нийтэд санал болгохыг хориглоно.

Үнэт цаасыг анхдагч зах зээлд худалдах, тайлагнах

Үнэт цаасны анхдагч зах зээлд үнэт цаасыг арилжих зөвшөөрлийг Хороо олгох бөгөөд Хороо уг зөвшөөрлийг хөрөнгийн биржийн бүртгэлд бүртгэсэн болон холбогдох бэлтгэлийг хангасан тухай хөрөнгийн биржээс гаргасан тодорхойлолт, үнэт цаас гаргагчийн хүсэлтэд үндэслэн олгоно.

Олон нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэл болон хөрөнгийн биржийн бүртгэлийн аль алинд нь бүртгэгдсэн үнэт цаасыг үнэт цаасны анхдагч зах зээлд худалдана. Хороо үнэт цаасыг олон нийтэд санал болгохыг зөвшөөрч бүртгэснээс хойш зургаан сарын дотор тухайн үнэт цаасыг үнэт цаасны анхдагч зах зээлд гаргаагүй тохиолдолд тухайн үнэт цаасны олон нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн бүртгэлийг хүчингүй болгоно. Эдгээр нь Засгийн газраас үнэт цаас гаргах, үнэт цаасны зах зээлд худалдахад хамаарахгүй.

Үнэт цаасны анхдагч зах зээлд үнэт цаасыг зээлээр худалдах, хууль тогтоомжид өөрөөр заагаагүй бол үнэ төлбөргүйгээр эзэмшүүлэхийг хориглоно.

Үнэт цаас гаргагч нь үнэт цаасыг үнэт цаасны анхдагч зах зээлд худалдаж дууссанаас хойш ажлын гурван өдрийн дотор тухайн үнэт цаасыг үнэт цаасны анхдагч зах зээлд арилжсан тухай тайланг тогтоосон журмын дагуу Хороонд ирүүлнэ. Үнэт цаасыг үнэт цаасны анхдагч зах зээлд арилжсан тухай тайланд тухайн арилжаа нь зохих журмын дагуу явагдсан талаар хөрөнгийн биржийн дүгнэлтийг хавсаргасан байна.

Хороо үнэт цаасыг үнэт цаасны анхдагч зах зээлд арилжсан тухай тайланг ажлын гурван өдөрт багтаан хянах ба зөрчил гараагүй, үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн арилжаа амжилттай болсон гэж үзсэн тохиолдолд үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлийн арилжааг эхлүүлэх зөвшөөрлийг олгоно.

Хорооноос үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн арилжааг амжилттай болсон тухай шийдвэр гаргаж, нийтэд мэдээлснээс хойш үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн хэлцлийг буцаахгүй.

Үнэт цаас гаргагч нь үнэт цаасны арилжаанаас төвлөрүүлсэн мөнгөн хөрөнгийг тухайн үнэт цаасны танилцуулгад зааснаас өөр зориулалтаар зарцуулахыг хориглоно.

Хороо үнэт цаасыг нийтэд санал болгохыг зөвшөөрч бүртгэснээс хойш зургаан сарын дотор тухайн үнэт цаасыг үнэт цаасны анхдагч зах зээлд гаргаагүй тохиолдолд тухайн үнэт цаасны нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн бүртгэлийг хүчингүй болгоно.

Хадгаламжийн бичиг

“Хадгаламжийн бичиг” гэж хадгаламжийн бичиг гаргагч / депозитор/ суурь үнэт цаасыг үнэт цаасны хадгаламж /кастодиан/-ийн үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллагад хадгалуулсны үндсэн дээр өөр улсын үнэт цаасны зах зээлд арилжих зорилгоор гаргасан үнэт цаасыг хэлнэ.

Хадгаламжийн бичиг нь хадгалалтад байгаа суурь үнэт цаасаар гэрчлэгдэх өмчлөх эрх болон түүнтэй холбоотой бусад эрх, үүргийг нэгэн адил баталгаажуулна. Хадгаламжийн бичгийн суурь үнэт цаасыг хадгалалтад аваагүй байхад, эсхүл тоо, хэмжээ бүрэн бус байхад хадгаламжийн бичиг гаргахыг хориглоно.

Хадгаламжийн бичиг нь суурь үнэт цаасанд чөлөөтэй хөрвөх үндсэн нөхцөлтэй байх бөгөөд хадгаламжийн бичгийг бусдад худалдахад түүнийг баталгаажуулсан суурь үнэт цаасны өмчлөх болон бусад эрх, үүрэг худалдан авагчид хамт шилжинэ.

Хадгаламжийн бичгийг суурь үнэт цаасанд, эсхүл суурь үнэт цаасыг хадгаламжийн бичигт хөрвүүлэх ажиллагаа нь хариу төлбөргүй хэлцэл байна.

Хадгаламжийн бичиг гаргагчийг суурь үнэт цаас гаргагчтай байгуулсан гэрээний хүрээнд түүний даалгавар гүйцэтгэгч гэж үзэх бөгөөд хадгаламжийн бичгийг баталгаажуулах суурь үнэт цаасны номиналь эзэмшигч байна.

Хадгаламжийн бичиг гаргагч нь хадгаламжийн бичгийн бенефициар өмчлөгчийн бүртгэлийг хөтөлж, уг бүртгэлийг Хороо, суурь үнэт цаас гаргагчид хүсэлтийн дагуу хүргүүлнэ. Хадгаламжийн бичиг гаргагч нь хадгаламжийн бичгийн бенефициар өмчлөгч байхыг хориглоно.

Хадгаламжийн бичиг нь дор дурдсан төрөлтэй байна:

Монгол Улсын хадгаламжийн бичиг: гэж кастодианы үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээдээр дамжуулан гадаад улсын хөрөнгийн биржид бүртгэгдсэн суурь үнэт цаасыг хадгалалтад авч, хадгаламжийн бичиг гаргагч Монгол Улсын зохицуулалттай зах зээлд худалдахаар бүртгүүлж, гаргасан санхүүгийн хэрэгслийг ойлгоно.

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

Хорооноос тогтоосон жагсаалтад хамрагдаагүй үнэт цаасанд суурилсан хадгаламжийн бичгийг Монгол Улсад худалдахыг хориглоно.

Монгол Улсын хадгаламжийн бичиг гаргагчид тавих нөхцөл, шаардлага, хадгаламжийн бичиг гаргах журам, нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлд бүртгэх, нийтэд санал болгох болон арилжих зөвшөөрөл олгох, нийтэд мэдээлэл өгөх журмыг Хороо тогтооно.

Гадаад улсын хадгаламжийн бичиг гэж кастодианы үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий этгээдээр дамжуулан Монгол Улсад анх гаргасан үнэт цаасанд суурилан зөвхөн хадгаламжийн бичиг гаргагчийн гаргасан санхүүгийн хэрэгслийг ойлгоно. Гадаад улсын хадгаламжийн бичиг нь тухайн хадгаламжийн бичгийг арилжих зах зээл, улсыг илэрхийлсэн нэртэй байж болно.

Өөрийн үнэт цаасанд суурилсан гадаад улсын хадгаламжийн бичиг гаргахаар шийдвэрлэсэн үнэт цаас гаргагч нь энэ тухай шийдвэр гаргаснаас хойш ажлын таван өдрийн дотор нийтэд болон Хороо, хөрөнгийн биржид бичгээр мэдэгдэнэ.

Компанийн өрийн хэрэгсэл

Хороо болон хөрөнгийн биржээс тогтоосон шалгуурыг хангасан компани нийтэд санал болгон өрийн хэрэгсэл гаргаж болно. Компанийн нийтэд санал болгон гаргах өрийн хэрэгслийг бүртгэх журмыг Хороо тогтооно. Компанийн нийтэд санал болгон гаргах өрийн хэрэгсэл нь үүргийн гүйцэтгэлийг хангах баталгаатай байж болно.

Компанийн нийтэд санал болгон гаргах өрийн хэрэгслийн үнийн дүн нь тухайн компанийн өөрийн хөрөнгийн хэмжээнээс илүүгүй байх ба гуравдагч этгээдийн баталгаатай гаргаж байгаа нийтэд санал болгон гаргах өрийн хэрэгслийн үнийн дүн нь тухайн компанийн өөрийн хөрөнгийн хэмжээ болон гуравдагч этгээдийн гаргасан баталгааны нийлбэр дүнгээс илүүгүй байна.

Хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компани гадаад улсад үнэт цаас гаргах

Хуульд өөрөөр заагаагүй бол Монгол Улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компани нийт гаргасан үнэт цаас болон түүнд суурилсан хадгаламжийн бичгийн тодорхой хувийг гадаад улсын хөрөнгийн биржид давхар бүртгүүлэн арилжиж болно. Гадаад улсад үнэт цаас гаргахдаа Хороонд бүртгүүлэх бөгөөд бүртгэлийн журмыг Хороо тогтооно.

Монгол Улсад бүртгэгдсэн хуулийн этгээд гадаад улсын хөрөнгийн биржид бүртгүүлэх тохиолдолд Хороонд мэдэгдэнэ.

Гадаад улсад бүртгэлтэй хуулийн этгээд Монгол Улсад үнэт цаас гаргах

Гадаад улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй хуулийн этгээд Хорооны зөвшөөрөлтэйгөөр Монгол Улсад үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа хөрөнгийн биржид бүртгүүлэн үнэт цаас арилжиж болно. Монгол Улсад арилжих үнэт цаасны танилцуулгад үнэт цаасаа анх бүртгүүлсэн улсын болон Монгол Улсын хууль тогтоомжийн зохицуулалтын зөрүүтэй байдлын талаар тусгах ба үүний улмаас үнэт цаас эзэмшигчид учирч болох эрсдэл, эрхээ хэрэгжүүлэх боломжийг хангах зохицуулалтыг тусгана.

Монгол Улсад үнэт цаас гаргаж болох гадаадын үнэт цаас гаргагчид тавих шалгуур, гадаад улсын хөрөнгийн биржийн жагсаалт, үнэт цаас гаргагчийн дагаж мөрдөх дүрэм, журмыг Хороо тогтооно.

Хуульд өөрөөр заагаагүй бол гадаад улсад бүртгэлтэй хуулийн этгээд үнэт цаасаа Монгол Улсын үнэт цаасны зах зээлд гаргасныг Монгол Улсад үйл ажиллагаа явуулсан гэж үзэхгүй.

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл арилжих

Үнэт цаасны дилерийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг тухайн арилжаа эрхлэх байгууллагаас тогтоосон журмын дагуу мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа эрхлэгчийн хүрээнд арилжиж болно. Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасыг гаргах, арилжихад энэ заалт үйлчлэхгүй.

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл гаргагчид тавих нөхцөл, шаардлага, шалгуур болон үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн стандарт, түүнийг арилжих журмыг арилжаа эрхлэх байгууллага, Хороо тогтооно. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг тодорхой үнэт цаасны үнэ, арилжааны индексэд тулгуурлан Хорооноос зөвшөөрөл олгосон тохиолдолд гаргаж болно.

Компанийн хувьцааг худалдан авах санал гаргах

Компанийн хувьцааг худалдан авах санал /цаашид “санал” гэх/-ыг гаргагч нь компанийн хувьцааг худалдан авахыг хувьцаа эзэмшигчдэд санал болгохдоо Компанийн тухай хуулийн 57.1-д заасан журмыг баримтлах бөгөөд худалдан авалттай холбоотой мэдээллийг сонирхогч бүх этгээдэд нэгэн зэрэг хүргэх буюу саналаа Хороо болон нийтэд нэгэн зэрэг мэдэгдэнэ. Санал гаргагч нь хувьцаа худалдан авах саналыг нийтэд гаргахаас өмнө

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

тухайн компанийн төлөөлөн удирдах зөвлөлд энэ тухай мэдэгдэнэ. Санал гаргаснаас хойш хүчинтэй байх хугацаа нэг сараас доошгүй, гурван сараас дээшгүй байна.

Компанийн хувьцааны хяналтын багцыг дангаараа болон холбогдох этгээдтэй хамтран эзэмшиж байгаа этгээд нь уг хувьцааны хяналтын багцын хэмжээ нь таван хувиар нэмэгдсэн, буурсан тохиолдол бүрд ажлын таван өдрийн дотор Хороо, хөрөнгийн биржид мэдэгдэх ба нийтэд өөрийн цахим хуудсаар дамжуулан мэдээлэх үүрэгтэй.

Санал гаргагчийн хувьцаа худалдан авахаар санал болгох үнэ нь тухайн хувьцааны зах зээлийн үнээс доошгүй байх ба зах зээлийн үнийг тогтоох аргачлалыг Хөрөнгийн биржийн саналыг үндэслэн Хороо тогтооно.

Компанийн хувьцааг худалдан авах ажиллагааны журмыг Хороо тогтооно. Хорооноос тогтоосон журмыг зөрчиж санал гаргах, эсхүл санал гаргалгүй компанийн хувьцааг худалдан авахад чиглэсэн үйл ажиллагаа явуулахыг хориглоно. Хууль зөрчиж худалдаж авсан хувьцаа саналын эрхгүй байна. Саналын эрхгүй болсон хувьцааны талаарх мэдээллийг Хороо өөрийн цахим хуудсаар дамжуулан 15 хоногийн дотор нийтэд мэдээлнэ.

Зохицуулалттай үйл ажиллагаа

Үнэт цаасны брокер, дилер, андеррайтер, хөрөнгө оруулалтын зөвлөх, үнэт цаасны итгэмжлэн удирдах, үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэл, үнэт цаасны арилжааны тооцоо, үнэт цаасны арилжааны төлбөр, үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламж, кастодиан, үнэт цаасны арилжаа эрхлэх, хөрөнгө оруулалтын сан, хөрөнгө оруулалтын менежмент, санхүүжих чадавхын зэрэглэл тогтоох, үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид хууль зүйн зөвлөгөө, хөрөнгийн үнэлгээний үйлчилгээ болон аудитын үйлчилгээ үзүүлэх, хорооноос зохицуулалттай гэж тооцсон бусад үйл ажиллагаануудыг **зохицуулалттай үйл ажиллагаанд** хамааруулна.

Үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид хууль зүйн зөвлөгөө, хөрөнгийн үнэлгээний үйлчилгээ болон аудитын үйлчилгээ үзүүлэхээс бусад дээр дурдсан бүх зохицуулалттай үйл ажиллагааг Хорооноос **тусгай зөвшөөрөл** авсны үндсэн дээр эрхэлнэ. Эдгээр үйл ажиллагааг эрхлэх зохицуулалттай этгээдийн нэр нь түүний оноосон нэр болон “Үнэт цаасны компани” гэсэн дэлгэрэнгүй тэмдэглэгээ, эсхүл “ҮЦК” гэсэн товчилсон тэмдэглэгээнээс бүрдэнэ. Энэ тэмдэглэгээ нь хөрөнгийн бирж, үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээдэд болон банканд хамаарахгүй.

Үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид хууль зүйн зөвлөгөө, хөрөнгийн үнэлгээний үйлчилгээ болон аудитын үйлчилгээ үзүүлэх үйл ажиллагааг эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд Хорооноос тогтоосон нөхцөл, шаардлагыг ханган, Хороонд бүртгүүлсний үндсэн дээр эрхэлнэ. Эдгээр үйл ажиллагааг эрхлэх хүсэлтэй хуулийн этгээд энэ хуулийн 33 дугаар зүйлд дурдсан шалгуурыг хангасан байна.

Санхүүжих чадварын зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрлийг Монголбанктэй зөвшилцсөнөөр Хороо олгоно.

Үнэт цаасны брокер, дилер, андеррайтер, хөрөнгө оруулалтын зөвлөх, үнэт цаасны итгэмжлэн удирдах, үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэл, үнэт цаасны арилжааны тооцоо, үнэт цаасны арилжааны төлбөр, үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламж, кастодиан, үнэт цаасны арилжаа эрхлэх, хөрөнгө оруулалтын менежмент, Хорооноос зохицуулалттай гэж тооцсон бусад үйл ажиллагаануудыг эрхлэх зохицуулалттай этгээдийн хувьцаа эзэмшигч нь Хорооны зөвшөөрөлгүйгээр хувьцаагаа худалдах, арилжих, барьцаалах болон бусад хэлбэрээр шилжүүлэхийг хориглох ба энэ заалт нь хувьцаат компанийн хэлбэртэй зохицуулалттай этгээдийн нөлөө бүхий хувьцаа эзэмшигчид хамаарна. Мөн өөрийн салбар, төлөөлөгчийн газрыг байгуулахдаа Хорооноос зөвшөөрөл авна.

Үнэт цаасны зах зээлд зохицуулалттай үйл ажиллагаа эрхлэх Зохицуулалттай этгээд нь үйл ажиллагаандаа энэ хуулийн 25 дугаар зүйлд заасан зохицуулалттай үйл ажиллагааны зарчмуудыг баримтална. Зохицуулалттай үйл ажиллагаа эрхлэхтэй холбогдсон харилцааг Хорооноос баталсан багц дүрмээр зохицуулна.

Зохицуулалттай үйл ажиллагааг хавсран эрхлэх

Энэ хуульд заасан зохицуулалттай хэд хэдэн үйл ажиллагааг нэг хуулийн этгээд хавсран эрхлэх тохиолдолд түүнд тавих санхүүгийн шаардлагыг хавсран эрхэлж байгаа үйл ажиллагаа тус бүрд тавих шаардлагаар нэмэгдүүлэн тооцно. Энэ хуулийн 51.1-д зааснаас бусад зохицуулалттай үйл ажиллагааг хавсран эрхлэхийг хориглоно.

Энэ хуулийн 51.1-д зааснаар дор дурдсан үйл ажиллагааг хавсран эрхэлж болно:

- брокерын үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд дилерийн болон андеррайтер, хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн үйл ажиллагааг;
- үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх

бүхий хуулийн этгээд кастодианы, тооцооны болон төлбөрийн үйл ажиллагааг;

- кастодианы үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд үнэт цаасны тухайлсан бүртгэлийн үйл ажиллагааг;
- кастодианы үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд төлбөрийн үйл ажиллагааг;
- тухай бүр Хорооноос зөвшөөрсөн үйл ажиллагаа.

Тусгай зөвшөөрөл

Энэ хуульд заасан тусгай зөвшөөрлийг авахыг хүссэн хуулийн этгээд тогтоосон маягтын дагуу Хороонд өргөдөл гаргана. Уг өргөдөлд Аж ахуйн үйл ажиллагааны тусгай зөвшөөрлийн тухай хуульд зааснаас гадна энэ хуулийн 27.2 дугаар зүйлд дурдсан баримт бичгийг хавсаргана.

Банк, түүний толгой, хараат болон охин компани, банкны нэгдэлд орсон болон банкны хувьцааны таваас дээш хувийг эзэмшиж байгаа хуулийн этгээд зохицуулалттай үйл ажиллагаа эрхлэхээр Хороонд хүсэлт гаргаж байгаа тохиолдолд Банкны тухай хуульд заасан холбогдох журмыг баримтална.

Үнэт цаасны арилжааны төлбөр, тооцооны, эсхүл кастодианы үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл авахыг хүсэж байгаа хуулийн этгээд нь хөрөнгийн биржийн арилжааны цахим сүлжээнд холбогдсон байх, үнэт цаасны арилжаа эрхлэх үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл авахыг хүсэж байгаа хуулийн этгээд нь үнэт цаасны арилжааны төлбөрийн болон тооцооны үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллагын цахим сүлжээнд холбогдсон байх бөгөөд энэ талаарх баримтыг энэ хуульд заасан өргөдөлд хавсаргана.

Тусгай зөвшөөрөл олгох: Тусгай зөвшөөрөл авахыг хүссэн хуулийн этгээд нь энэ хуулийн 28 дугаар зүйлд заасан нөхцөл, шаардлагыг хангасан тохиолдолд Хороо түүнд тусгай зөвшөөрөл олгоно:

Тусгай зөвшөөрлийг түдгэлзүүлэх: Энэ хуулийн 29 дүгээр зүйлд зааснаар Хороо тусгай зөвшөөрлийг Аж ахуйн үйл ажиллагааны тусгай зөвшөөрлийн тухай хуульд заасан хугацаагаар түдгэлзүүлж болно. Тусгай зөвшөөрлийг түдгэлзүүлсэн нөхцөл байдал арилсан тохиолдолд тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч нь уг зөвшөөрлийг сэргээлгэх тухай хүсэлтээ Хороонд ирүүлнэ. Хороо энэ хүсэлтийг 30 хоногийн дотор шийдвэрлэнэ. Тусгай зөвшөөрлийг түдгэлзүүлсэн нь тусгай зөвшөөрлийг анх олгосон хугацааг өөрчлөх үндэслэл болохгүй.

Тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгох: Энэ хуулийн 30 дугаар зүйлд зааснаар Хороо тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгох ба хүчингүй болгосон тусгай зөвшөөрлийг сэргээхгүй.

Тусгай зөвшөөрлийг түдгэлзүүлсэн, хүчингүй болгосон нь тухайн хуулийн этгээдээс бусадтай байгуулсан гэрээ, хэлцлийг дуусгавар болгох буюу уг гэрээ, хэлцлээр хүлээсэн, бусад учруулсан хохирлыг нөхөн төлөх үүргээс чөлөөлөх үндэслэл болохгүй.

Тусгай зөвшөөрлийг түдгэлзүүлсэн хугацаанд болон хүчингүй болгосны дараа тухайн хуулийн этгээдийн харилцагчийн эрх ашгийг хамгаалах зорилгоор Хороо зөвшөөрснөөс бусад аливаа гэрээ, хэлцэл, гүйлгээ хийхийг хориглоно.

Хороо тусгай зөвшөөрлийг түдгэлзүүлсэн, сэргээсэн болон хүчингүй болгосон шийдвэр гарсан өдрөөс хойш ажлын гурван өдрийн дотор энэ тухай нийтэд мэдээлнэ.

Тусгай зөвшөөрлийг түдгэлзүүлсэн тохиолдолд түдгэлзүүлсэн хугацаанд харилцагчдад үзүүлэх үйлчилгээг, тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгосон тохиолдолд харилцагчтай байгуулсан гэрээгээр хүлээсэн эрх, үүргийг эрх бүхий бусад хуулийн этгээдэд шилжүүлэх ажиллагааг Хороо тогтоосон журмын хүрээнд хэрэгжүүлнэ.

Гомдол гаргах эрх: Хороо нь тусгай зөвшөөрөл олгохоос татгалзсан, тусгай зөвшөөрлийг түдгэлзүүлсэн, хүчингүй болгосон, Хорооны бүртгэлийн үндсэн дээр үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий байгууллагын бүртгэлээс хассан зэрэг Хорооны шийдвэрийг үл зөвшөөрсөн этгээд тухайн шийдвэр гарснаас хойш 14 хоногийн дотор Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хуулийн 28 дугаар зүйлд заасан Хорооны дэргэдэх Хяналтын зөвлөлд гомдол гаргаж болно.

Энэ дагуу гомдол гаргасан нь Хорооны шийдвэрийн хэрэгжилтийг түдгэлзүүлэх үндэслэл болохгүй бөгөөд Хяналтын зөвлөлийн шийдвэрээр Хорооны шийдвэрийн хэрэгжилтийг түр түдгэлзүүлж болно. Хяналтын зөвлөлөөс хууль тогтоомжид заасны дагуу гаргасан шийдвэрийг Хороо биелүүлэх үүрэгтэй. Хяналтын зөвлөлийн шийдвэрийг эс зөвшөөрвөл шүүхэд хандаж болно.

Мэргэжилтэнд эрх олгох

Зохицуулалттай үйл ажиллагаа эрхлэх хуулийн этгээдэд ажиллах мэргэжилтэн энэ хуулийн 69.2-т заасан мэргэжлийн холбооноос эрх авсан байна. Энэ эрхийг энэ хуулийн 35.5-д заасан Мэргэшлийн зөвлөлийн дүгнэлтийг үндэслэн олгох ба гурван жилийн хугацаагаар олгоно.

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

Мэргэжилтэнд олгох эрх нь эрхлэх ажил, үйлчилгээний төрөл, мэргэшлийн түвшнээс хамаарч тодорхой төрөл, зэрэглэлтэй байна. Уг төрөл, зэрэглэлийг үнэт цаасны зах зээлийн мэргэжлийн холбоо болон өөрийгөө зохицуулах байгууллагын саналыг харгалзан Хороо тогтооно.

Мэргэшлийн шалгаруулалтыг Мэргэшлийн зөвлөл эрхлэн гүйцэтгэх бөгөөд Мэргэшлийн зөвлөл нь есөн гишүүнтэй байна. Мэргэшлийн зөвлөлийн гишүүн нь холбогдох төрийн захиргааны байгууллага, өөрийгөө зохицуулах болон холбогдох мэргэжлийн байгууллагаас санал болгосон, санхүү, эдийн засаг, хууль зүйн салбарт гурваас доошгүй жил ажилласан туршлагатай этгээд байна.

Мэргэшлийн зөвлөлийн үйл ажиллагааны журам болон бүрэлдэхүүнийг томилох журмыг Хороо тогтооно. Мэргэшлийн зөвлөлийг Хорооны даргын томилсон Хорооны гишүүн даргална. Мэргэшлийн шалгаруулалт явуулах, мэргэжилтэнд эрх олгох, түдгэлзүүлэх, хүчингүй болгохтой холбогдсон журмыг Хороо тогтооно.

ЗОХИЦУУЛАЛТАЙ ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ ТӨРӨЛ

Үнэт цаасны брокерын үйл ажиллагаа

Харилцагчийн хөрөнгөөр, түүний нэрийн өмнөөс, түүний даалгавраар үнэт цаасыг худалдах, худалдан авахтай холбоотой зуучлалын үйлчилгээг гэрээний үндсэн дээр эрхлэхийг үнэт цаасны брокерын үйл ажиллагаа /цаашид “брокерын үйл ажиллагаа” гэх/ гэнэ.

Брокер нь хууль тогтоомж, Хороо болон харьяалах хөрөнгийн бирж, үнэт цаасны арилжааны төлбөр, тооцоо, хадгаламжийн байгууллага зэрэг гишүүнчлэл бүхий өөрийгөө зохицуулах байгууллагаас баталсан дүрэм, журмыг үйл ажиллагаандаа дагаж мөрдөх үүрэгтэй.

Брокер болон түүний харилцагчийн хоорондын харилцааг гэрээгээр зохицуулах бөгөөд брокерын үйлчилгээ үзүүлэх гэрээний стандарт нөхцөл, гэрээ байгуулах журмыг Хороо тогтооно.

Брокер нь дилерийн үйл ажиллагаа давхар эрхэлж байгаа эсэхээс үл хамаарч харилцагчийн даалгаврыг тэргүүн ээлжид биелүүлэх, харилцагчдын захиалгыг, захиалга өгсөн дарааллын дагуу гүйцэтгэх үүрэгтэй.

Брокер нь харилцагчтай брокерын үйлчилгээ үзүүлэх талаар аливаа гэрээ байгуулахаас өмнө сонирхлын зөрчил бүхий нөхцөл байдлын талаар урьдчилан мэдэгдэх, эсхүл гэрээ байгуулсны дараа сонирхлын зөрчил

үүссэн бол энэ тухай харилцагчид нэн даруй мэдэгдэх үүрэгтэй. Энэ үүргээ биелүүлээгүйн улмаас тухайн харилцагчид учирсан эд хөрөнгийн хохирлыг тухайн брокерын үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд өөрийн хөрөнгөөр хариуцна.

Брокер нь харилцагчийн мөнгөн хөрөнгө, үнэт цаасыг мөнгөн хөрөнгө, үнэт цаас хадгалах эрх бүхий байгууллагад тусгайлан нээсэн дансанд өөрийн мөнгөн хөрөнгө, үнэт цааснаас тусад нь байршуулж ажиллана. Харилцагчийн мөнгөн хөрөнгө үнэт цаасыг хадгалах данс нь зөвхөн үнэт цаасны арилжааны төлбөр тооцоог гүйцэтгэх зорилго бүхий үнэт цаасны арилжааны данс байна. Уг дансанд дахь мөнгөн хөрөнгийг харилцагч болон түүнээс олгосон итгэмжлэл бүхий этгээдээс бусад этгээд үнэт цаасны арилжааны төлбөр тооцоог гүйцэтгэхээс бусад зорилгоор захиран зарцуулахыг хориглоно.

Хууль болон гэрээнд өөрөөр заагаагүй бол брокер нь өөрийн харилцагчтай байгуулсан гэрээний дагуу түүнээс хүлээн авсан, эсхүл түүний даалгавраар бусадтай байгуулсан гэрээний дагуу түүний нэр дээр бусдаас хүлээн авсан мөнгөн хөрөнгийг мөнгөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий байгууллагад тухайн харилцагчийн нэр дээр дансанд байршуулах үүрэгтэй.

Брокер нь харилцагчийн өмчлөл дэх үнэт цаас болон мөнгөн хөрөнгийн нягтлан бодох бүртгэлийг харилцагч тус бүрээр хөтөлж, бүртгэлийг тогтоосон журмын дагуу харилцагчид танилцуулах үүрэгтэй. Гэрээнд заасны дагуу үнэт цаас худалдан авахтай нь холбогдуулан брокер нь харилцагчид зээл олгосноос бусад тохиолдолд өөрийн болон харилцагчийн данс хооронд мөнгөн хөрөнгө шилжүүлэхийг хориглоно.

Брокер нь өөрийн харилцагчийг таньж мэдэх үүрэгтэй бөгөөд хууль тогтоомж, дүрэм, журамд заасны дагуу тухайн үнэт цаасны арилжаанд оролцох эрхтэй эсэхийг нягтлан, оролцох эрхгүй арилжаанд оролцохоор өгсөн харилцагчийн даалгаврыг биелүүлэхээс таггалзана.

Гадаад улсын үнэт цаасны зах зээлд үнэт цаас худалдах, худалдан авахад зуучлах үйл ажиллагааг Хорооны зөвшөөрлөөр эрхлэх бөгөөд энэ харилцааг зохицуулсан журмыг Хороо тогтооно.

Үнэт цаасны дилерийн үйл ажиллагаа

Өөрийн нэрийн өмнөөс өөрийн хөрөнгөөр үнэт цаасыг худалдах, худалдан авах ажиллагааг үнэт цаасны дилерийн үйл ажиллагаа /цаашид “дилерийн үйл ажиллагаа” гэх/ гэнэ. Дилер нь худалдах, худалдан авах үнэт цаасны дээд, доод хэмжээ; худалдах, худалдан авахаар санал болгож байгаа

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

үнийн хүчинтэй байх хугацаа; хуулиар хориглоогүй бусад нөхцөлийг санал болгож болно.

Дилер нь гаргасан саналаа тухайн санал гаргасан арга, хэлбэрээр хөрөнгийн биржээс тогтоосон журмын дагуу өөрчлөх буюу цуцалж болно. Дилерийн үнэт цаас худалдах, худалдан авах саналыг зөвшөөрсөн хариу ирүүлсэн тохиолдолд тэрээр үүргээ үл маргах журмаар биелүүлэх үүрэгтэй.

Дилер нь өөрийн өмчлөл дэх үнэт цаас, мөнгөн хөрөнгөө үнэт цаас болон мөнгөн хөрөнгө хадгалах эрх бүхий хөндлөнгийн байгууллагад тусгайлан нээсэн дансанд байршуулна.

Брокер, дилерийн үнэт цаасны арилжааны данстай холбогдох харилцааг Монгол банк, Хорооны хамтарсан журмаар тогтооно.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа

Хөрөнгө оруулалтын сан хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг бүрэн төлөөлж ажиллах, сангийн хөрөнгийг үр ашигтайгаар өсгөн нэмэгдүүлэх зорилготой байна. Хөрөнгө оруулалтын сан Хорооноос тогтоосон журмын дагуу нэгж эрх гаргаж болно.

Хөрөнгө оруулалтын сан нь үйл ажиллагаа эрхлэх төрлөөсөө хамаарч хуулийн этгээдийн эрхтэй, эсхүл хуулиар зөвшөөрсөн бусад хэлбэртэй байж болох бөгөөд хөрөнгө оруулалтын сангийн хуулийн этгээдийн эрхтэй холбогдсон харилцааг тусгай хуулиар зохицуулна. Хөрөнгө оруулалтын сан Хорооноос тогтоосон журмын дагуу нэгж эрх гаргаж болно.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгө нягтлан бодох бүртгэлийн хувьд түүний үүсгэн байгуулагчдын хөрөнгөөс тусгаарлагдсан байх бөгөөд сангийн хөрөнгийг кастодианы үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл бүхий байгууллагад, эсхүл эрх бүхий банканд нээсэн тусгай дансанд хадгалуулна.

Хөрөнгө оруулалтын сан нь үнэт цаасаа бусдад худалдахаар байнга санал болгож, эрэлгийн хэмжээгээр гаргадаг бөгөөд үнэт цаасаа эргүүлэн худалдан авах үүрэг хүлээдэг буюу **нээлттэй**, үүсгэн байгуулагчаас тогтоосон хөрөнгийн хэмжээнд багтаан нийтэд санал болгох хэлбэрээр үнэт цаас гаргаж, зах зээлийн үнээр худалддаг, өөрийн гаргасан үнэт цаасыг эргүүлэн худалдан авах үүрэг хүлээдэггүй буюу **хаалттай**, болон Хорооноос зөвшөөрсөн бусад төрөлтэй байна.

Хөрөнгө оруулалтын сан энэ хуулийн 38.6 дугаар зүйлд заасан үйл ажиллагаа явуулахыг хориглоно. Хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл

ажиллагааны онцлогтой холбогдох энэ хуульд зааснаас бусад харилцааг хууль болон Хорооноос тогтоосон журмаар зохицуулна.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгийн удирдлагыг хөрөнгө итгэмжлэх гэрээний үндсэн дээр хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани эрхлэх бөгөөд уг компани нь Хорооноос тусгай зөвшөөрөл авсан хуулийн этгээд байна. Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани нь үйлчилгээний зардлын төлбөр, гүйцэтгэлийн урамшууллаас бусад төлбөр, хураамжийг сангийн хөрөнгөөс гаргахыг хориглоно.

Үнэт цаасны хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн үйл ажиллагаа

Үнэт цаас гаргагчийн нийтэд танилцуулагдсан мэдээлэл дээр үндэслэн судалгаа, шинжилгээг гүйцэтгэх, харилцагчид үнэт цаасыг худалдах, худалдан авах үнэ, нөхцөл, хугацааны талаар мэргэжлийн зөвлөгөөг төлбөртэйгөөр өгөх ажиллагааг үнэт цаасны хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн үйл ажиллагаа гэнэ.

Үнэт цаасны итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагаа

Итгэмжлэгч харилцагчийн үнэт цаас, түүнтэй холбоотой хөрөнгийн өмчлөх эрхийг хөрөнгө итгэмжлэн удирдах гэрээнд заасан хязгаарын хүрээнд хэрэгжүүлэхийг үнэт цаасны итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагаа гэнэ. Үнэт цаасны итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагаа эрхлэх нарийвчилсан журмыг Хороо батална.

Үнэт цаасны итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагааг хэрэгжүүлэгч/цаашид “итгэмжлэгдсэн өмчлөгч” гэх/ нь харилцагчтайгаа болон харилцагчдынхаа хооронд үүссэн, тэдгээрт урьдчилан мэдэгдээгүй сонирхлын зөрчлийн улмаас харилцагчид учирсан хохирлыг хариуцна.

Итгэмжлэгдсэн өмчлөгчийн нэр дээр үнэт цаас, мөнгөн хөрөнгийг шилжүүлснээс хойш уг үнэт цаасны жинхэнэ өмчлөгч нь зөвхөн гэрээнд заасны дагуу өмчлөх эрхээ хэрэгжүүлнэ.

Итгэмжлэгч харилцагч нь мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа эрхлэгч байх тохиолдолд итгэмжлэгдсэн өмчлөгч нь үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэлтэй холбоотой гэрээ, хэлцэл хийж болно.

Андеррайтерийн үйл ажиллагаа

Үнэт цаас гаргагчтай байгуулсан гэрээний үндсэн дээр түүний үнэт цаасыг нийтэд санал болгон гаргахад мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэх, үнэт цаас гаргагчийн үнэт цаасны анхдагч зах зээлд худалдагдаагүй үлдсэн үнэт

цаасыг андеррайтерийн гэрээнд заасан хэмжээгээр худалдаж авах зэрэг ажиллагааг андеррайтерийн үйл ажиллагаа гэнэ.

Андеррайтерийн үйл ажиллагаа эрхлэх журам болон андеррайтерийн үйлчилгээ үзүүлэх гэрээний стандарт нөхцөлийг Хороо тогтооно. Андеррайтерийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрлийг брокерын үйл ажиллагаа, эсхүл дилерийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл бүхий хуулийн этгээдэд олгож болно. Брокерын үйл ажиллагаа, эсхүл дилерийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл хүчингүй болсон нь тухайн хуулийн этгээдийн андеррайтерийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгох үндэслэл болно.

Андеррайтерийн үйлчилгээг дор дурдсан хэлбэрээр үзүүлж болно:

- үнэт цаасны танилцуулга бэлтгэх, үнэт цаасыг санал болгох үнийг тодорхойлох;
- үнэт цаас гаргагчийн нийтэд санал болгосон бүх үнэт цаасыг худалдан авах;
- хөрөнгө оруулагчид тухайн үнэт цаасыг танилцуулах замаар түүнийг худалдахад шаардлагатай бүх хүчин чармайлт гаргах;
- үнэт цаасыг нийтэд санал болгосны дараа түүний худалдагдаагүй үлдсэн хэсгийг бүхэлд нь худалдан авах;
- үнэт цаас гаргагчийн нийтэд санал болгосон үнэт цаасыг худалдан аваагүй нөхцөлд тухайн үнэт цаасыг гэрээгээр тохиролцсон үнээр худалдан авах баталгаа гаргах;
- өөрийн харилцагчид үнэт цаасыг танилцуулах, худалдах ажлыг зохион байгуулах;
- гэрээнд заасан бусад нөхцөл.

Андеррайтер нь андеррайтерийн үйлчилгээг дангаар, эсхүл андеррайтерийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл бүхий бусад хуулийн этгээдтэй хамтран үзүүлж болох бөгөөд энэ тохиолдолд талууд хамтран ажиллах гэрээ байгуулах ба гэрээнд талуудын эрх, үүрэг, хариуцлагын хуваарилалт, гэрээний хугацааг заавал тусгана.

Үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн үйл ажиллагаа

Үнэт цаас гаргагчтай байгуулсан гэрээний үндсэн дээр үнэт цаасны өмчлөх эрх шилжүүлэхтэй холбоотой мэдээллийг хүлээн авч үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн мэдээллийн санд оруулан, уг мэдээллийг

хадгалах, боловсруулах, хууль тогтоомжийн дагуу тайлагнах үйл ажиллагааг үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн үйл ажиллагаа гэнэ.

Үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн үйл ажиллагаа нь **үнэт цаасны төвлөрсөн бүртгэл** ба **үнэт цаасны тухайлсан бүртгэл** гэсэн төрөлтэй байна.

Үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэл нь нэгдсэн тогтолцоотой байх бөгөөд үнэт цаасны төвлөрсөн бүртгэлийг үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл бүхий хуулийн этгээд хөтлөх ба уг хуулийн этгээд нь үнэт цаасны нэгдсэн дугаарыг үнэт цаасны олон улсын нэгдсэн кодын дагуу олгоно.

Үнэт цаасны тухайлсан бүртгэл хөтлөх эрх бүхий хуулийн этгээд нь үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллагад заавал гишүүнчлэлтэй байна. Үнэт цаасны тухайлсан бүртгэлийн өөрчлөлт нь үнэт цаасны төвлөрсөн бүртгэлд нэгдсэн байдлаар тухай бүр бүртгэгдэнэ.

Үнэт цаасны тухайлсан бүртгэлийн сан нь үнэт цаасыг өмчлөгч / итгэмжлэгдсэн өмчлөгч/ бүрийн өмчлөлд байгаа үнэт цаас болон тэдгээрийн эрх, үүрэг, холбогдох этгээдийн талаарх мэдээлэл болон Хорооноос тогтоосон бусад нэмэлт мэдээллийг агуулна.

Үнэт цаасны төвлөрсөн бүртгэлийн сан нь дараах мэдээллийг агуулна:

- Монгол Улсын үнэт цаасны зохицуулалттай зах зээлд арилжихыг зөвшөөрсөн санхүүгийн хэрэгслийн төрөл, тоо /зарласан болон гаргасан/, үнэт цаас гаргагчийн холбогдох мэдээлэл;
- Монгол Улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй боловч гадаад улсад арилжиж байгаа үнэт цаас гаргагчийн үнэт цаас, түүнд суурилан гаргасан бусад санхүүгийн хэрэгслийн төрөл, тоо / зарласан болон гаргасан/, үнэт цаас гаргагчийн холбогдох мэдээлэл;
- гадаад улсын хөрөнгийн биржид давхар бүртгэлтэйгээр Монгол Улсад арилжиж байгаа үнэт цаас гаргагчийн үнэт цаас, түүнд суурилан гаргасан бусад санхүүгийн хэрэгслийн төрөл, тоо /зарласан болон гаргасан/, үнэт цаас гаргагчийн холбогдох мэдээлэл;
- гишүүдийн нэр дээр нээгдсэн данс бүхий үнэт цаасны нэгдсэн бүртгэл.

Үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа этгээд үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн мэдээлэл, баримтыг хууль тогтоомжоор тогтоосон хугацаанд бүрэн бүтэн хадгалж, зохих журмын дагуу мэдээлэх буюу тайлагнах үүрэгтэй. Энэхүү үйл ажиллагааг явуулахтай холбогдох журмыг Хороо тогтооно. Үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлд алдаатай мэдээлэл оруулсны улмаас учирсан хохирлыг буруутай этгээд хариуцна.

Үнэт цаас гаргагч нь өөрийн гаргасан үнэт цаасны өмчлөгчийн бүртгэлийн хуулбарыг жилд нэг удаа үнэ төлбөргүйгээр авах эрхтэй. Үнэт цаас өмчлөгч /итгэмжлэгдсэн өмчлөгч/, кастодианы болон брокерын үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа этгээд нь үнэт цаасны тухайлсан бүртгэлд гаргаж өгөх шаардлагатай мэдээллийг үнэн зөв, шуурхай гаргаж өгөх үүрэгтэй.

Үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа этгээд хууль болон холбогдох журамд заасан үндэслэлээр бүртгэлийг гүйцэтгэхээс таггалзах, зохих мэдээллийг эрх бүхий байгууллагад мэдээлэх, шалгуулах эрхтэй.

Итгэмжлэгдсэн өмчлөгч нь үнэт цаасны тухайлсан бүртгэлд бүртгүүлэхдээ тухайн үнэт цаасны жинхэнэ өмчлөгчийг давхар бүртгүүлнэ. Үнэт цаасны тухайлсан бүртгэлд давхар бүртгэх шаардлагагүй өмчлөгчийн жагсаалтыг Хороо батална.

Нэг үнэт цаасыг үнэт цаасны тухайлсан бүртгэлийн үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа зөвхөн нэг хуулийн этгээдэд бүртгүүлэх ба өөр хуулийн этгээдэд давхар бүртгүүлэхийг хориглоно.

Үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа этгээд нь өөрийн үнэт цаасны бүртгэлд байгаа үнэт цаасыг өмчлөгчийнх нь зөвшөөрөлгүйгээр дур мэдэн захиран зарцуулахыг хориглоно.

Үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн үйлчилгээний хөлсний хэмжээг үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэлийн үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа этгээд өөрөө тогтооно.

Үнэт цаасны арилжааны тооцооны үйл ажиллагаа

Үнэт цаасны арилжааны дараа арилжаанд оролцогч талуудын гэрээ, хэлцлийн дагуу төлбөл зохих төлбөрийг гэрээ тус бүрээр болон нэгдсэн байдлаар тодорхойлж, холбогдох санхүүгийн бүртгэл, тооцооллыг хийх, төлбөр хийгдэх бэлтгэлийг ханган, төлбөр гүйцэтгэх даалгаврыг эрх бүхий төлбөрийн байгууллагад илгээх цогц үйл ажиллагааг үнэт цаасны арилжааны тооцооны үйл ажиллагаа /цаашид “тооцооны үйл ажиллагаа”

гэх/ гэнэ. Тооцооны үйл ажиллагааны журмыг Хороо тогтооно.

Тооцооны үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд /цаашид “тооцооны байгууллага” гэх/ гишүүнчлэлтэй байх бөгөөд үнэт цаасны арилжааны явцад хийгдсэн гэрээ, хэлцэл цуцлагдах аливаа эрсдэлийг бууруулах зорилгоор тусгай сан байгуулж ажиллана.

Тооцооны байгууллага нь үнэт цаасны зах зээлийн тогтолцооны эрсдэлийг шинжилж, эрсдэлийг бууруулах арга хэмжээний талаарх зөвлөмжөөр үнэт цаасны арилжааны төлбөрийн үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллагыг хангана.

Үнэт цаасны арилжааны төлбөрийн үйл ажиллагаа

Үнэт цаасны арилжааны төлбөрийн үйл ажиллагаа /цаашид “төлбөрийн үйл ажиллагаа” гэх/ гэж дор дурдсан дарааллаар явуулах цогц үйл ажиллагааг ойлгоно:

- тооцооны байгууллагаас ирүүлсэн даалгаврын дагуу үнэт цаас худалдан авагчаас төлөх төлбөрийг үнэт цаас худалдагчийн дансанд шилжүүлэх;
- үнэт цаас худалдагчийн дансанд байгаа зохих тооны үнэт цаасыг худалдан авагчийн дансанд байршуулах;
- кастодианы төвлөрсөн хадгаламжийн болон мөнгөн хөрөнгийн хадгаламжийн байгууллага хооронд даалгавар илгээх замаар төлбөрийн гүйлгээг тогтоосон хугацаанд нэгэн зэрэг гүйцэтгэх;
- төлбөр төлөгдсөн тайлангийн дагуу зохих санхүүгийн бүртгэлийг гүйцэтгэн гүйлгээг баталгаажуулах;
- зохих мэдээллийг үнэт цаасны хадгаламж, бүртгэлийн байгууллагад илгээх.

Үнэт цаасны арилжааны төлбөрийн гүйлгээг тухайн арилжаа явагдсанаас хойш ажлын 3 өдөрт багтаан гүйцэтгэнэ.

Үнэт цаасны арилжааны төлбөрийн гүйлгээг нэг удаа гүйцэтгэх бөгөөд онцгой тохиолдолд үнэт цаасны арилжааны, төлбөр, тооцооны байгууллагаас үндэслэл бүхий хүсэлт ирүүлсний дагуу үнэт цаас болон мөнгөн хөрөнгө нь тус бүрийн дансанд байршиж байгаа бол Хорооны байцаагчийн шийдвэрээр гүйлгээг буцааж болно.

Төлбөрийн байгууллага нь төлбөрийн үйл ажиллагаанд учирч болох зээлийн болон төлбөрийн эрсдэлийг бууруулах зорилгоор төлбөр гүйцэтгэгч

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

талаас барьцаа авах, батлан даалт гаргуулах болон төлбөрийн үүргээ зохих ёсоор гүйцэтгээгүй тохиолдолд гэрээнд заасны дагуу хариуцлага тооцож болно.

Үнэт цаасны арилжааны төлбөрийн гүйлгээг төлбөр бүрэн хийгдсэн тохиолдолд үнэт цаасны өмчлөх эрхийг шилжүүлэх зарчмыг баримтлан гүйцэтгэнэ.

Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа

Үнэт цаас гаргагч болон бусад оролцогчтой байгуулсан гэрээний үндсэн дээр үнэт цаасыг хадгалах, түүнтэй холбоотой бүртгэл хөтлөх үйл ажиллагааг үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа гэнэ. Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрлийг зөвхөн нэг хуулийн этгээдэд олгоно. Уг хуулийн этгээд нь үнэт цаасны тухайлсан бүртгэл болон кастодианы үйл ажиллагааг хавсран эрхэлж болно.

Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх хуулийн этгээдийн удирдлага, бүтэц, зохион байгуулалт, үйл ажиллагаанд тавих нөхцөл, шаардлага, үнэт цаас өмчлөгчтэй байгуулах гэрээнд заавал тусгах зүйлсийн жагсаалтыг Хороо тогтооно.

Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд хадгалагдаж байгаа үнэт цаасыг захиран зарцуулахыг хориглох бөгөөд хадгалагдаж байгаа хөрөнгийн хадгалалтыг хангаагүйгээс учирсан хохирлыг хариуцан арилгана. Мөн үнэт цаасны өмчлөх эрх шилжсэн тухай үнэт цаас гаргагчид хүсэлтээр болон үнэт цаасны бүртгэлийн үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа этгээдэд мэдээлнэ.

Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд нь мөнгөн хөрөнгө хадгалах эрхгүй бөгөөд үнэт цаас хадгалуулагчийн өмчлөл дэх үнэт цаасны ногдол ашиг болон үнэт цаас худалдсаны төлбөрийг банкн дахь харилцагчийн нэр дээрх дансанд байршуулна.

Нийтэд санал болгон гаргасан үнэт цаасыг үнэт цаасны төвлөрсөн бүртгэлийн санд бүртгүүлнэ.

Кастодианы үйл ажиллагаа

Үнэт цаас өмчлөгчийн өмчлөл дэх үнэт цаасыг хадгалах, үнэт цаасаар гэрчлэгдсэн өмчлөх бусад эрхийг хэрэгжүүлэхтэй холбоотой үйлчилгээг үзүүлэх ажиллагааг кастодианы үйл ажиллагаа гэнэ. Кастодианы үйл ажиллагаа эрхлэх журмыг Монголбанк, Хороо хамтран тогтооно.

Кастодианы үйл ажиллагааг банк, түүний хараат, эсхүл охин компани, үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллага эрхэлж болно. Кастодианы үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа этгээд өөрийн байгууллагын дансыг харилцагчийн данснаас тусад нь, харилцагч тус бүрийн дансыг тус тусад нь хөтөлж, найдвартай байдлыг хангаж ажиллана.

Кастодианы үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа этгээд өөрт хадгалагдаж байгаа үнэт цаасны талаар өмчлөгчөөс бусад аливаа этгээдтэй гэрээ, хэлцэл байгуулах буюу захиран зарцуулах, бусдын өмнө хүлээсэн үүргээ харилцагчийн дансанд дахь үнэт цаас болон мөнгөн хөрөнгөөр гүйцэтгэхийг хориглоно.

Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх үйл ажиллагаа

Үнэт цаас болон үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг нийтэд санал болгон худалдах, худалдан авахтай холбоотой гэрээ, хэлцэл байгуулах нөхцөлийг бүрдүүлж, үнэт цаасны арилжааг зохион байгуулахыг үнэт цаасны арилжаа эрхлэх үйл ажиллагаа гэнэ.

Хөрөнгийн бирж нь энэ хүрээнд энэ хуулийн 47.2 дугаар зүйлд дурдсан журмыг баталж, нийтэд мэдээлэх ба үнэт цаасны арилжааны талаарх дараах мэдээллийг нийтэд мэдээлнэ:

- хэлцэл хийгдсэн он, сар, өдөр, тухайн үнэт цаасны бүртгэлийн дугаар, ялгах тэмдэг;
- нийт арилжигдсан үнэт цаасны тоо, үнэ, нээлтийн болон хаалтын ханш;
- хууль тогтоомж, холбогдох журмын дагуу нийтэд мэдээлэхээр заасан бусад мэдээлэл.

Хөрөнгийн бирж үнэт цаасны төлбөр, тооцооны үйл ажиллагааг эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээдийн хувьцааг эзэмшиж болно. Хөрөнгийн бирж нь мөн дор дурдсан үйл ажиллагаа эрхэлж болно:

- бараа бүтээгдэхүүнд суурилсан үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн арилжааны үйл ажиллагаа;
- тооцооны үйл ажиллагаа;
- тогтоосон журмын дагуу үнэт цаасны арилжаа зохион байгуулах зорилгоор тодорхой эд хөрөнгийг төлбөртэй ашиглуулах;
- хууль тогтоомж болон Хорооноос тогтоосон журамд заасан бусад үйл ажиллагаа.

Хөрөнгийн биржийн эрх бүхий албан тушаалтан үнэт цаасны арилжаанд оролцогч зохицуулалттай хуулийн этгээдэд аливаа албан тушаал эрхлэхийг хориглоно.

Хөрөнгийн биржийн арилжаанд энэ хуульд заасан бүртгэлд хамрагдсан брокер, дилер, андеррайтер оролцоно. Тооцооны үйл ажиллагааг тухайн арилжааг зохион байгуулж байгаа байгууллагаас өөр байгууллага гүйцэтгэж байгаа тохиолдолд уг байгууллагыг хөрөнгийн биржийн арилжаанд оролцсон гэж үзэхгүй.

Хөрөнгийн бирж нь энэ хуулийн 49 дүгээр зүйлд заасан нөхцөл, шаардлагыг хангаж ажиллах үүрэгтэй. Хөрөнгийн бирж арилжаанд хяналт тавих үүргээ биелүүлэх зорилгоор үнэт цаасны арилжаанд оролцогч, үнэт цаас өмчлөгч болон үнэт цаас гаргагчаас шаардлагатай мэдээллийг шаардах эрхтэй. Хөрөнгийн бирж үзүүлж байгаа үйлчилгээнийхээ хөлс болон урамшууллын хэмжээг тогтоох эрхтэй.

Санхүүжих чадавхын зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагаа

Үнэт цаас гаргагчийн санхүүжих чадавхын зэрэглэлийг тусгайлан боловсруулсан аргачлалд үндэслэн тогтоох хөндлөнгийн, харааг бус ажиллагааг санхүүжих чадавхын зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагаа гэнэ. Санхүүжих чадавхын зэрэглэл тогтоох аргачлал, үйл ажиллагааны журмыг Хороо тогтооно.

Санхүүжих чадавхын зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд зохих нөхцөл, шаардлагыг хангасан бол үнэт цаасны зах зээл дэх тодорхой төрлийн санхүүгийн хэрэгсэлд дүн шинжилгээ хийж, тэдгээрийн чанар, эрсдэл, өгөөж зэрэг үзүүлэлтээр зэрэглэл тогтоож болно.

Санхүүжих чадавхын зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд нь сонирхлын зөрчил бүхий харилцагчид үйлчилгээ үзүүлэх, хуурамч зэрэглэл тогтоох, дутуу мэдээлэл болон шинжилгээнд үндэслэн зэрэглэл тогтоохыг хориглоно.

НЯГТЛАН БОДОХ БҮРТГЭЛ, АУДИТ

Зохицуулалттай этгээд тусгай зөвшөөрөл бүхий үйл ажиллагаатай холбоотой хийсэн хэлцэл, өөрийн болон харилцагчийн хөрөнгийн хөдөлгөөн, өөрчлөлтийг бүрэн тусгасан анхан шатны болон нягтлан бодох бүртгэл хөтөлж, баланс орлого, үр дүнгийн тайланг цаг тухайд нь үнэн зөв гаргах үүрэгтэй. Зохицуулалттай этгээд нь эдгээр баримт бичиг, бүртгэлийг өөрийн байгууллагад таваас доошгүй жил хадгалан архивд шилжүүлнэ. Хороо,

түүнээс томилогдсон этгээд тэдгээр баримт бичиг, бүртгэлтэй танилцах, үнэ төлбөргүйгээр хуулбарлан авах эрхтэй.

Аудит: Зохицуулалттай этгээд нь тусгай зөвшөөрөл авснаас хойш нэг сарын дотор Хороонд бүртгүүлсэн аудитын байгууллагыг сонгон гэрээ байгуулж, Хороонд мэдэгдэнэ. Зохицуулалттай этгээд нь мөн аудитын байгууллагатай байгуулсан гэрээг цуцалснаас, эсхүл дуусгавар болсноос хойш долоо хоногийн дотор энэ тухайгаа Хороонд бичгээр мэдэгдэнэ.

Аудитын шалгалт: Зохицуулалттай этгээд нь тухайн санхүүгийн тайлангийн жил дуусах тухай бүр нягтлан бодох болон бусад бүртгэлдээ аудитын шалгалт хийлгэж, санхүүгийн тайлангийн аудитаар баталгаажуулсан хувийг аудитын дүгнэлтийн хамт Нягтлан бодох бүртгэлийн тухай хуульд заасан хугацаанд Хороонд ирүүлнэ.

Шалгалт хийх явцад зохицуулалттай этгээдийн санхүүгийн байдал ноцтой сөрөг нөлөө үзүүлэхүйц болон санхүүгийн бусад зохицуулалтыг зөрчсөн нөхцөл байдал илэрвэл аудитор энэ тухай Хороонд болон зохицуулалттай этгээдэд нэн даруй бичгээр мэдэгдэнэ.

Хороо шаардлагатай гэж үзвэл зохицуулалттай этгээдийн улирлын санхүүгийн тайланд аудит хийлгэхийг шаардаж болно.

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН МЭДЭЭЛЭЛ

Үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн мэдээлэл: Үнэт цаасны анхдагч зах зээлд үнэт цаас гаргагч нь дор дурдсан мэдээллийг үнэ төлбөргүйгээр сонирхсон этгээдэд өгөх үүрэгтэй:

- үнэт цаасны танилцуулгад туссан мэдээлэл;
- үнэт цаас гаргагчийн дүрэм, журамд заасан үнэт цаас гаргах, үнэт цаасыг арилжих журам;
- санхүүгийн болон үйл ажиллагааны тайлан;
- Хороо, хөрөнгийн бирж болон бусад эрх бүхий байгууллагаас тогтоосон болон үнэт цаас гаргагчийн дүрэм, журамд нийтэд мэдээлэхээр тусгасан мэдээлэл.

Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлийн мэдээлэл: Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлд үнэт цаасаа арилжиж байгаа үнэт цаас гаргагч нь энэ хуулийн 56.1 дүгээр зүйлд дурдсан нөхцөл байдал үүссэнээс хойш ажлын 1 өдөрт багтаан энэ талаар Хороо, хөрөнгийн бирж болон өөрийн цахим хуудсаар дамжуулан нийтэд мэдээлэх үүрэгтэй.

Хөрөнгийн бирж нь өөрийн бүртгэлд байгаа үнэт цаас, үнэт цаас гаргагчийн талаарх энэ хуулийн 56.2 дугаар зүйлд дурдсан мэдээллийг цахим хуудсаар дамжуулан нийтэд мэдээлэх үүрэгтэй. Уг мэдээллийн үнэн зөвийг үнэт цаас гаргагч өөрөө хариуцна.

Тусгай зөвшөөрөлтэйгөөр зохицуулалттай үйл ажиллагаа эрхлэх этгээд нь энэ хуулийн 57.1 дүгээр зүйлд дурдсан мэдээллийг нэр дурдсан холбогдох этгээдэд мэдээлэх үүрэгтэй.

Хөрөнгө оруулагчийн мэдээлэл: Хөрөнгө оруулагч нь өөрийн өмчлөл дэх үнэт цаасыг бүртгүүлэх, номиналь эзэмшигчид шилжүүлэхдээ үнэт цаастай холбоотой, шаардлагатай бүх мэдээллийг үнэт цаасны бүртгэл хөтлөгч болон номиналь эзэмшигчид мэдэгдэх үүрэгтэй. Хөрөнгө оруулагч нь энэ үүргээ биелүүлээгүйгээс үүсэх бусдад учруулсан хохирлыг үнэт цаасны бүртгэл хөтлөгч болон номиналь эзэмшигч хариуцахгүй. Хороо шаардсан тохиолдолд хөрөнгө оруулагч нь өөрийн болон түүний холбогдох этгээдийн өмчлөл дэх үнэт цаасны талаарх мэдээллийг гаргаж өгөх үүрэгтэй.

Хорооны мэдээлэл: Хороо хуульд зааснаас гадна бүртгэсэн үнэт цаас болон түүний танилцуулга, үнэт цаас гаргагчийн Хороонд ирүүлсэн тайлбар, тайлан, дүгнэлт; зохицуулалттай этгээдэд тусгай зөвшөөрөл олгох, бүртгэлд бүртгэхтэй холбоотой шийдвэр, түүний үндэслэл, зохицуулалттай этгээд болон өөрийгөө зохицуулах байгууллагаас ирүүлсэн жилийн үйл ажиллагааны болон санхүүгийн тайлан, Хорооны үйл ажиллагааны жилийн тайлан зэргийг нийтэд мэдээлэх үүрэгтэй.

Хороо өөрийн чиг үүргийг зохих ёсоор гүйцэтгэх, шуурхай ажиллагаа явуулах зорилгоор, эсхүл гадаад улсын эрх бүхий зохицуулагч байгууллага болон олон улсын байгууллагаас ирүүлсэн хүсэлтийн дагуу энэ хуулийн 82.1-д зааснаас бусад иргэн, хуулийн этгээдээс шаардлагатай гэж үзсэн мэдээллийг шаардах эрхтэй. Эдгээр мэдээлэл нь хуульд өөрөөр заагаагүй бол Хорооны байгууллагын нууцад хамаарах бөгөөд уг мэдээллийг гагцхүү өөрийн албан хэрэгцээнд ашиглаж, мэдээллийг өгсөн этгээдийн зөвшөөрөлгүйгээр бусдад мэдээлэхгүй.

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛ ДЭХ ТӨРИЙН ЗОХИЦУУЛАЛТ

Санхүү, төсвийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллага нь үнэт цаасны зах зээлийн талаарх төрийн бодлогыг холбогдох төрийн захиргааны байгууллагатай хамтран хөрөнгө оруулалт, эдийн засгийн нэгдсэн бодлоготой уялдуулан тодорхойлох; Хороотой хамтран ажиллах, түүний үйл ажиллагаанд дэмжлэг үзүүлэх болон хуульд заасан бусад дараах бүрэн эрхийг хэрэгжүүлнэ.

Үнэт цаасны зах зээл дэх төрийн зохицуулалт, хяналтыг хэрэгжүүлэгч байгууллага нь **Хороо** байна. Хороо нь энэ хуулийн 63 дугаар зүйлд заасан бүрэн эрхийг хэрэгжүүлнэ.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль тогтоомжийг хэрэгжүүлэх зорилгоор Хорооноос гаргасан шийдвэрийг үнэт цаасны зах зээлд оролцогч этгээд биелүүлэх үүрэгтэй.

Хороо нь үнэт цаасны зах зээлийн мэдээлэл солилцох, харилцан туслалцаа үзүүлэх үйл ажиллагааг дэмжих зорилгоор гадаад улсын эрх бүхий зохицуулагч байгууллага болон олон улсын байгууллагатай хамтран ажиллах санамж бичиг болон гэрээ байгуулж болно.

Гадаад улсын эрх бүхий зохицуулагч байгууллага болон олон улсын байгууллага нь Хорооноос туслалцаа хүсэхдээ түүний зорилго, мэдээллийг ашиглах зориулалт, нууцлалын талаар дурдсан байна. Хорооноос өгсөн мэдээллийг зөвхөн хүсэлтэд заасан зорилгод ашиглах ба Хорооны зөвшөөрөлгүйгээр уг мэдээллийг бусад зорилгоор ашиглах буюу бусдад шилжүүлэх, мэдээлэхийг хориглоно.

Хороо гадаад улсын эрх бүхий зохицуулагч байгууллага болон олон улсын байгууллагаас ирүүлсэн мэдээллийг зөвхөн хүсэлтэд заасан зорилгоор ашиглах бөгөөд тэдгээрийн зөвшөөрөлгүйгээр бусдад шилжүүлэх, мэдээлэхийг хориглоно.

Хороо энэ хуулийн 65 дугаар зүйлд дурдсан зорилгоор үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид хандан **зөвлөмж гаргах** эрхтэй. Хороо зөвлөмжөө холбогдох этгээдэд бичгээр хүргүүлэхээс гадна шаардлагатай тохиолдолд олон нийтийн хэвлэл мэдээллийн болон бусад хэрэгслээр нийтэд мэдээлнэ.

Хороо нь мөн энэ хуулийн 66 дугаар зүйлд дурдсан тохиолдолд өөрийгөө зохицуулах байгууллага, зохицуулалттай этгээд болон үнэт цаас гаргагчид **даалгавар өгөх** эрхтэй ба даалгавар нь Хорооноос тогтоосон

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

хугацаанд хүчинтэй байна. Хорооны даалгаврыг хүлээн авсан этгээд даалгаврыг тогтоосон хугацаанд заавал биелүүлж, гүйцэтгэлийг зохих журмын дагуу тайлагнах үүрэгтэй.

Зохицуулалттай этгээдийн бүртгэл: Хороо зохицуулалттай этгээдийн бүртгэлийг хөтлөх ба уг бүртгэл нийтэд нээлттэй байна. Энэхүү бүртгэлийг хөтлөх журмыг Хороо батлах ба уг бүртгэлд зохицуулалттай этгээд бүрийн талаарх дэлгэрэнгүй мэдээлэл, түүнд гарсан өөрчлөлтийг тусгана.

Тохиромжтой этгээдийг тодорхойлох: Хороо тухайн үйл ажиллагаа, албан тушаалыг мэргэжлийн түвшинд шударгаар эрхлэх чадвартай; хувь хүн бол мэргэжил, мэргэшил, туршлага, эрхэлж байсан ажил, албан тушаал, түүнтэй холбоотой хариуцлага хүлээж байсан эсэх, санхүүгийн болон ёс зүйн байдал нь уг албан тушаал эрхлэхэд тохиромжтой; Хорооноос тогтоосон бусад нэмэлт шалгуурыг хангасан этгээдийг тохиромжтой этгээд гэж тооцно.

ӨӨРИЙГӨӨ ЗОХИЦУУЛАХ БАЙГУУЛЛАГА

Өөрийгөө зохицуулах байгууллага нь Монгол Улсын үнэт цаасны зах зээл дэх өөрийгөө зохицуулах байгууллагын бүрэн эрхийг Хороонд бүртгүүлсэн хуулийн этгээд хэрэгжүүлэх ба зохицуулалттай хуулийн этгээд болон энэ хуулийн 35.1-д заасан эрх авсан мэргэжилтнүүдээс бүрдсэн гишүүнчлэлтэй, тэдгээрийн эрх ашгийг хамгаалах, мэргэжлийн үйл ажиллагаа болон ёс зүйн нийтлэг журмыг тогтоох, гишүүдийнхээ чадавхыг дээшлүүлэх, үнэт цаасны зах зээлийг хөгжүүлэх, тогтвортой байдлыг хангах үндсэн зорилго бүхий мэргэжлийн холбоо, хөрөнгийн бирж, үнэт цаасны тооцооны байгууллага болон үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллага байна.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллага нь энэ хуулийн 70 дугаар зүйлд заасан бүрэн эрхийг хэрэгжүүлнэ. Тусгай зөвшөөрөл бүхий зохицуулалттай этгээд нь Хороонд бүртгэлтэй өөрийгөө зохицуулах байгууллагын гишүүн байна.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллага нь түүний гишүүдийн үйл ажиллагаатай холбоотой асуудлаар Хороо болон эрх бүхий бусад байгууллагаас ирүүлсэн аливаа мэдээллийг гишүүн бүрд шуурхай хүргэх үүрэгтэй. Мөн Хорооноос өгсөн даалгаврыг биелүүлэх үүрэгтэй.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллагыг бүртгэх: Хороо дараах шалгуурыг үндэслэл болгон өөрийгөө зохицуулах байгууллагыг бүртгэнэ:

- нийт тусгай зөвшөөрөл бүхий зохицуулалттай этгээдийн 50-иас дээш хувийн гишүүнчлэлтэй байх;
- Монгол Улсад бүртгэлтэй хуулийн этгээд байх;
- энэ хуулийн 72 дугаар зүйлд заасан нөхцөл, шаардлагад нийцсэн дүрэм, журамтай байх.

Нийт тусгай зөвшөөрөл бүхий зохицуулалттай этгээдийн 50-иас дээш хувийн гишүүнчлэлтэй байх шалгуурыг хангахгүй болсон, эсхүл Хороо өөрийгөө зохицуулах байгууллагыг бүртгэлээс хассан тохиолдолд өөрийгөө зохицуулах байгууллагын бүрэн эрх дуусгавар болно.

Удирдлага, зохион байгуулалт: Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллага болон үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагаас бусад өөрийгөө зохицуулах байгууллагын эрх барих дээд байгууллага нь бүх гишүүдийн хурал байна. Бүх гишүүдийн хурлын чөлөөт цагт өөрийгөө зохицуулах байгууллагын эрх барих байгууллага нь есөөс доошгүй гишүүнээс бүрдсэн удирдах зөвлөл байна.

Бүх гишүүдийн ээлжит хурлыг жилд нэг удаа удирдах зөвлөл зарлан хуралдуулах ба гишүүдийн арваас дээш хувь нь санал гаргаснаар, эсхүл удирдах зөвлөлийн гишүүдийн олонхын санаачилгаар бүх гишүүдийн ээлжит бус хурлыг зарлан хуралдуулж болно.

Гүйцэтгэх удирдлага нь жил тутам удирдах зөвлөлд ажлын тайлангаа танилцуулж, бүх гишүүдийн хурлаар хэлэлцүүлнэ. Гүйцэтгэх удирдлагыг ажлын үр дүнг харгалзан хугацаанаас нь өмнө чөлөөлж болно.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллага болон Хороо хоорондын харилцаа

Өөрийгөө зохицуулах байгууллага нь түүний гишүүдээс хууль тогтоомж, байгууллагын дүрэм, журмыг зөрчсөн талаар болон уг зөрчилтэй холбогдуулан авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээний тухай Хороонд нэн даруй мэдэгдэх үүрэгтэй.

Хороо шаардлагагай гэж үзвэл өөрийгөө зохицуулах байгууллага, түүний гишүүдийн эрх ашигт хамааралтай аливаа асуудлаар шийдвэр гаргахаасаа өмнө өөрийгөө зохицуулах байгууллагын болон бусад хөндлөнгийн шинжээчийн санал, дүгнэлтийг авч болно.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллага нь дүрэм, журамд орсон өөрчлөлтийн талаар тухай бүр Хороонд мэдэгдэж, бүртгүүлснээр тухайн өөрчлөлт нь хүчин төгөлдөр болно. Хороо хууль тогтоомж, Хорооноос

тогтоосон дүрэм, журамд зааснаас бусад асуудлаар өөрийгөө зохицуулах байгууллагын дотоод үйл ажиллагаанд хөндлөнгөөс оролцохыг хориглоно.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллага санхүүгийн болон үйл ажиллагааны тайлангаа тогтоосон хугацаанд Хороонд ирүүлэх ба нийтэд мэдээлнэ. Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын үндсэн болон санхүүгийн үйл ажиллагаанд Хороо шалгалт хийнэ. Өөрийгөө зохицуулах байгууллага, түүний эрх бүхий албан тушаалтан, мэргэжилтэн нь энэ хууль, холбогдох дүрэм, журмыг зөрчсөн тохиолдолд Хороо хуульд заасан дараах арга хэмжээ авч, нийтэд мэдээлнэ.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын бүрэн эрх дуусгавар болсон тохиолдолд түүний гишүүдийг эрх бүхий бусад өөрийгөө зохицуулах байгууллагад шилжүүлэх бөгөөд өөрийгөө зохицуулах байгууллагын гишүүнчлэлийг шилжүүлэхтэй холбогдсон журмыг Хороо батална.

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛД ХОРИГЛОХ ҮЙЛ АЖИЛЛАГАА

Дотоод мэдээлэл

Тодорхой үнэт цаасны үнэ ханшид нөлөөлөх нийтийн хүртээл болоогүй мэдээллийг дотоод мэдээлэл гэнэ. Нийтэд нээлттэй мэдээлэлд үндэслэн хийсэн дүн шинжилгээ нь үнэт цаасны ханш, арилжааны хэмжээнд мэдэгдэхүйц нөлөөлөх боломжтой байсан ч түүнийг дотоод мэдээлэл гэж үзэхгүй.

Үнэт цаас гаргагчийн нөлөө бүхий хувьцаа эзэмшигч, эрх бүхий албан тушаалтан, ажилтан болон тэдгээрийн холбогдох этгээд, албан үүргээ хэрэгжүүлэх, гэрээ, хэлцлийн бэлтгэл болон түүнийг байгуулах, гүйцэтгэх үе шатанд дотоод мэдээллийг олж авсан этгээд болон тэдгээрийн холбогдох этгээдийг **дотоод мэдээлэл эзэмшигч** гэж үзнэ.

Дотоод мэдээлэл ашиглан арилжаанд оролцохыг хориглох:
Дотоод мэдээлэл эзэмшигчид дараах зүйлийг хориглоно:

- уг мэдээллийн улмаас ханш, арилжааны хэмжээ нь хэлбэлзэх үнэт цаас болон түүнд суурилсан санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд оролцох;
- уг мэдээллийг дотоод мэдээлэл гэдгийг мэдсэн эсэхээс үл хамааран ханш, арилжааны хэмжээ нь хэлбэлзэх үнэт цаас, түүнд суурилсан санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд оролцохыг бусдад санал болгох, ятгах;

- албан тушаал, ажил үүргийн хувьд мэдээллийг нээлттэй болгох үүрэг хүлээнээс бусад тохиолдолд бусдад дотоод мэдээллийг задруулах.

Дотоод мэдээллийг нийтэд мэдээлэх: Дотоод мэдээллийн жагсаалт, түүнийг мэдээлэх журмыг Хороо тогтооно. Үнэт цаас гаргагч нь дотоод мэдээллийг хөрөнгийн бирж, Хорооноос тогтоосон журмын дагуу нийтэд мэдээлэх ба дотоод мэдээллийг нийтэд мэдээлэхдээ Хороо болон үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад мэдэгдэнэ.

Зах зээлийг урвуулан ашиглахыг хориглох

Үнэт цаасны зах зээлд хуурамч арилжаа хийх, үнэт цаасны үнэ ханшийг зохиомлоор тогтоох, үнэт цаасны зах зээлд оролцогч, харилцагчийг хууран мэхлэх замаар арилжаанд оролцуулах, эсхүл оролцуулахгүй байх болон бусад арга хэлбэрээр үнэт цаасны зах зээлийг урвуулан ашиглахыг хориглоно.

Үнэт цаасны зах зээлд оролцогч, харилцагчийг төөрөгдүүлэх зорилгоор тодорхой үнэт цаасны өмчлөгч нь өөрчлөгдөөгүй боловч арилжаа идэвхтэй явагдаж байгаа дүр үзүүлэн хэлцэл хийх болон үгсэн хуйвалдах замаар тодорхой үнэт цаасыг худалдах, худалдан авах үнийг ойролцоо түвшинд захиалах, хэлцэл хийхийг хуурамч арилжаа хийсэн гэж үзнэ.

Тодорхой үнэт цаасыг бусад этгээд худалдан авах, худалдан авахгүй байх, захиалах, захиалахгүй байх нөхцөлийг бүрдүүлэх зорилгоор ханшийг өсгөх, бууруулах, тодорхой түвшинд барихад чиглэсэн хоёр ба түүнээс дээш хэлцэл хийсэн бол үнэт цаасны үнэ ханшийг зохиомлоор тогтоосон гэж үзнэ.

Бодит бус, төөрөгдүүлсэн, эсхүл хуурамч мэдэгдэл, амлалт, таамаг гаргах, нийтлэх, чухал үйл баримтыг нуун дарагдуулсан, бодит үйл баримтын талаар худал мэдэгдэл хийх замаар хэлцлийн нөгөө талыг төөрөгдүүлсэн, тодорхой арга, хэрэгсэл, тоног төхөөрөмж ашиглан хэлцлийн нөгөө тал болох этгээдийг төөрөгдүүлсэн үйлдэл, эс үйлдэхүйг үнэт цаасны зах зээлд оролцогч, харилцагчийг арилжаанд оролцуулах, эсхүл оролцуулахгүй байх зорилгоор хууран мэхэлсэн гэж үзнэ.

Хохирлыг нөхөн төлөх үүрэг

Дотоод мэдээллийг ашиглан үнэт цаасны арилжаанд оролцсон, дотоод мэдээллийг зохих журмын дагуу нийтэд мэдээлээгүй, зах зээлийг урвуулан ашигласны улмаас бусдад учруулсан хохирлыг буруутай этгээд нөхөн төлөх үүрэгтэй. Дотоод мэдээллийг ашиглаж, эсхүл зах зээлийг урвуулан ашиглаж олсон орлого, ашгийг Иргэний хуульд заасны дагуу нэхэмжилж болно.

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХЯНАЛТ, ШАЛГАЛТ

Мэдээлэл шаардах

Хороо бүрэн эрхээ хэрэгжүүлэх, эсхүл гадаад улсын эрх бүхий зохицуулагч байгууллага болон олон улсын байгууллагын хүсэлтэд заасан шаардлагатай мэдээллийг тогтоосон хугацаанд, шаардсан хэлбэрээр баталгаажуулж ирүүлэхийг зохицуулалттай этгээд, үнэт цаас гаргагч, тэдгээрийн холбогдох этгээд болон тухайн нөхцөл байдалтай холбоотой аливаа этгээдээс бичгээр шаардаж болно. Энэ хуулийн 82 дугаар зүйлд заасан мэдээлэл шаардахтай холбогдох асуудлыг бусад хуульд өөрөөр заасан бол энэ хуулийн заалтыг дагаж мөрдөнө. Энэ эрх хэмжээний хүрээнд олж авсан баримт, материал, мэдээллийг Хорооны зөвшөөрөлгүйгээр аливаа этгээдэд мэдээлэх, шилжүүлэхийг хориглоно.

Хороо зохицуулалттай этгээд нь энэ хууль, түүнд нийцүүлэн Хорооноос гаргасан дүрэм, журам, тусгай зөвшөөрлийн нөхцөл, шаардлагыг хангаж байгаа эсэхэд байнгын хяналт тавина. Зохицуулалттай этгээд Хорооны шаардсан баримт, материалыг тогтоосон хугацаанд гаргаж өгөх үүрэгтэй.

Зохицуулалттай этгээдийн үйл ажиллагаанд хийх шалгалт

Хороо энэ хууль, холбогдох бусад хууль тогтоомж, тэдгээрт нийцүүлэн гаргасан дүрэм, журмыг зохицуулалттай этгээд болон үнэт цаас гаргагч биелүүлж байгаа эсэхэд шалгалт хийнэ. Хороо шаардлагатай гэж үзвэл өөрийн санаачилгаар болон иргэд, хуулийн этгээд болон гадаад улсын эрх бүхий зохицуулагч байгууллагаас ирүүлсэн мэдээлэл, хүсэлтийн дагуу зохицуулалттай этгээдийн үйл ажиллагаанд хэдийд ч шалгалт хийж болно.

Банк нь зохицуулалттай этгээдийн нэгдлийн гишүүн бол Хороо энэ хуульд заасан бүрэн эрхээ хэрэгжүүлэхээс өмнө Монгол банканд мэдэгдэн дангаараа буюу хамтарсан хяналт шалгалт хийж болно.

Хорооны улсын байцаагчийн бүрэн эрх

Хорооны улсын байцаагч нь энэ хуулийн 85.1-д заасан бүрэн эрхийг, Хорооны улсын ерөнхий байцаагч, улсын ахлах байцаагч энэ хуулийн 85.1-д заасан нийтлэг бүрэн эрхээс гадна энэ хуулийн 85.2-т заасан бүрэн эрхийг хэрэгжүүлднэ. Хорооны улсын байцаагч төрийн албаны тухай хууль тогтоомж болон Төрийн хяналт шалгалтын тухай хуульд заасан улсын байцаагчийн бүрэн эрхээ хэрэгжүүлэх баталгаагаар хангагдана.

Төлөвлөгөөт хяналт шалгалтыг хоёр жилд нэгээс доошгүй удаа зохицуулалттай этгээд, үнэт цаас гаргагчийн өдөр тутмын үйл ажиллагаанд саад болохгүйгээр зохион байгуулна. Хянан шалгагч нь хяналт шалгалтын удирдамжийн дагуу шалгалт хийх бөгөөд удирдамжийг зохицуулалттай этгээд болон үнэт цаас гаргагчид урьдчилан танилцуулна.

Хяналт шалгалттай холбогдох мэдээлэл бүхий баримт бичгийг эзэмшиж байгаа гэж улсын байцаагч үзсэн этгээд нь тухайн баримт бичгийг улсын байцаагчийн шаардсан хугацаа, хэлбэрээр гаргаж өгөх, нэмэлт тайлбар, тодруулга өгөх зэрэг бусад хэлбэрээр тусалцаа үзүүлэх үүрэгтэй.

Хуульд заасан хяналт шалгалтаас зайлсхийх, хянан шалгагчийн үйл ажиллагаанд саад учруулах, гаргах дүгнэлт, шийдвэрт нөлөөлөхийг оролдох, шалгалттай холбогдолтой баримт бичгийг гаргаж өгөхөөс үндэслэлгүйгээр татгалзах, түр хугацаагаар хүлээлгэн өгөхөөс татгалзах, гэмтээх, засварлах, устгах, зайлсхийх, хуурамчаар үйлдэх, болон бусад байдлаар хяналт шалгалтад саад учруулахыг хориглоно. Саад учруулсан нь тогтоогдвол Хороо тухайн зохицуулалттай этгээдийн тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгох үндэслэл болно.

Онцгой нөхцөл байдал үүсэх

Зохицуулалттай этгээдтэй холбоотой дампуурлын хэрэг үүссэн, зохицуулалттай этгээдийг татан буулгаж болзошгүй нөхцөл байдал болсон, зохицуулалттай этгээдийг хуульд заасан үндэслэлээр эрх бүхий байгууллага өөрчлөн байгуулахаар шийдвэрлэсэн тохиолдолд онцгой нөхцөл байдал үүссэн гэж үзнэ. Энэ тохиолдолд хэрэгжүүлэх арга хэмжээтэй холбогдсон тусгай журмыг Хороо батална. Онцгой нөхцөл байдал үүссэн тохиолдолд Хороо дараах арга хэмжээг нэн даруй авна:

- зохицуулалттай этгээдийн хөрөнгийг харилцагчийн шаардлагыг бүрэн хангах хүртэл түүний санхүүгийн тайлан, тэнцлээс тусгаарлах;
- төлбөрийн чадваргүй болсон зохицуулалттай этгээдэд эрх хүлээн авагчийг томилох;
- зохицуулалттай этгээдийн удирдлагыг өөрчлөх, удирдлагаас гаргасан шийдвэрийг хүчингүй болгох, мөнгөн болон бусад хөрөнгийг захиран зарцуулах эрхийг хязгаарлах;
- зохицуулалттай этгээдийн үйл ажиллагаа эрхлэхийг хэсэгчлэн болон бүхэлд нь хязгаарлах, зогсоох.

Зохицуулалттай этгээд нь харилцагчийн хөрөнгийг хамгаалахад шаардлагатай холбогдох бүх данс, баримт, материалын эхийг эрх хүлээн авагчид шилжүүлэх үүрэгтэй. Эрх хүлээн авагч нь харилцагчийг бусад зохицуулалттай этгээдэд шилжүүлэх саналыг Хороонд танилцуулах, биелээгүй захиалгын гэрээг цуцлах, зохицуулалттай этгээдийн байгуулсан хөдөлмөрийн болон бусад гэрээг цуцлах, шаардлагатай ажилтан авч ажиллуулах, шаардлагатай гэж үзсэн мэдээллийг нийтэд мэдээлэх бүрэн эрхийг хэрэгжүүлнэ.

Энэ хуулийн 87 дугаар зүйлийн зохицуулалт нь үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид хууль зүйн зөвлөгөө, хөрөнгийн үнэлгээний үйлчилгээ болон аудитын үйлчилгээ үзүүлэх үйл ажиллагааг эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээдэд хамаарахгүй.

Маргаан таслах, шийдвэрлэх

Хороо нь зохицуулалттай этгээд, үнэт цаас гаргагч, хөрөнгө оруулагч, харилцагчийн хооронд гарсан маргааныг хянан шийдвэрлэх эрх бүхий Маргаан таслах зөвлөлтэй байх бөгөөд уг зөвлөлийн бүрэлдэхүүн, үйл ажиллагааны журмыг Хороо батална. Маргаан таслах зөвлөл маргааны талаарх хүсэлтийг хүлээн авч шалгаад, түүнтэй холбогдох шийдвэрийн талаарх саналаа Хорооны хуралдаанд танилцуулах бөгөөд Хороо саналыг батлах, өөрчлөх, эсхүл дахин хянуулахаар Маргаан таслах зөвлөлд буцаах шийдвэрийн аль нэгийг гаргана.

Маргааныг арбитрын журмаар шийдвэрлэх Арбитрын хэлэлцээртэй бол зохицуулалттай этгээд, үнэт цаас гаргагч, хөрөнгө оруулагч, харилцагчийн хооронд гарсан маргааныг арбитрын журмаар шийдвэрлэнэ.

Хууль зөрчигчид хүлээлгэх хариуцлага

Энэ хуулийг зөрчсөн албан тушаалтны үйлдэл нь гэмт хэргийн шинжгүй бол Төрийн албаны тухай хуульд заасан хариуцлага хүлээлгэнэ. Энэ хуулийг зөрчсөн хүн, хуулийн этгээдэд Эрүүгийн хууль, эсхүл Зөрчлийн тухай хуульд заасан хариуцлага хүлээлгэнэ.

БҮЛЭГ 3

САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРОО

Санхүүгийн зохицуулах хорооны зохион байгуулалт, үйл ажиллагааны эрх зүйн үндэс, чиглэлийг Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрхзүйн байдлын тухай хуулиар тогтоож өгсөн.

Санхүүгийн зохицуулах хороо нь санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах, банкнаас бусад санхүүгийн салбарыг зохицуулах, холбогдох хууль тогтоомжийн биелэлтэд хяналт тавих, хөрөнгө оруулагч, үйлчлүүлэгчдийн эрх ашгийг хамгаалах чиг үүрэг бүхий төрийн байгууллага бөгөөд холбогдох хуулийн хэрэгжилт болоод өөрийн үйл ажиллагааны талаар жил бүр Улсын Их Хуралд тайлагнадаг, түүний харьяа байгууллага юм.

Түүх

1994 онд Үнэт цаасны тухай анхны хууль батлагдсанаар Монгол Улсад хөрөнгийн зах зээл, түүнийг зохицуулж, хяналт тавих төрийн байгууллага болох Үнэт цаасны хороо байгуулагдаж, хөрөнгийн зах зээлд оролцогч мэргэжлийн байгууллагууд байгуулагдах үндэс суурийг тавьсан байна.

2000 оноос хойш Монгол улсын эдийн засаг, санхүүгийн зах зээл бусад орнуудын зах зээлтэй илүү сайн холбогдож, гадаадын хөрөнгө оруулагчдын сонирхол нэмэгдэхийн хэрээр санхүүгийн зохицуулалтыг нэгдмэл удирдлагаар хангах, нэгдсэн хяналт шалгалтын тогтолцоог бүрдүүлэх зайлшгүй шаардлагатай болов.

Тиймээс Монгол Улсын Их Хурлаас 2005 оны 11 дүгээр сард Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хуулийг, 2006 оны 45 дугаар тогтоолоор Санхүүгийн зохицуулах хорооны дүрмийг тус тус баталж, Хорооны бүрэн эрх, чиг үүрэг, үйл ажиллагааны хамрах хүрээг хуульчлан тогтоосон байдаг.

Тухайн үеийн Үнэт цаасны хороонд Монголбанкны банк бус санхүүгийн байгууллага, хадгаламж зээлийн хоршоодын үйл ажиллагаанд хяналт тавих газар, Улсын мэргэжлийн хяналтын газрын даатгалын

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

салбарын үйл ажиллагаанд хяналт тавих газрыг тус тус багтааснаар Монгол Улсад банкнаас бусад санхүүгийн салбарын нэгдсэн хяналт, зохицуулалтын анхны байгууллага болж Санхүүгийн зохицуулах хороо байгуулагджээ.

Үйл ажиллагааны хамрах хүрээ

Санхүүгийн зохицуулах хорооны үйл ажиллагааны хамрах хүрээ нь банкнаас бусад санхүүгийн салбар буюу дараах салбарууд байна. Үүнд:

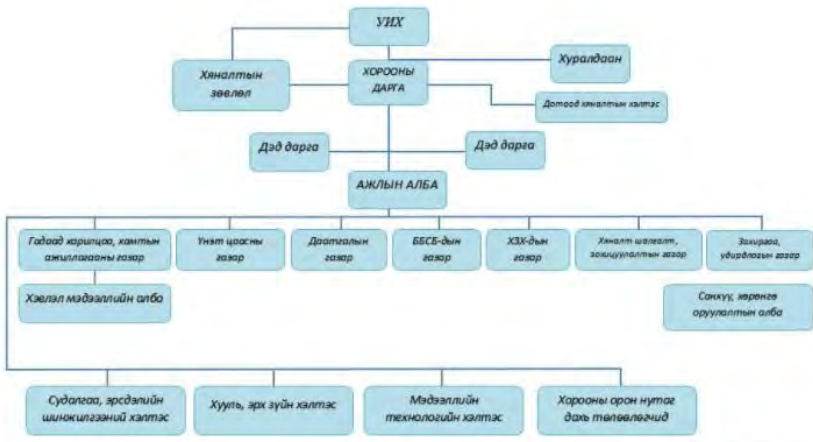
- Үнэт цаасны зах зээл
- Даатгалын зах зээл
- Банк бус санхүүгийн байгууллага
- Хадгаламж зээлийн хоршоо

Эдийн засаг, зах зээлийн өргөжилт, хөгжлийн шаардлагаар Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас, Хөрөнгө оруулалтын сан, Зээлийн батлан даалтын сангийн тухай хуульд заасан үйл ажиллагаа, Малын индексжүүлсэн даатгалын тухай хуульд заасан даатгалын үйл ажиллагаа, Хөдөө аж ахуйн биржийн үйл ажиллагаа зэрэг зохицуулалтын хүрээний шинэ үйл ажиллагаанууд мөн тус Хорооны чиг үүрэгт хамрагдаж байна.

Санхүүгийн зохицуулах хороо нь зохицуулалттай байгууллагуудын тогтвортой хөгжих боломж, стандартыг нь сайжруулан, зах зээлийн хөгжлийг нэгдсэн бодлогоор дэмжихэд анхаарах бөгөөд дээрх салбаруудын бодлого зохицуулалт, бүртгэл зөвшөөрөлтэй холбоотой журам, заавар, тогтоолыг боловсруулан батлуулж, хэрэгжилтэд хяналт тавьж ажиллах үндсэн чиг үүрэгтэй.

Бүтэц зохион байгуулалт

2017 оны эхний хагас жилийн байдлаар Хорооны Ажлын алба нь долоон газар, дөрвөн хэлтэс, хоёр албатайгаар ажиллаж байна.



Үйл ажиллагааны зарчим

Эрхэм зорилго: Олон улсын түвшинд хүлээн зөвшөөрөгдсөн тэргүүн туршлага, стандартад нийцсэн тогтвортой үйл ажиллагаа бүхий санхүүгийн салбарыг хөгжүүлэх.

Үйл ажиллагааны зарчим: Санхүүгийн зохицуулах хорооны үнэт зүйлс нь байгууллагын соёл, үйл ажиллагааны тэргүүлэх чиглэлд хөтлөх бөгөөд түүнээс гаргах аливаа шийдвэрийн үндэс суурь болно. Дор дурдсан үнэт зүйлсийн нэгдэл нь Санхүүгийн зохицуулах хорооны соёл, үйл ажиллагааны чиг хандлагаар илэрхийлэгдэнэ. Үүнд:

- Хараат бус байх
- Итгэл хүлээсэн байх
- Хүндэтгэл хүлээсэн байх
- Ил тод байх

Ёс зүйн хороо

Монгол Улсын Засгийн газрын 2010 оны 288 дугаар тогтоолоор баталсан “Төрийн захиргааны албан хаагчийн ёс зүйн дүрэм”, Монгол Улсын Төрийн албаны зөвлөлийн 2010 оны 129 дүгээр тогтоолоор батлагдсан “Төрийн захиргааны албан хаагчийн ёс зүйн дүрмийн хэрэгжилтийг зохион байгуулах, ёс зүйн зөрчлийг хянан шийдвэрлэх

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

журам”-ыг хэрэгжүүлэх үүднээс Санхүүгийн зохицуулах хорооны Ёс зүйн хороо 2009 оноос хойш ажиллаж байна.

Ёс зүйн хороо нь Санхүүгийн зохицуулах хорооны албан хаагчийн ёс зүйн зөрчлийн талаарх гомдол, тухайлбал, төрийн захиргааны албан хаагчийн ёс зүйн хэм хэмжээг зөрчсөн тухай иргэн, хуулийн этгээд, төрийн албан хаагчийн гомдол, түүнчлэн иргэд, харилцагч, үйлчлүүлэгчтэй эелдэг бус харьцсан талаарх гомдол, мэдээллийг хүлээн авч, зөрчлийг шалган тогтоож, дүгнэлт гаргах чиг үүрэгтэй.

БҮЛЭГ 4

МОНГОЛЫН ХӨРӨНГИЙН БИРЖ

“Монголын хөрөнгийн бирж” ТӨХК (МХБ) нь Монгол Улсад үнэт цаасны арилжаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл бүхий, үйл ажиллагаа явуулж буй 100% төрийн өмчит хуулийн этгээд юм. МХБ нь 1992 онд үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн арилжааг, 1995 онд хоёрдогч зах зээлийн арилжааг, 1996 онд Засгийн газрын өрийн хэрэгслийн арилжааг, 2001 онд компанийн өрийн хэрэгслийн арилжааг тус тус амжилттай зохион байгуулсан. 2005 онд “Монгол шилтгээн” ХХК анх 10 сая ширхэг хувьцаа гарган, түүнээс 1 сая ширхэг хувьцааг олон нийтэд санал болгож МХБ-д бүртгүүлснээр анхны IPO (үнэт цаасыг олон нийтэд санал болгох үйл ажиллагаа) бүртгэгдэж, амжилттай арилжигдсан байдаг.

2011 онд Монгол Улсын Засгийн газар, Төрийн өмчийн хороо / одоогийн Төрийн өмчийн бодлого зохицуулалтын газар/, МХБ болон Лондонгийн хөрөнгийн бирж хамтран “Ажлын мастер гэрээ”-г байгуулж, 2012 онд арилжаа, төлбөр тооцоо, хяналт, хадгаламжийн “Миллениум Ай Ти” цогц системийг зах зээлд нэвтрүүлснээр Монгол Улс 2013 оноос FTSE-ийн Frontier market буюу Хөгжиж буй зах зээлийн “Ажиглалтын жагсаалт”-д багтсан.

Мөн МХБ нь 2013 онд шинэчлэгдэн батлагдсан Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн дагуу 2015 оны 10 дугаар сард үнэт цаасны зах зээлд “Өөрийгөө зохицуулах байгууллага” (ӨЗБ) болсон.

МХБ нь Санхүүгийн зах зээл дэх хөрөнгийн хуримтлалыг хямд өртөгтэйгөөр зуучлан хүргэж, үнэт цаасны сонгодог зах зээлийг бий болгон төлөвшүүлэх замаар улс орны эдийн засгийн хөгжил дэвшилд бодит хувь нэмэр оруулах эрхэм зорилготой.

“МОНГОЛЫН ХӨРӨНГИЙН БИРЖ” ТӨХК-ИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ ДЭХ ҮҮРЭГ

Үнэт цаас гаргагч компаниуд болон хөрөнгө оруулагчдыг холбох

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон бусад холбогдох хууль, тогтоомжийн дагуу аж ахуйн нэгжүүд нь МХБ-д үнэт цаас болон өрийн

хэрэгсэл бүртгүүлэх замаар шаардлагатай санхүүжилтийг олон нийтээс татах боломжтой. Үнэт цаас гаргагч компаниудын үнэт цаасыг арилжааны электрон системээр ил тод, шударгаар зохион байгуулснаар олон тооны хөрөнгө оруулагчид оролцох боломжийг бий болгосон.

2005 онд хамгийн анхны IPO-г бүртгэж, арилжааг амжилттай зохион байгуулсан бөгөөд олон нийтэд үнэт цаасаа арилжих замаар хөрөнгө босгох сонирхолтой компаниудын тоо нэмэгдэж өнөөдрийг хүртэл нийт 16 компани олон нийтэд үнэт цаасаа санал болгож 84,4 тэрбум төгрөг, нийт 8 компани нэмэлт хувьцаа гаргах замаар 27,8 тэрбум төгрөгийн санхүүжилтийг амжилттай татан төвлөрүүлсэн байна.

2001 оноос хойш нийт 16 компанийн 18,6 тэрбум төгрөгийн компанийн өрийн хэрэгслийн арилжааг МХБ амжилттай зохион байгуулсан байна.

Үнэт цаасны арилжаа шударгаар явагдаж буй эсэхэд хяналт тавих

МХБ-ийн Хяналт, шалгалтын алба нь үнэт цаасны арилжаа болон гишүүн компаниудын үйл ажиллагаанд хяналт тавьж, илэрсэн зөрчилд хариуцлага ногдуулах үүрэгтэй бөгөөд үнэт цаасны арилжааг олон улсын стандартад нийцсэн Millennium Surveillance системээр хянаж байна. Мөн тус алба нь тогтмол хяналтын явцад илэрсэн сэжиг бүхий хэлцэл болон үнэт цаасны арилжаа, үнэ ханштай холбоотой мэдээ мэдээллийн дагуу нарийвчилсан хяналт шалгалтыг хийж холбогдох арга хэмжээ авдаг. Шалгалтаар илэрсэн зөрчлийн төрлөөс хамааруулан холбогдох журам, гэрээнд заасан хариуцлагыг ногдуулж, энэ тухай олон нийтэд мэдээлдэг болно.

Зах зээлийг мэдээ, мэдээллээр хангах

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон бусад холбогдох хууль тогтоомжийн дагуу зах зээлийн ил тод, нээлттэй байдлыг хангах зорилгоор МХБ нь өдөр тутмын арилжааны явцад буюу 10-13 цагийн хооронд үнэт цаасны үнэ ханш, арилжигдсан тоо ширхэг зэрэг мэдээллийг өөрийн цахим хуудсаараа хугацааны хоцрогдолгүйгээр хүргэхийн зэрэгцээ арилжааны тайланг өдөр, долоо хоног, сар, улирал, жилээр тоймлон бэлтгэж хүргэдэг. Мөн TOP-20, MSE-ALL индексүүдийг тооцоолж, мэдээлдэг.

Түүнчлэн, өөрийн цахим хуудсаараа дамжуулан үнэт цаас гаргагч компаниудын заавал ирүүлэх мэдээллүүд болох санхүүгийн тайлан, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын мэдэгдэл, шийдвэр, ногдол ашгийн мэдээлэл, үйл

ажиллагааны тайлан, удирдлагын болон нөлөө бүхий хувьцаа эзэмшигчдийн мэдээлэл болон хувьцаа эзэмшигчдэд шаардлагатай бусад мэдээ, мэдээллийг цаг алдалгүй хүргэхийг зорьж ажилладаг.

Хувьцаа эзэмшигч, хөрөнгө оруулагчдад үнэт цаасны зах зээлд үйл ажиллагаа явуулах эрхтэй, найдвартай зуучлагч брокер, дилерийн компаниудаар үйлчлүүлэх боломжийг бий болгохын тулд тэдгээр компаниудын хаяг байршил, удирдлага болон ажилтнууд, үйл ажиллагааны зөрчлийн түүх зэрэг мэдээллийг цахим хуудсандаа байршуулж, өөрчлөлт гарсан тухай бүр шинэчилдэг.

МХБ нь дараах мэдээ, мэдээллийг олон нийтэд хүргэж байна. Үүнд:

№	Мэдээллийн төрөл	Олон нийтэд хүргэх хуваарь, давтамж
1	Үнэт цаасны арилжааны мэдээ	Өдөр бүр 10-13 цагийн хооронд хугацааны хоцрогдолгүйгээр
2	Үнэт цаасны арилжааны тайлан	Өдөр, долоо хоног, сар, улирал, жилээр
3	Индексийн өөрчлөлт	Өдөр бүр
4	Э-сонин	Сар бүр
5	Үнэт цаас гаргагчдын удирдлага, нөлөө бүхий хувьцаа эзэмшигчдийн мэдээлэл	Тогтмол, өөрчлөлт гарсан тухай бүр шинэчлэх
6	Үнэт цаас гаргагчдын санхүүгийн тайлан	Хагас жил, жилийн эцэст
7	Үнэт цаас гаргагчдын хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын мэдэгдэл, хурлын тэмдэглэл, шийдвэр	Жилд 1-ээс доошгүй
8	Үнэт цаас гаргагчдын бүтэц, зохион байгуулалт, үйл ажиллагаанд гарсан өөрчлөлт	Тухай бүр
9	Ногдол ашгийн мэдээ	Шийдвэр гарсан тухай бүр
10	ЗГҮЦ-ны анхдагч зах зээлийн арилжааны мэдээ	Долоо хоног бүр
11	ЗГҮЦ-ны хоёрдогч зах зээлийн захиалгын мэдээ	Өдөр бүр
12	Гишүүн үнэт цаасны компаниудын хаяг, удирдлага, ажилтан, хувьцаа эзэмшигч	Тогтмол, өөрчлөлт гарсан тухай бүр шинэчлэх
13	Гишүүн үнэт цаасны компаниудын арилжааны идэвх	Сар бүр
14	Гишүүн ҮЦК-иудын гаргасан зөрчил, түүнд авагдсан арга хэмжээ	Тухай бүр
15	Гишүүн ҮЦК-иудын санхүүгийн тайлан	Хагас жил, жилийн эцэст

Засгийн газрын мөнгө, санхүүгийн бодлогыг хэрэгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэх

Төрийн сангийн мөнгөн хөрөнгийн удирдлагын хүрээнд Засгийн газрын үнэт цаасны жижиглэнгийн анхдагч болон хоёрдогч зах зээлийн арилжаа МХБ-ээр явагдаж байгаа бөгөөд Засгийн газрын үнэт цаасны арилжаанд олон нийт өргөнөөр оролцох боломж бүрдсэн. 2017 оны 6 дугаар сарын байдлаар 2014 оноос хойш нийт 684,9 тэрбум төгрөгийн үнийн дүн бүхий Засгийн газрын үнэт цаас арилжигдсан байна.

Хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон бусад холбогдох хууль тогтоомжийн дагуу хувьцаа эзэмшигч, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах үүднээс үнэт цаас гаргагчид, зах зээлд оролцогч брокер, дилерийн компаниуд зах зээлийг урвуулан ашиглах, хувьцааны үнэ ханшид нөлөөлөх, хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашигт сөргөөр нөлөөлөх хууль бус аливаа үйлдэл гаргаж байгаа эсэхэд тогтмол хяналт тавьж, шаардлагатай тохиолдолд СЗХ-нд мэдэгдэх, журамд заасан хариуцлага ногдуулах арга хэмжээг авдаг. Мөн цахим хуудсаар болон бичгээр иргэд, албан байгууллагуудаас ирүүлсэн өргөдөл, гомдлыг хүлээн авч шийдвэрлэж байна.

Гадаад валютын урсгалыг нэмэгдүүлэх

Гадаадын хөрөнгө оруулагчид МХБ-ийн арилжаанд оролцоноор дотоод эдийн засаг дахь гадаад валютын урсгалыг нэмэгдүүлэх ач холбогдолтой. “Арилжааны Төлбөр Тооцоо” ХХК-аас гаргасан судалгаагаар 2017 оны эхний 4 сарын байдлаар нийт арилжааны 90 гаруй хувийг дотоодын хөрөнгө оруулагчид, үлдэх хувийг гадаадын иргэн, ААН хийсэн үзүүлэлттэй байна. МХБ нь үнэт цаасны арилжаанд оролцох гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг нэмэгдүүлэх үүднээс тэдэнд хамгийн их саад болж буй мөнгөө урьдчилан байршуулсны үндсэнд арилжаанд оролцох нөхцөлийг халж, үнэт цаасны төлбөр тооцооны Т+2 горимыг хэрэгжүүлж, хэлцэл буцаагдахгүй байх эрсдэлээс хамгаалах механизмыг олон улсын жишгийн дагуу бүрдүүлэхээр ажиллаж байна. Мөн олон улсын хөрөнгө оруулалтын сангуудыг зах зээлд нэвтрүүлэх үүднээс кастодиан банкнуудын үйл ажиллагааг олон улсын жишигт нийцүүлэн хөгжүүлэх чиглэлээр анхааран ажиллаж байна.

Хөрөнгийн оруулагчдыг зах зээлийн мэдээллээр хангах, зах зээлийг сурталчлах

Хөрөнгө оруулагчдын мэдлэг, боловсролыг дээшлүүлэх чиглэлээр

МХБ нь хөрөнгө оруулагчдын мэдлэг, боловсролыг дээшлүүлэх чиглэлээр захиалгат болон байнгын сургалтыг зохион байгуулдаг бөгөөд байнгын сургалтыг “Үнэт цаасны зах зээлийн мэдлэг олгох сургалт” сэдвийн хүрээнд 2005 оноос хойш өнөөдрийг хүртэл сар бүр зохион байгуулж ирсэн.

МХБ-ээс зохион байгуулж буй сургалтуудад санхүүгийн зах зээлд ажиллаж байгаа мэргэжилтнүүд болон их, дээд сургуулийн дадлага туршлагатай багш нар онол практик хосолсон аргаар хичээл заадаг бөгөөд сургалтаар хөрөнгийн зах зээлийн үндсэн ойлголтууд, эрх зүйн зохицуулалт, зах зээлд тавих хяналт, хөрөнгө оруулагчдын эрх үүрэг, зах зээлд оролцогч байгууллагын үйл ажиллагаа, эрсдэлээ хэрхэн бууруулж болох талаар системтэй мэдлэгийг олгохыг зорин ажиллаж байна.

Цаашид хөрөнгө оруулагчдын мэдлэгийг дээшлүүлэх зорилгоор хөрөнгийн зах зээлийн талаарх мэдээлэл, судалгаа, хичээл, арилжаанд оролцох тоглоом зэргийг цахим хуудсаараа дамжуулан нийтэд хүргэх, үнэт цаасны зах зээлийн ахисан түвшний сургалтыг зохион байгуулах ажлуудыг хийхээр төлөвлөн ажиллаж байна.

Хөрөнгө оруулагчдыг зах зээлд нэмэгдүүлэх

Хөрөнгө оруулагч, хувьцаа эзэмшигчдэд шаардлагатай мэдээ мэдээллийг хүргэх, тэдний эрх ашгийг хамгаалах зорилгоор дээр дурдсан арга хэмжээнүүдийг авч хэрэгжүүлэхээс гадна олон нийтийг хамарсан өдөрлөг, үзэсгэлэн зэрэг арга хэмжээнд оролцож, арилжаанд хэрхэн оролцох талаар зөвлөгөө мэдээлэл хүргэж ажилладаг.

ӨӨРИЙГӨӨ ЗОХИЦУУЛАХ БАЙГУУЛЛАГА

Монгол Улсын Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн зургаадугаар бүлгийн хоёрдугаар дэд бүлгийн холбогдох зүйл заалтыг үндэслэн МХБ нь Өөрийгөө Зохицуулах Байгууллага болох зорилтыг тавьж, 2015 оны 7 дугаар сарын 09-ний өдөр ӨЗБ-аар бүртгүүлэх тухай МХБ-ийн ТУЗ-ийн (2015/07 тоот тогтоол) шийдвэр гарч, улмаар СЗХ-нд ӨЗБ-аар бүртгүүлэх өргөдлийг гаргасан. Үүний дагуу СЗХ-ноос холбогдох шалгалтыг хийж, 2015 оны 10 дугаар сарын 13-ны өдрийн 379 тоот тогтоолоор МХБ-ийг өөрийгөө зохицуулах байгууллагаар бүртгэсэн.

Ийнхүү МХБ нь ӨЗБ болсноор төрийн зохицуулах байгууллагын (Санхүүгийн зохицуулах хороо) үнэт цаас гаргах ажиллагаа, үнэт

цаасны арилжаа, гишүүн компаниудтай холбоотой хяналт, шалгалтыг хэрэгжүүлэхтэй холбоотой зохих эрх мэдлийг өөртөө шилжүүлэн авсан юм. Түүнчлэн ӨЗБ болсонтой холбоотойгоор шаардлагатай эрх зүйн баримт бичгийг батлан гаргах, одоогийн мөрдөгдөж буй дүрэм, журмыг боловсронгуй болгох чиглэлд тодорхой ажлуудыг хийж гүйцэтгээд байна.

Төрийн зохицуулагч байгууллага нь өөрийн зарим эрх үүргээ ӨЗБ-д шилжүүлэх нь төрийн нуруун дээрх ачааллыг багасгах, шударга, ёс зүйтэй, үр ашигтай зах зээлийг бий болгох ач холбогдолтой төдийгүй төрийн зохицуулагч байгууллагад өдөр тутмын хяналт шалгалт гэхээс илүүтэйгээр зах зээлийн хөгжлийн бодлого стратегид анхаарал хандуулах боломжийг олгох давуу талтай юм.

МОНГОЛЫН ХӨРӨНГИЙН БИРЖИЙН ЖУРМУУД

Монголын хөрөнгийн биржийн үнэт цаасны бүртгэлийн журам

МХБ-ийн Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн 2015 оны 12 дугаар сарын 30-ны өдрийн 2015/14 дүгээр тогтоолоор одоо мөрдөж буй “Үнэт цаасны бүртгэлийн журам”-ыг шинэчлэн баталсан болно. Уг журмаар үнэт цаас гаргагчийн анх удаа болон нэмж гаргасан хувьцаа, өрийн хэрэгслийг хөрөнгийн биржид бүртгэх, бүртгэлийн ангилал, шалгуурыг тогтоох, үнэт цаасыг нийтэд танилцуулах, үнэт цаасны бүртгэлд өөрчлөлт оруулах, бүртгэлээс хасахтай холбогдсон харилцааг зохицуулдаг.

Журмаар зохицуулагдах өөр нэг асуудал бол үнэт цаас гаргагчийн бүртгэлтэй байх хугацаанд дагаж мөрдөх стандарт, үүргийг тодорхойлох, үүргийн хэрэгжилтийг хангуулах, журам зөрчсөн тохиолдолд хариуцлага хүлээлгэх зэрэг асуудлууд юм.

МХБ-д хувьцааны бүртгэлийн I, II, III гэсэн 3 төрлийн ангилал байх бөгөөд ангилал тус бүрийн онцлогт тохирсон бүртгэлийн шалгуурыг тогтоож өгсөн байдаг. Өөрөөр хэлбэл биржид анхлан болон шинээр хувьцаа бүртгүүлэх компани нь харгалзах хувьцааны ангиллын дараах шалгуурыг хангасан байх шаардлагатай юм. Үүнд:

		I ангилал	II ангилал	III ангилал
Үнэт цаасанд тавих шалгуур				
1	Зах зээлийн үнэлгээ /төг/	5 тэрбумаас дээш	1.0 тэрбумаас дээш	Компанийн хүсэлтийг харгалзан МХБ-с тухай бүр тогтоосон шаардлагыг хангах
2	Олон нийтэд санал болгох хувь	25%-иас доошгүй	15%-иас доошгүй	-
3	Арилжигдсан хугацаа	2 жил	-	-
4	Үнэт цаас нь арилжигдах боломжтой байх	Бүртгүүлэх үнэт цаас нь барьцаалагдах зэргээр гуравдагч этгээдийн эрхээр үүрэгдээгүй, битүүмжлэгдээгүй, өмчлөх эрхийг шилжүүлэхэд аливаа хязгаарлалтгүй, чөлөөтэй шилжих, арилжигдах боломжтой байх		
Компанид тавих шалгуур				
5	Үйл ажиллагаа явуулсан жил	3-аас доошгүй	2-оос доошгүй	-
6	Санхүүгийн тайлан	3 жил	2 жил	-
7	Сүүлийн жилийн БО-ын хэмжээ /төг/	5 тэрбумаас дээш	-	-
8	Сүүлийн жилийн ашгийн хэмжээ /төг/	500 саяас дээш	-	-
9	Эргэлтийн хөрөнгө	-	Бүртгэгдсэнээс хойш 12 сарын хугацаанд хэрэглэх хангалттай э/х-тэй байх	-
10	Андеррайтертай байх	+	+	+
11	Компанийн засаглалын зарчмыг дагаж мөрдөх	+	+ /үгүй бол тайлбар/	+ /үгүй бол тайлбар/
12	Компани, ТУЗ, Хяналтын багц эзэмшигч, ГЗ-ын шалгуур	Татварын болон хугацаа хэтэрсэн их хэмжээний зээлийн өргүй байх, хэрэв өртэй тохиолдолд үнэт цаасны танилцуулгад дэлгэрэнгүй мэдээлсэн байх		
13	Удирдлагын багийн туршлага, түүний болон хяналтын багц эзэмшигчдийн бүтцэд орсон өөрчлөлт	Эрх бүхий албан тушаалтнууд нь туршлагатай байх, сүүлийн 1-2 жилийн дотор компанийн ГЗ-д эсхүл удирдлагын багийн бүрэлдэхүүний 2/3 –т, хяналтын багц эзэмшигчдийн бүтцэд томоохон өөрчлөлт ороогүй байх		

Өрийн хэрэгсэл бүртгүүлэх тохиолдолд дараах шалгуурыг хангах шаардлагатай. Үүнд:

Өрийн хэрэгсэлд тавих шалгуур	
1	Зах зээлийн үнэлгээ / төгрөгөөр/ / 5 тэрбумаас дээш
2	Үнэт цаас нь арилжигдах боломжтой байх Бүртгүүлэх үнэт цаас нь барьцаалагдах зэргээр гуравдагч этгээдийн эрхээр үүрэгдээгүй, битүүмжлэгдээгүй, өмчлөх эрхийг шилжүүлэхэд аливаа хязгаарлалтгүй, чөлөөтэй шилжих, арилжигдах боломжтой байх

Өрийн хэрэгсэл гаргагч компанид тавих шалгуур

Дараах 2 хувилбарыг аль нэгийг хангасан байх шаардлагатай.

Хувилбар 1:

3	Олон нийтэд санал болгох үнийн дүн	Өөрийн хөрөнгийн хэмжээнээс илүүгүй байх
4	Үйл ажиллагаа явуулсан жил	3-аас доошгүй
5	Санхүүгийн тайлан	3 жил
6	Сүүлийн жилийн БО-ын хэмжээ /төг/	5 тэрбумаас дээш
7	Сүүлийн жилийн ашгийн хэмжээ /төг/	500 саяас дээш
8	Андеррайтертай байх	+
9	Компанийн засаглалын зарчмыг дагаж мөрдөх	+
10	Компани, ТУЗ, Хяналтын багц эзэмшигч, ГЗ-ын шалгуур	Татварын болон хугацаа хэтэрсэн их хэмжээний зээлийн өргүй байх, хэрэв өртэй тохиолдолд үнэт цаасны танилцуулгад дэлгэрэнгүй мэдээлсэн байх
11	Удирдлагын багийн туршлага, түүний болон хяналтын багц эзэмшигчдийн бүтцэд орсон өөрчлөлт	Эрх бүхий албан тушаалтнууд нь туршлагатай байх, сүүлийн 2 жилийн дотор компанийн ГЗ-д эсхүл удирдлагын багийн бүрэлдэхүүний 2/3 –т, сүүлийн 1 жилд хяналтын багц эзэмшигчдийн бүтцэд томоохон өөрчлөлт ороогүй байх,

Хувилбар 2:

Хэрэв дээрх 3-11 дүгээр хэсгийн шалгуурыг хангахааргүй бол дараах шаардлагын аль нэгийг хангасан байх хэрэгтэй. Үүнд:

1	3-аас доошгүй жил тасралтгүй үйл ажиллагаа эрхэлсэн байх ба хангалттай хэмжээний барьцаа хөрөнгөтэй байх;
2	Засгийн газраас бүхэлд нь баталгаа гаргасан байх;
3	Өрийн хэрэгслийн үнийн дүнгийн 80-аас доошгүй хувь нь даатгалын байгууллагад даатгагдсан байх;

Бүртгэлтэй байх хугацаандаа үнэт цаас гаргагч нь Монгол Улсын үнэт цаасны зах зээлд мөрдөгдөж буй хууль, тогтоомж, журам, зааварт туссан хөрөнгө оруулагчдын болон эрх бүхий байгууллагын өмнө хүлээсэн үүргээ бүрэн биелүүлж ажиллах үүрэгтэй бөгөөд өрийн хэрэгслийн болон хувьцааны зохих ангиллын шалгуурыг хангаж ажиллах ёстой.

Бүртгэлтэй байх хугацаанд биелүүлэх үүргүүдээс дурдвал:

- Санхүүгийн тайлан тэнцлийг олон улсын нягтлан бодох бүртгэлийн стандартад нийцүүлэн үнэн зөв гаргаж, СЗХ-ноос зөвшөөрөгдсөн аудитын байгууллагаар баталгаажуулна,
- Компанийн засаглалын үндсэн зарчмуудыг дагаж мөрдөнө,
- Хуулиар тогтоосон заавал мэдээлэх мэдээлэл болон үнэт цаасны үнэ ханшид нөлөөлөх бусад мэдээллийг тухай бүр нь олон нийтэд хүргэх бөгөөд уг асуудлыг хариуцсан ажилтантай байна,
- Үнэт цаас гаргагч нь Биржтэй байгуулсан Бүртгэлийн гэрээнд заасан үүргээ бүртгэлтэй байх хугацаандаа бүрэн биелүүлж ажиллана гэх мэт.

Үнэт цаас гаргагч нь хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани эсхүл хаалттай хувьцааг компани болох, татан буугдах, дампуурах, мөн МХБ-ийн “Үнэт цаасны бүртгэлийн журам”-д тусгасан нөхцөл шаардлагыг хангахааргүй болсон зэрэг тохиолдолд тус компанийн үнэт цаасыг МХБ-ийн бүртгэлээс хасдаг. Бирж нь дараах тохиолдолд өөрсдийн санаачилгаар цаашид үүсэж болох эрсдэлээс хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах үүднээс үнэт цаасыг бүртгэлээс хасах шийдвэр гаргадаг. Үүнд:

- Дампуурлын тухай хууль, Банкны тухай хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд заасны дагуу шүүх буюу эрх бүхий байгууллагын шийдвэр гарч татан буугдсан, дампуурсан эсхүл ХХК, Хаалттай ХК болсон;
- Тухайн үнэт цаасны хөрвөх чадвар муудсан, Биржээс тогтоосон шалгуур, шаардлагыг биелүүлж чадахгүй болсон нь тогтоогдсон;
- Үнэт цаасны арилжааг зогсоосноос хойш дараалсан 6 сараас дээш хугацаанд арилжаа сэргээгүй буюу арилжааг зогсоох нөхцөл шалтгаан нь арилаагүй;
- Өрийн хэрэгслийн хувьд үндсэн болон хүүгийн төлбөр бүрэн төлөгдөж дууссан гэх мэт.

МХБ-ийн Хөрөнгийн арилжааны журам

МХБ-ийн арилжааны үе шат.

МХБ-ийн “Арилжааны өдөр” нь дор дурдсан үе шатуудаас бүрдэнэ.

1. Арилжааны өмнөх үе (Pre-Trading)
2. Нээлтийн дуудлага арилжаа (Opening Auction Call)
3. Энгийн арилжаа (Regular Trading)
4. Арилжааны хаалтын үе (Market Close)
5. Хаалтын дараах үе (Post Close)



Арилжааны үндсэн зарчмууд.

Үнийн ахлах дараалал

- Худалдахад хамгийн бага үнээр
- Худалдан авахад хамгийн өндөр үнээр
- Цаг хугацааны дараалал
- Үнэ тэнцсэн тохиолдолд захиалгын дарааллаар

Арилжааны арга хэлбэрүүд

- Дуудлага арилжаа (call auction)
- Үргэлжилсэн дуудлага арилжаа (continues auction)

Үнэт цаасны дуудлага арилжаа - Тодорхой үнэт цаасыг үнэ хаялцуулах аргаар арилжих үйл ажиллагаа

Үнэт цаасны үргэлжилсэн дуудлага арилжаа - Үнэт цаасыг эрэлт нийлүүлэлтийн үндсэн дээр арилжих үйл ажиллагаа

Захиалгын төрөл түүний хүчинтэй байх хугацаа.

- Зах зээлийн захиалга (Market orders)
- Нөхцөлт захиалга (Limit orders)

Нөхцөлт захиалга гэж худалдаж авах үнийн дээд түвшин, эсхүл худалдах үнийн доод түвшнийг заасан захиалгыг ойлгоно.

Зах зээлийн захиалга тухайн үеийн зах зээлийн хамгийн сайн ханшаар үнэт цаасыг худалдах, эсхүл худалдан авах захиалгыг ойлгоно.

Захиалгын хүчинтэй байх хугацаа:

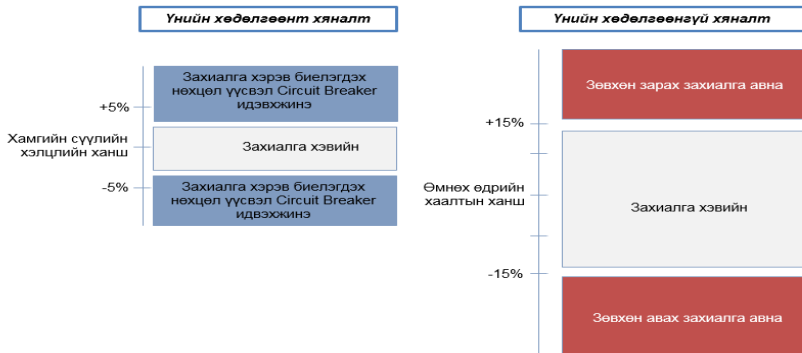
- Цуцлах хүртэл хүчинтэй (Good till Cancel) захиалга цуцлагдах хүртлээ эсхүл хуанлийн 30 өдөр хүчинтэй байна.
- Заасан цаг хүртэл хүчинтэй (Good till Time) тухайн арилжааны өдрийн заасан цаг хүртэл хүчинтэй байна.)
- Заасан өдрийг хүртэл хүчинтэй (Good till day) хэлцэл хийгдээгүй тохиолдолд захиалга нь заасан арилжааны өдөр дуусахад хүчингүй болно. /хамгийн ихдээ хуанлийн 30 өдөр байна./
- Өдрийн захиалга (Day order) захиалгын санд оруулсан тухайн арилжааны өдрийн эцэст цуцлагдах захиалга байна.

Үнийн хэмжээс “TICK SIZE”.

- Ханшийн өөрчлөгдөх хамгийн доод хэмжээ
- Энэ нь ямарваа нэг үнэт цаас тодорхой үнийн түвшинд арилжигдаж байхад ханш нь ямар шатлалаар өөрчлөгдөж болохыг харуулж буй хэмжээ юм.
- Өөрөөр хэлбэл, 6,250 төгрөгийн үнэтэй “Адуунчулуун” ХК-ийн үнэт цаас зөвхөн +/-5 төгрөгөөр л өөрчлөгдөх боломжтой гэсэн үг юм.
- 49,000 төгрөг бүхий Баянгол ЗБ ХК-ийн үнэт цаасны ханшийн хэлбэлзэл 40 төгрөгөөр нэмэгдэж хасагдах ёстой.

Min Value	Max Value	Tick Value
0.000	1000.000	0.01000
1000.000	5000.000	1.00000
5000.000	10000.000	5.00000
10000.000	20000.000	10.00000
20000.000	40000.000	20.00000
40000.000	50000.000	40.00000
50000.000	80000.000	50.00000
80000.000	100000.000	80.00000
100000.000	1000000000.000	100.00000

Үнийн хяналт



Захиалга шивэх /авах, зарах/.

1. Үнэт цаасны **төрлөө** сонгох
2. **Үнэт цаасаа** сонгох
3. Тухайн үнэт цаасны **төрөл сонгогдоно**
4. Сонгогдсон **үнэт цааснууд** гарч ирнэ
5. **Худалдах/худалдан авах** захиалгаа сонгох
6. Үнээ оруулах (**Market** захиалга оруулах үед идэвхгүй болно)
7. Авах үнэт цаасны **тоогоо** оруулна
8. **Үнийн дүн** гарч ирнэ
9. Тухайн захиалгын **хүчин төгөлдөр** байх утгыг оруулна
10. **GTD** захиалгын хувьд өдрийг, **GTT** захиалгын хувьд цагтыг оруулах
11. Захиалгын **төрлөө оруулах**
12. **Худалдах/Худалдан авах** захиалгаа шивэх товч

Брокер захиалгыг нь биелүүлж буй өөрийн харилцагчийн бүртгэлийн дугаарыг оруулна.



Монголын хөрөнгийн биржийн Гишүүнчлэлийн журам

Монголын Хөрөнгийн Бирж нь өөрийгөө зохицуулах байгууллагаар бүртгэгдсэнээр 2015 оны 12 дугаар сарын 30-ны өдөр Гишүүнчлэлийн журмыг шинэчлэн баталж, журмыг нийт гишүүн үнэт цаасны компаниуд мөрдөн ажиллаж байна.

Энэхүү журмын зорилго нь СЗХ-оос брокер, дилерийн тусгай зөвшөөрөл авсан этгээд МХБ-д гишүүнээр элсэхээр гаргасан өргөдлийг хянан шийдвэрлэх, гишүүний эрхийг түр хязгаарлах, түдгэлзүүлэх, гишүүнээс хасах, гишүүний эрхийг сэргээх болон түүнтэй холбогдсон бусад харилцааг зохицуулахад оршдог билээ.

Гишүүнээр элсэх: Хөрөнгийн биржид гишүүнээр элсэхэд тавьдаг үндсэн шалгуур үзүүлэлт нь хөрөнгийн зах зээлд зохицуулалттай үйл ажиллагааг эрхлэх санхүүгийн чадавхтай байх шалгуур бөгөөд үүнээс гадна:

- Тусгай зөвшөөрөлтэй байх
- Бизнес төлөвлөгөөтэй байх
- Өөрийн хөрөнгийн хэмжээ нь тогтоосон шалгуурыг хангаж байх
- Эрдэлээс хамгаалах санд хөрөнгө байршуулсан байх
- Элсэлтийн болон гишүүний хураамжийг төлсөн байх
- Back office системтэй байх
- Ажлын байр, техник тоног төхөөрөмж шаардлага хангаж байх

- Боловсон хүчний шаардлага хангаж байх гэсэн нийтлэг шалгууруудыг тавьдаг.

Шалгуур шаардлага хангасан тохиолдолд энэ тухай хариуцсан нэгжийн дүгнэлтийг үндэслэн эрх бүхий этгээдийн шийдвэрийн дагуу Гишүүнчлэлийн гэрээг МХБ-тэй байгуулснаар гишүүнээр элссэнд тооцно. Гишүүнээр элссэнээс хойш дээрх шалгуур үзүүлэлтийг тогтмол хангаж ажиллахаар журам болон гэрээнд зааж өгсөн байдаг.

Гишүүдийн эрх, үүрэг: Хөрөнгийн бирж нь Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон Санхүүгийн зохицуулах хорооны холбогдох журам мөн Хөрөнгийн биржийн бусад журмын дагуу Үнэт цаасны компаниудад тогтмол хяналт тавьж ажилладаг.

Хөрөнгийн бирж нь:

- Компанийн санхүүгийн тайлан хувьцаа эзэмшигчдийн мэдээллийг олон нийтэд мэдээлэх;
- Журамд заасан төлбөр хураамжийг нэхэмжлэх;
- Хуурамч материал ирүүлсэн тохиолдолд эрх бүхий байгууллагад шалгуулах хүсэлт гаргах;
- Харилцагчдад их хэмжээний хохирол учруулсан, гэмт хэргийн шинжтэй бол хууль, шүүхийн байгууллагад шилжүүлэх;
- Арилжааны програмын хэвийн ажиллагааг хангах, арилжааг зохион байгуулах;
- Гишүүний үйл ажиллагаатай холбоотой хүссэн мэдээллийг гаргаж өгөх;
- Гишүүний үүргийн хэрэгжилтийг шударга дүгнэх гэх зэрэг нийтлэг эрх үүргийг хэрэгжүүлэн ажилладаг.

Гишүүн компани нь:

- Үнэт цаасны арилжаатай холбоотой мэдээллийг гаргуулан авах;
- Журамд заасан төлбөр хураамжийг тогтоосон хугацаанд төлөх;
- Биржид аливаа санал хүсэлт гаргах;
- Биржид элсэхэд тавьдаг шалгуурыг байнга биелүүлж ажиллах;
- Биржид компанийн мэдээллийг тогтоосон хугацаанд ирүүлэх;
- Ёс зүйн дүрмийг мөрдлөг болгож ажиллах зэрэг нийтлэг үүргийг мөрдлөг болгон ажиллах үүрэгтэй.

Хариуцлага ногдуулах: Хөрөнгийн бирж нь Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, СЗХ-ны журам, Хөрөнгийн биржийн холбогдох журмын дагуу үүргийн хэрэгжилтэд тогтмол хяналт тавьж ажиллах бөгөөд илэрсэн зөрчил дутагдлаас шалтгаалан дараах шат дараалсан хариуцлагын арга хэмжээг авах эрхтэй. Үүнд:

- Сануулах
- Торгох
- Арилжаанд оролцох эрхийг түр хязгаарлах
- Гишүүнчлэлийн эрхийг түдгэлзүүлэх
- Гишүүнээс хасах зэрэг зохицуулалтын арга хэмжээг үүргийн хэрэгжилтийг хангуулах, зөрчил дутагдлын арилгах зорилгоор авах эрхтэй байхаар журамд заасан байдаг.

БҮЛЭГ 5

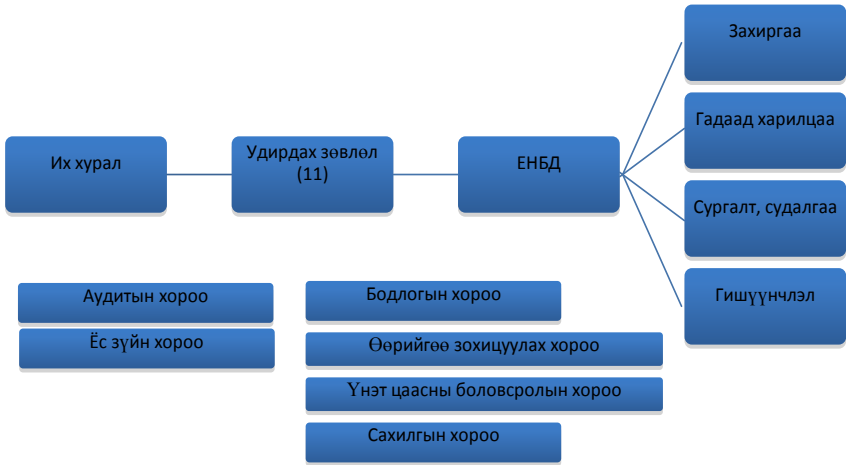
МОНГОЛЫН ҮНЭТ ЦААСНЫ АРИЛЖАА ЭРХЛЭГЧДИЙН ХОЛБОО

МҮЦАЭХ нь брокер, дилерийн компаниуд болон Монголын хөрөнгийн биржийн санаачилгаар 1995 онд үүсгэн байгуулагдаж, 1995 оны 7 дугаар сарын 08-ны өдөр анхдугаар хурлаа хийн Холбооны дүрмийг хэлэлцэн баталж, Удирдах зөвлөлийг 7 хүний бүрэлдэхүүнтэй сонгон үйл ажиллагаагаа эхлүүлсэн. Үнэт цаасны зах зээлийн ажил, үйлчилгээг олон улсын жишигт хүргэн хөгжүүлэх, гишүүн байгууллагуудын нийтлэг эрх ашиг, тогтвортой ажил үйлчилгээ, нэгдсэн үзэл, бодлогыг хамгаалах үндсэн зорилго бүхий төрөөс хараат бус өөрийгөө удирдах зарчмаар үйл ажиллагаагаа явуулж ирсэн төрийн бус байгууллага юм.

Он цагийн товчоо

1995 оны 7 дугаар сар	МҮЦАЭХ анх байгуулагдав.
1998 он	Анхны орон тооны гүйцэтгэх удирдлагатай болов
2007 оны 12 дугаар сар	Тайван улсын “Үнэт цаасны холбоо”-той Хамтын ажиллагааны санамж бичиг зурав.
2011 оны 2 дугаар сар	“Нью маркет клуб”-тэй нэгдэж шинээр 16 үнэт цаасны компанийг гишүүнээр элсүүлэв.
2011 оны 3 дугаар сар	СЗХ-оос мэргэшлийн эрх олгох сургалт зохион байгуулах эрхийг шилжүүлж авав.
2012 он	Азийн үнэт цаасны форумд гишүүнээр элсэв.
2012 оны 12 дугаар сар	Компанийн засаглалын үндэсний зөвлөлөөс компанийн засаглалын тухай сургалт зохион байгуулах эрх авав.
2013 оны 12 дугаар сар	Анхны “The Grand Bull Award”-ийг зохион байгуулав.
2014 он	Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулга дээр ажиллав.
2015 оны 6 дугаар сар	Анхны өөрийгөө зохицуулах байгууллагаар СЗХ-д бүртгүүлэв.
2016 оны 10 дугаар сар	МҮЦАЭХ, МХБ, ҮЦТХТ, МҮЦБ & АТТ нар хамтран ажиллах санамж бичигт гарын үсэг зурав.
2016 оны 11 дүгээр сар	Япон улсын “Үнэт цаасны холбоо”-той Хамтын ажиллагааны санамж бичиг зурав.
2017 оны 6, 7 дугаар сар	БНСУ-ын Санхүүгийн хөрөнгө оруулалтын холбоо болон Олон улсын Итгэмжлэгдсэн санхүүгийн шинжээчдийн нийгэмлэг болох CFA Institute-тэй хамтран ажиллах санамж бичгийг тус тус зурав.

МҮЦАЭХ-ны бүтэц



МҮЦАЭХ-НЫ ЗОРИЛГО БОЛОН ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ ҮНДСЭН ЧИГЛЭЛ

Эрхэм зорилго

Хөрөнгө оруулагчид болон гишүүн байгууллагуудын нийтлэг эрх ашгийг хамгаалж, ёс зүйн стандартыг тогтоож, шударга, ил тод, нээлттэй зах зээлийг бүрдүүлэн хөрөнгийн зах зээлийн тогтвортой хөгжлийг бий болгоход оршино.

МҮЦАЭХ нь Өөрийгөө зохицуулах байгууллага болсноор үндсэн үйл ажиллагааны цар хүрээ өргөжиж зөвхөн гишүүн Үнэт цаасны компаниудын эрх ашиг бус салбарын хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалж салбарын мэргэжлийн оролцоог нэмэгдүүлж Хөрөнгийн зах зээлийн тогтвортой хөгжлийг бий болгох чиглэлээр ажиллахаар өөрчлөгдөн шинэчлэгдэж байгаа.

Уг зорилгын хүрээнд салбарын оролцогчдын нягт, хамтын ажиллагааг нэгтгэж, олон нийт болон төрийн эрх барих байгууллагуудын удирдлагуудад Хөрөнгийн зах зээлийн талаарх мэдлэг, мэдээллийг хүргэх цаашлаад зах зээлийн хөгжлийн бодлогын бичиг баримт боловсруулах чиглэлд анхаарч Санхүүгийн салбарт Хөрөнгийн зах зээлийн ач холбогдол болон давуу талыг бий болгохоор ажиллаж байна.

Түүнчлэн МҮЦАЭХ-ны чадавхыг сайжруулах чиглэлээр анхааран ажиллаж байгаа ба үүний хүрээнд бусад улс орны Мэргэжлийн байгууллагуудтай хамтын ажиллагаагаа эхлүүлж мэргэжлийн байгууллагын үйл ажиллагаа болон боловсон хүчний чиглэлд хамтран ажиллахаар тодорхой ажлуудыг эхлүүлээд байгаа билээ. Мөн мэргэшлийн эрх олгох сургалтын хөтөлбөрийг сайжруулж ойрын хугацаанд кредит цагийн сургалтад хамруулж сургалтын материалыг боловсруулах чиглэлд ЖАЙКА буюу Японы олон улсын хамтын ажиллагааны байгууллага болон Санхүүгийн зохицуулах хороотой хамтран ажиллаж байна.

Үйл ажиллагааны чиглэл

МҮЦАЭХ нь 2015 оны 6 дугаар сарын 10-ны өдөр Санхүүгийн зохицуулах хорооны 273 дугаар тогтоолоор хүлээн зөвшөөрөгдсөн Монголын үнэт цаасны зах зээл дэх анхны Өөрийгөө зохицуулах байгууллага /ӨЗБ/ болж үйл ажиллагаагаа улам өргөжүүлэн ажиллаж байна.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын хүрээнд:

1. Үнэт цаасны зах зээл дээр мэргэшлийн ажил үйлчилгээ явуулах сургалт зохион байгуулах, эрх олгох;
2. Өөрийн дотоод дүрэм, журмыг боловсруулж гишүүн байгууллагуудад мөрдүүлж хэвшүүлэх;
3. Мэргэжлийн ёс зүйн стандартыг тогтоож нийт мэргэжилтнүүдэд дагаж мөрдүүлэх.

Мэргэжлийн холбооны хүрээнд:

1. Үнэт цаасны зах зээлийн судалгаа, шинжилгээ хийх болон зах зээлийг төлөөлөх;
2. Хөрөнгийн зах зээлийн оролцогч байгууллагуудын нягт хамтын ажиллагааг дэмжиж ажиллах;
3. Хөрөнгийн зах зээлийн эрх зүйн зохицуулалтын талаар санал өгч оролцогч талуудтай хамтран ажиллах.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллага

МҮЦАЭХ нь өөрийгөө зохицуулах байгууллага болсноор төрийн зохицуулах байгууллагын зарим чиг үүргийг өөрийн эрх мэдлийн хүрээнд салбарын хэмжээнд хэрэгжүүлэх бөгөөд үндсэн зорилго нь өөрийн дүрэм, журмыг мөрдүүлэн ёс зүйн хэм хэмжээг тогтоох замаар хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалахад оршино. Ингэснээр МҮЦАЭХ нь мэргэжлийн

оролцоог бий болгож хөрөнгийн зах зээл дэх итгэлийг бий болгон хөрөнгийн зах зээлийн тогтвортой хөгжлийг хангах болно.

Төрийн зохицуулах байгууллагын ажилтан, албан хаагчид төдийлөн мэргэжлийн салбарын дотор өрнөж буй зарим нэг нарийн асуудлуудыг олж харах нь дутмаг байдаг ба энэ нь зөвхөн манай улсад тулгарч буй асуудал бус олон улсад ч тулгамддаг дутагдал юм.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллагад тодорхой эрх үүргийг хүлээлгэн өгснөөр зах зээлийг түргэн шуурхай, үр ашигтай зохицуулах таатай орчныг бий болгодог. Мэргэжлийн ӨЗБ нь төрийн зохицуулах байгууллагыг бодвол харьцангуй уян хатан, өөрчлөлт шинэчлэлийг цаг алдалгүй гүйцэтгэх боломжтой ба илүү дэлгэрэнгүй мэдээлэл болон дадлага туршлага дээр суурилсан үнэлэлт дүгнэлт өгдгөөрөө давуу талтай юм.

МҮЦАЭХ нь ӨЗБ болсноор мэргэжлийн оролцогчдыг нэгтгэн, энэ салбарын оролцогч байгууллагуудтай нягт хамтран ажиллаж, салбарын дуу хоолой нь болох том боломж бий болсон.

МҮЦАЭХ-ны гишүүнчлэл

МҮЦАЭХ нь зөвхөн үнэт цаасны компаниудын гишүүнчлэлтэй байсан бол 2015 оны сүүлээр хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийг гишүүнээр элсүүлж, гишүүнчлэлийн хүрээгээ тэлсэн ба энэхүү хөрөнгө оруулагчдын төлөөлөл нь Холбоонд нэгдсэнээр хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах бидний нэгэн зорилго биелэхэд таатай нөхцөл бүрдэж байгаа юм.

МҮЦАЭХ-ны гишүүнчлэлийн төрөл

МҮЦАЭХ-ны гишүүнчлэлийн талаарх зохицуулалтыг тус холбооны гишүүнчлэлийн журамд тусгасан байдаг ба МҮЦАЭХ-ны гишүүнчлэл дараах төрлүүдтэй байна. Үүнд:

- **Мэргэжлийн гишүүд:** Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 24.1.1-24.1.3, 24.1.5, 24.1.9, 24.1.11, 24.1.13-д заасан үйл ажиллагааг эрхлэхээр тусгай зөвшөөрөл авсан хуулийн этгээдүүд;
- **Хамтрагч гишүүд:** Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 24.1-д заасан, энэхүү журмын 8.1.1-д дурдсанаас бусад үйл ажиллагааг эрхлэхээр Хорооноос тогтоосон нөхцөл, шаардлагыг ханган, Хороонд бүртгүүлсэн хуулийн этгээдүүд болон даатгалын чиглэлээр үйл ажиллагаа эрхлэгчид, арилжааны банкууд, хувьцаат компаниуд, хөдөө аж ахуйн брокерууд, Санхүү, эдийн засгийн чиглэлийн их дээд сургуулиуд.

МҮЦАЭХ-ны гишүүнчлэлийн татвар, хураамж

Монгол улсын Төрийн бус байгууллагын тухай хууль болон МҮЦАЭХ-ны дүрмийн 11.3-т үндэслэн гишүүний татвар болон элсэлтийн хураамжийг тус холбооны Их хурлаар батална гэж заасан байдаг.

МҮЦАЭХ-ны 2017 оны 3 дугаар сарын 10-ны өдрийн 18 дугаар ээлжит Их хурлаар тус холбооны элсэлтийн хураамжийг нэг сая төгрөгөөр үлдээж, гишүүнчлэлийн татварыг 500,000 /Таван зуун мянган төгрөг/ байхаар шийдвэрлэсэн.

Тус холбооны гишүүд нь гишүүний татварыг тухайн жилийн 1 дүгээр улиралд буюу 4 сарын 1-ний дотор төлсөн байна.

МҮЦАЭХ-ны гишүүнчлэлийн хүрээг тэлэх

Цаашид МҮЦАЭХ нь хөрөнгийн зах зээлийн салбарын бусад оролцогчдыг нэгтгэх тал дээр анхаарч ажиллаж байгаа билээ. Тухайлбал, Монголын хөрөнгийн бирж, Монголын үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн төв, Арилжааны төлбөр тооцооны байгууллага болон бусад салбарын оролцогч байгууллагууд Холбооны гишүүн болсноор хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагааны системийн архитектурыг дотоодын зах зээлд нийцүүлэн, зах зээлд оролцогч байгууллагуудтай хамтран ажиллахад хялбар болох болно.

МҮЦАЭХ-НЫ ДҮРЭМ БОЛОН ЖУРМУУД

МҮЦАЭХ нь Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 72 дугаар зүйл, заалтын дагуу холбогдох дүрэм, журмуудыг МҮЦАЭХ-ны 2016 оны 17 дугаар Их хурлаар баталж Санхүүгийн зохицуулах хороонд хүргүүлсэн байдаг.

МҮЦАЭХ-ны Ёс зүйн дүрэм, мэргэжлийн үйл ажиллагааны стандарт

МҮЦАЭХ-ны *“Монголын үнэт цаасны зах зээлд мэргэжлийн ажил үйлчилгээ үзүүлэх эрх авсан мэргэжилтний баримтлах ёс зүйн дүрэм, мэргэжлийн үйл ажиллагааны стандарт”*-ын зорилго нь үнэт цаасны зах зээлд ажиллах эрх авсан мэргэжилтнүүдийн мэргэжлийн үйл ажиллагаанд баримтлах ёс зүйн зарчим, мэргэжлийн үйл ажиллагааны стандартыг тогтоох, дагаж мөрдөх, ёс зүйн зөрчилтэй холбогдон үүсэх бусад харилцааг зохицуулахад оршино.

Холбооны ёс зүйн дүрэм, мэргэжлийн үйл ажиллагааны стандартыг Монголын үнэт цаасны зах зээлд мэргэжлийн ажил үйлчилгээ явуулах эрх

авсан мэргэжилтнүүд дагаж мөрдөнө.

МҮЦАЭХ-ны Ёс зүйн дүрэм нь Олон улсын Итгэмжлэгдсэн санхүүгийн шинжээчдийн нийгэмлэг болох Chartered Financial Analyst Institute-ийн “Ёс зүйн дүрэм ба мэргэжлийн үйл ажиллагааны стандарт”-д бүрэн тулгуурлан боловсруулагдсан байдаг. Энэхүү мэргэжлийн дүрэм, стандарт нь санхүүгийн зах зээл болон хөрөнгө оруулалтын мэргэжлийн салбарт итгэх олон нийтийн итгэлийг хамгаалахад амин чухал үүрэгтэй байдаг.

Мэргэшлийн сургалт зохион байгуулах, давтан сургах болон мэргэжилтэнд эрх олгох журам

Энэхүү журам нь Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 35.1, 69.2, 70.1.2, 72.1.5-ийн заалтыг тус тус үндэслэн гишүүдэд сургалт явуулах, мэргэжлийн ур чадварыг дээшлүүлэх, мэргэшлийн сургалт зохион байгуулах харилцааг зохицуулсан журам байдаг ба уг журам нь одоогийн СЗХ-ны гаргасан “Мэргэшлийн шалгаруулалт явуулах, мэргэжилтэнд эрх олгох, түдгэлзүүлэх, хүчингүй болгох тухай журам” –д тулгуурлан гаргасан байдаг.

Цаашид ӨЗБ-ийн үйл ажиллагааг дэмжиж төрийн зарим нэг чиг үүрийг мэргэжлийн байгууллагад шилжүүлэх ажлын хүрээнд СЗХ болон МҮЦАЭХ-ны журмыг нэгтгэж нэг журам болгох тал дээр холбогдох байгууллагууд хамтран ажиллана.

МҮЦАЭХ-ны гишүүнчлэлийн журам

Энэхүү журмын зорилго нь “Төрийн бус байгууллагын тухай”, “Үнэт цаасны зах зээлийн тухай” хууль болон Холбооны дүрмийн хүрээнд гишүүнээр элсүүлэх, түдгэлзүүлэх болон гишүүнээс хасахтай холбоотой харилцааг зохицуулахад оршино.

Мөн энэхүү журмаар элсэлтийн болон гишүүнчлэлийн хураамж, гишүүнд олгох шагнал урамшуулал, хариуцлагын асуудлыг зохицуулдаг.

Гишүүдийн үйл ажиллагаанд хяналт тавих болон гомдол маргааныг хянан шийдвэрлэх журам

Энэ журмаар гишүүдийн үйл ажиллагаанд хяналт тавих, иргэн, хуулийн этгээдээс МҮЦАЭХ-ны гишүүн байгууллага, түүний мэргэжилтний мэргэжлийн үйл ажиллагаатай холбогдуулан гаргасан өргөдөл, гомдлыг хүлээн авах, хянан шийдвэрлэхтэй холбогдсон харилцааг зохицуулдаг.

ҮЦЗЗ-д хориглосон үйл ажиллагаа явуулахаас урьдчилан сэргийлэх журам

Энэхүү журмаар МҮЦАЭХ Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын гишүүн зохицуулалттай хуулийн этгээд болон мэргэжилтнийг үнэт цаасны зах зээл дээр хориглосон үйл ажиллагааг явуулахаас урьдчилан сэргийлэхэд чиглэсэн байдаг.

ӨЗБ-ын Удирдлага зохион байгуулалт үйл ажиллагааны журам

Энэхүү журмаар МҮЦАЭХ-ны удирдлага буюу Удирдах зөвлөлийн харилцаа, дарга, гишүүн, Холбооны Ерөнхий нарийн бичгийн дарга нарын бүрэн эрхээ хэрэгжүүлэхтэй холбогдсон харилцааг зохицуулдаг.

ХОЁРДУГААР ХЭСЭГ
ҮНЭТ ЦААСНЫ БОЛОН ХӨРӨНГӨ
ОРУУЛАЛТЫН ҮЙЛ АЖИЛЛАГАА

БҮЛЭГ 1

ХУВЬЦАА

1.1 УДИРТГАЛ

Ерөнхийдөө “хувьцаа” гэдэг ойлголтыг үнэт цаасны гэрчилгээний нэгэн төрөл гэж үздэг. Орчин үед ихэнх улсад үнэт цаасны гэрчилгээ нь биет бус хэлбэрт шилжиж байгаа хэдий ч эзэмшигчийнхээ компани дахь хувь эзэмшлийг илэрхийлж, үнэт цаасанд хөрөнгө оруулснаар бий болдог хувьцаа эзэмшигчийн эрхийг хуулийн дагуу төлөөлж байна.

Хувьцаа эзэмшигчийн өнцгөөс харвал хувьцаа нь хөрөнгө оруулалтын нэгж, хувьцаа гаргагчийн талаас харвал хувьцаа нь хөрөнгийн нэгж байдаг. Түүнчлэн, хувьцаанд хөрөнгө оруулна гэдэг нь тухайн компанид хөрөнгө оруулалт хийж, хариуд нь тухайн компанийн гаргасан хувьцааг авч хувьцаа эзэмшигч болохыг хэлнэ.

Хөрөнгө оруулагч өөрийн эзэмшлийн хувьцааг арилжих олон шалтгаан байдаг. Жишээлбэл, тухайн хөрөнгө оруулагч хувьцааны авсан үнэ болон зарах ханшийн зөрүүнээс ашиг олох буюу хөрөнгийн өсөлтийн ашиг олох зорилготой байж болно. Мөн зарим хөрөнгө оруулагчид хувьцааны орлогын өгөөж буюу хөрөнгө оруулсан хувьцааны ногдол ашгийн өгөөж хүртэхийг зорьж байдаг. Зарим оронд хөрөнгө оруулагчид маржин арилжаа буюу хувьцаагаа өндөр үнээр зарж, бага үнээр буцааж авах байдлаар ашиг олохыг зорьдог байхад зарим нь хувьцаа эзэмшсэнээр хүртдэг дэлгүүрийн купон зэрэг элдэв дагалдах урамшуулал, бэлэг хүлээн авах сонирхлоор хувьцааны арилжаанд оролцдог байна.

Хувьцаа нь гол төлөв хөрвөх чадвартай буюу тухайн хувьцааг эргүүлээд зах зээлд худалдахад хялбар байдаг. Хөрөнгө оруулагчид хувьцааны арилжааг хялбар хэрэгжүүлэх зорилгоор зах зээлээс харилцагч талууд болох худалдагч эсхүл худалдан авагч нарыг хайж байдаг бөгөөд нөгөө талд, компаниуд хувьцаа гарган урт хугацааны хөрөнгөө өсгөхийг зорьдог. Тиймээс хувьцааны арилжаа явагддаг зах зээл буюу “хоёрдогч зах зээл” нь хөрөнгө оруулагчийн хувьд ч, хувьцаа гаргаж буй компанийн хувьд ч эдгээр хэрэгцээг нь хангахад чухал үүрэг гүйцэтгэдэг байна. Хоёрдогч зах зээл нь хувьцааг зах зээл дээр шударга үнээр эргэлдэх боломжийг

олгохоос гадна хөрөнгө оруулагчдын зах зээлд итгэх итгэлийг төрүүлдэг бол компаниудын хувьд нэмж хөрөнгө оруулалт татах тааламжтай нөхцөлийг бүрдүүлж өгдөг байна.

1.1.1 Санхүүгийн зуучлагчид /Financial intermediaries/

Арилжааг шударга, үр дүнтэй гүйцэтгэхэд санхүүгийн зуучлагч байгууллагууд чухал үүрэгтэй оролцдог. Санхүүгийн зах зээл хөгжсөн бараг бүх улс орон санхүүгийн хэрэгслүүд, тэр дундаа хувьцааны арилжааг зохион байгуулах хөрөнгийн биржтэй байдаг. Үнэт цаасны компаниуд тэдгээр санхүүгийн хэрэгслүүдийн арилжааны захиалгыг хүлээн авах, хөрөнгө оруулагчдын нэрийн өмнөөс захиалгыг гүйцэтгэх зэрэг гол үүрэг гүйцэтгэдэг. Эдгээр үнэт цаасны компаниуд хувьцаа, өрийн хэрэгсэл зэрэг үнэт цаас гаргагч компанийн андеррайтинг хийх буюу зах зээлд үнэт цаас санал болгон хөрөнгө оруулалт татах үйл ажиллагааг зохион байгуулах тусгай зөвшөөрөлтэй байдаг бөгөөд тус тусгай зөвшөөрлийн хүрээнд хөрөнгийн биржид үнэт цаасыг бүртгүүлэх, гаргах үйл ажиллагааг дэмжин ажиллаж байдаг.

Үнэт цаасны компанийн гүйцэтгэдэг үйл ажиллагааг тусгай зөвшөөрлийн нөхцөлөөс хамааруулан дараах байдлаар ангилж болно:

Хүснэгт 2.1: Үнэт цаасны компанийн үйл ажиллагаа

Төрөл	Нийтлэг үйл ажиллагаа
Үнэт цаас гаргах	Хувьцааг анхдагч зах зээлд санал болгоход андеррайтераар ажиллах, нээлттэй хөрөнгө оруулалтын саналд дилерийн үйл ажиллагаа гүйцэтгэх, хувьцааг хоёрдогч зах зээлд байршуулах, хоёрдогч зах зээлд дилерийн үйл ажиллагаа гүйцэтгэх
Арилжаалах	Хувьцаа худалдах/худалдан авах, хувьцаа худалдах/худалдан авах үйл ажиллагаанд зуучлагчийн/брокерын/итгэмжлэгдсэн удирдагчийн үйлчилгээ үзүүлэх, хувьцааг хоёрдогч зах зээлд байршуулах, хоёрдогч зах зээлд дилерийн үйл ажиллагаа гүйцэтгэх
Бусад	Хувьцаатай холбоотой үйл ажиллагааг итгэмжлэлийн хүрээнд агент байдлаар гүйцэтгэх, г.м

Салбарын мэргэжлийн нийгэмлэг холбоод нь ихэвчлэн дээрх төрлийн үнэт цаасны компаниуд болон бусад санхүүгийн зуучлагчдын нэгдлээс бүрдсэн байдаг. Энэ төрлийн нийгэмлэг холбоо нь зохицуулагч байгууллагаас зөвшөөрөл авч Өөрийгөө Зохицуулагч Байгууллага (ӨЗБ) болон зохион байгуулагдаж, холбооны гишүүдийн дагаж мөрдөх зах зээлийн дүрэм, кодекс, удирдамж зэргийг тогтоох байдлаар үйл ажиллагаагаа

явуулдаг болж байна. Ерөнхийдөө, Холбоонд суурилж бий болсон ӨЗБ-ууд хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалахад үйл ажиллагаагаа чиглүүлж, гишүүдийн дагаж мөрдөх мэргэжлийн ёс зүйн код, дүрэм журмыг батлах нь нийтлэг байдаг.

Хөрөнгийн биржүүд нь ихэвчлэн ӨЗБ-ын зохион байгуулалттай байдаг бөгөөд өөрийн тогтоосон дүрмийн дагуу зах зээлийг зохицуулах, хянах үүргийг хүлээдэг. Цаашлаад тус ӨЗБ-ууд төр, захиргааны холбогдох байгууллагуудаас гаргасан улсын хэмжээний хөгжлийн стратеги, ажлын төлөвлөгөөтэй үйл ажиллагаагаа уялдуулан хөрөнгийн зах зээлийн өсөлт, хөгжлийг бий болгох, сурталчлахад чухал үүрэгтэй оролцдог. Түүнчлэн, өөрийгөө болон зах зээл дээрх тоглогчдыг тогтоосон дүрэм, журмаараа зохицуулан тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийг бий болгох үүрэгтэйгээр ажилладаг байна.

1.1.2 Хувьцааны төрлүүд

Хувьцаа гэдэг нь эзэмшигчийнхээ компанид эзэмшиж буй хувь болон компанийн хөрөнгө, орлогоос нэхэмжлэх эрхийг гэрчлэх үнэт цаасны нэгэн төрөл юм. Үнэт цаас гаргагч компани үндсэн хоёр төрлийн хувьцааг санал болгодог: (1) энгийн хувьцаа /common stock/ болон (2) давуу эрхийн хувьцаа /preferred stock/ юм. Энгийн хувьцаа эзэмшигч ихэнхдээ тухайн компанийн хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд саналын эрхтэй оролцох болон ногдол ашиг авах эрхтэй байдаг.

Харин давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигчид ногдол ашгийг энгийн хувьцаа эзэмшигчдэд ногдол ашиг хуваарилахаас өмнө тогтмол авах эрхтэй байдаг. Ерөнхийдөө ногдол ашгийг компанийн Төлөөлөн Удирдах Зөвлөл (ТУЗ)-өөс жилийн нийт дүнгээр тооцоолдог бөгөөд хөрөнгө оруулагчдад улирлаар эсхүл хагас жилээр төлдөг. Давуу эрхийн хувьцаа нь мөн компани татан буусан үед энгийн хувьцаанаас давуу талтай байдаг. Хэрэв үнэт цаас гаргагч компани татан буугдах шийдвэр гаргасан тохиолдолд хамгийн түрүүнд өрийн эзэмшигчдийн хөрөнгийг барагдуулж, дараа нь давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигчдийн хөрөнгийг, эцэст нь энгийн хувьцаа эзэмшигчдэд үлдэх хөрөнгийг хуваарилдаг байна. Компанийн өрийн хэрэгсэл болон давуу эрхтэй хувьцааг “давуу эрхтэй үнэт цаас” гэж нэрлэдгийн учир нь эдгээр үнэт цаас нь компани татан буулгалтын үед энгийн хувьцаанаас түрүүлж хөрөнгө шаардах эрхтэй байдагт оршино.

Үүнээс гадна үнэт цаас гаргагч компанийн хувьд өөрийн хөрөнгийг өсгөх бусад боломжит үнэт цаасны төрлүүд байдаг. Үүнд: (1) Хадгаламжийн бичиг болон (2) Варрант юм.

(1) Хадгаламжийн бичиг /Depositary receipt/

Хадгаламжийн бичиг (ХБ) гэдэг нь гадаадын компанийн нийтэд арилжаалдаг үнэт цаасыг төлөөлүүлж хадгаламжийн байгууллага (ихэвчлэн кастодиан банк)-аас гаргасан зах зээлд эргэлтэд орох чадвар бүхий үнэт цаас юм. Банк гадаадын компанийн хувьцааг төлөөлүүлэн тухайн улсын хөрөнгийн бирж дээр арилжаалагдах хадгаламжийн бичгийг гаргадаг. Жишээлбэл Америкийн хадгаламжийн бичиг (АХБ) нь Нью-Йоркийн хөрөнгийн бирж (NYSE) зэрэг АНУ-ын хөрөнгийн биржүүд дээр бүртгэгдэж, арилжаалагддаг. Үүнтэй адилаар Олон Улсын Хадгаламжийн Бичиг (ОУХБ) нь Лондон болон Люксембургийн хөрөнгийн биржүүд дээр бүртгэгдэн, арилжаалагддаг. Мөн Хонг Конг, Япон, Тайван, Сингапур болон Швед зэрэг орнуудад тухайн орон нутгийн хөрөнгийн биржийн шаардлага, нөхцөлд тааруулан бүртгэгдсэн ХБ-үүд байдаг.

Зураг 2.1: Хадгаламжийн бичиг болон Хувьцаа

ХБ зах зээлд гаргах		Хувьцаа зах зээлд гаргах	
ХБ эзэмшигч		Хувьцаа эзэмшигчид	
	ХБ-үүд		Хувьцаа
Хадгалагч		Үнэт цаас гаргагч компани	
	Хувьцаа		
Үнэт цаас гаргагч компани			

Хадгаламжийн бичиг гаргахын гол давуу тал нь компани үр дүнтэй, зардал багатай аргаар илүү өргөн хүрээний хөрөнгө оруулагчдыг татах боломж олгодогт байдаг. Өөрөөр хэлбэл ХБ гаргах нь гадны биржид өөрийн хувьцаагаа бүртгүүлэх ихээхэн цаг хугацаа, зардал шаардсан ажлыг хөнгөвчилж өгдөг. Нөгөө талаас хөрөнгө оруулагчид өөр улсад бүртгэлтэй компанийн хувьцаагаар өөрийн хөрөнгө оруулалтын багцыг илүү хялбар байдлаар төрөлжүүлэх боломжийг олгодог. Гэвч ХБ нь харьцангуй хөрвөх чадвар муу хэрэгсэл бөгөөд гол төлөв мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хооронд арилжаалагддаг нь хөрөнгө оруулагчид ХБ-ийг зах зээлд зарахад хүндрэл учруулдаг байна.

(2) Варрант /Warrants/

Варрант нь захиалгын үнэ гэгдэх үнээр үнэт цаас авах эрхийг төлөөлж байдгаараа хувьцааны эрхтэй төстэй байдаг. Варрант нь олон

жилийн турш хүчинтэй байдаг урт хугацааны санхүүгийн хэрэгсэл юм. Зарим нь хугацаагүй эрхтэй байдаг. Варрант эзэмшигч нь ногдол ашиг хүртэх эрхгүй байдаг. Өрийн хэрэгслийн хүү болон нөхцөлийг илүү таатай болгохын тулд варрантыг өрийн хэрэгсэлд дагалдуулан санал болгох нь элбэг. Мөн варрантыг зарим тохиолдолд хувьцааг дагалдуулан гаргах нь ч бий бөгөөд ялангуяа эрсдэл өндөртэй үнэт цаасыг гаргахад андеррайтеруудад урамшуулал болгон өгдөг.

Варрантыг анх дагалдуулан гаргасан үнэт цааснаас тусдаа худалдах эсхүл худалдан авах боломжтой байдаг тул салангид байхдаа ч үнэ цэнэтэй байж чаддаг үнэт цаас юм. Хэрэв хувьцааны зах зээлийн үнэ нь варрантын захиалгын үнээс өндөр байвал варрант нь өөрийн гэсэн үнэ цэнэтэй болдог. Энэхүү үнэ цэнийг зах зээлийн үнээс захиалгын үнийг хасаж тооцдог. Жишээлбэл варрант нь 30\$ гэсэн захиалгын үнэтэй байхад зах зээл дээр тухайн хувьцаа 24\$ үнээр арилжаалагдаж байна гэе. Энэ тохиолдолд варрантын захиалгын үнэ нь зах зээлийн үнээс их учир варрантын өөрийн үнэ цэнэ нь тэг байна. Хэрэв хувьцааны зах зээлийн үнэ 33\$ болж өсвөл варрантын өөрийн үнэ цэнэ нь 3\$ болно. Варрантын нийт үнэ цэнэ нь хувьцааны зах зээлийн ханш баталгааны ашиглагдах хугацаанд өсөх магадлалтайг тооцон үзсэнээр илүү өндөр болох боломжтой.

Хөрөнгө оруулагчдын зүгээс хувьцааг зориулалт, үндсэн шинжээс нь хамааруулан (1) Блю чип хувьцаа, (2) өсөлтийн хувьцаа, (3) хамгаалалтын хувьцаа, (4) орлогын хувьцаа, (5) мөчлөгийн шинж чанартай хувьцаа болон (5) улирлын шинж чанартай хувьцаа гэсэн хэд хэдэн төрөлд ангилдаг.

(1) Блю чип хувьцаа /Blue chip stocks/

Блю чип хувьцаа гэдэг нь урт хугацааны туршид ашигтай ажиллаж, ногдол ашиг тогтмол тараадаг томоохон компанийн зэрэглэл өндөртэй хувьцаа юм. Ийм хувьцаанд ихэвчлэн олон нийтэд танигдсан, томоохон, тогтвортой, санхүүгийн сайн үзүүлэлттэй компаниудын хувьцаа хамаардаг. Ерөнхийдөө блю чип хувьцааг олон жилийн туршид зах зээлийг тэргүүлж ирсэн түүхтэй эсхүл гайхалтай амжилтууд үзүүлсэн зах зээлийн үнэлгээ өндөр компанийн хувьцаа гэж ойлгоно. Үүнээс гадна энэ төрлийн хувьцаа нь ихэвчлэн зах зээл дээрх томоохон, гол тоглогчдыг хамруулсан зах зээлийн индекс үзүүлэлтийг тооцдог багцад багтсан байдаг. Тиймээс энэ хувьцаа нь ихэнх тохиолдолд маш бага эрсдэлтэй гэж тооцогддог бөгөөд хөрөнгө оруулагчид өөрийн хөрөнгө оруулалтын багцад байлгах сонирхол ихтэй байдаг.

(2) Өсөлтийн хувьцаа /Growth stocks/

Өсөлтийн хувьцаа гэж борлуулалт, орлого, зах зээлд эзлэх хувь нь зах зээлийн болон салбарын дунджаас хурдацтай өсөж буй компанийн хувьцааг хэлдэг. Ийм компани нь ихэнхдээ сорилтыг хүлээн авч, даван туулах сонирхолтой, довтлох стратегитай компани байдаг. Мөн өөрийн ашгаа бизнесийн өргөжилтөд зарцуулахаар хуримтлуулж байдаг тул хөрөнгө оруулагчдадаа маш бага эсхүл ямар ч ногдол ашиг олгодоггүй. Хөрөнгө оруулагчид ийм төрлийн хувьцааг ногдол ашиг хүртэх бус хувьцааны үнийн өсөлтийн ашиг олох зорилгоор худалдан авдаг бөгөөд энэ нь эрсдэлтэй үнэт цааснуудын нэг юм. Мэдээллийн технологийн компани нь техник, технологийн дэвшлээс шалтгаалан ирээдүйн асар их боломжтой тул өсөлтийн үнэт цаасны сайн жишээ болдог байна.

(3) Мөчлөгийн шинж чанартай хувьцаа /Cyclical stocks/

Мөчлөгийн шинж чанартай хувьцаа гэж бизнесийн мөчлөгийн дагуу орлого нь хэлбэлзэж байдаг компанийн хувьцааг хэлнэ. Бизнесийн нөхцөл байдал сайжрахад компанийн ашиг орлого сэргэж, хувьцааны үнэ дагаад өсдөг. Нөхцөл байдал тааламжгүй болоход ашиг, орлого буурч, хувьцааны үнэ дагаад унадаг. Ийм хувьцааны жишээ бол машин, тоног төхөөрөмж зэрэг аж үйлдвэрлэлийн компаниуд болон дэд бүтэцтэй холбоотой үйлдвэрүүд буюу ган, цементийн компанийн хувьцаа байж болно.

(4) Хамгаалалтын хувьцаа /Defensive stocks/

Хамгаалалтын хувьцаа гэж эдийн засгийн хямралд тэсвэртэй байх хандлагатай компаниудын хувьцааг хэлнэ. Ийм хувьцаанууд нь өөрийн тогтвортой орлогоос эдийн засгийн уналттай үед ч ногдол ашиг тараасаар байдгаараа ялгардаг. Ихэвчлэн наад захын өргөн хэрэглээний бараа, үйлчилгээний салбар буюу цахилгаан, газ болон бусад өргөн хэрэглээний түүхий эд материалууд мөн хоол хүнс, ус ундааны бизнес эрхэлдэг компаниуд байдаг.

Эдийн засгийн уналтын үед хамгаалалтын хувьцаа нь зах зээл дээрх бусад хувьцаануудын дунджаас дээгүүр эсхүл илт давуу үзүүлэлттэй байдаг. Харин бизнесийн өсөлтийн үед эдгээр нь зах зээлийн үзүүлэлтээс муу гардаг. Эдгээр хувьцаа нь бизнесийн ямар нэгэн мөчлөгтэй хамааралгүй байдаг учир “мөчлөгийн бус хувьцаа” гэж нэрлэх нь ч бий.

(5) Орлогын хувьцаа /Income stocks/

Дундаж өгөөжөөс өндөр ногдол ашиг олгодог компанийн хувьцааг орлогын хувьцаа гэнэ. Тухайн хувьцаанаас хүртэж буй ногдол ашиг нь зах

зээлийн үнэтэй харьцуулахад илүү өндөр байдаг. Энэ төрлийн хувьцаа нь ихэвчлэн ногдол ашгаа өнөөдрийн орлого болгон авах сонирхолтой өндөр настай болон тэтгэврийн насны иргэдэд тохиромжтой байдаг. Ихэнх нийтийн үйлчилгээний газрууд болон эрчим хүчний компаниудын хувьцаа үүнд хамаарахаас гадна үл хөдлөх хөрөнгө, байгалийн баялаг болон санхүүгийн салбартай холбоотой компаниудын хувьцаа энэ төрөлд хамаарах хандлагатай байдаг.

(6) Улирлын шинж чанартай хувьцаа /Seasonal stocks/

Улирлаас хамааран ашиг, орлогын хэмжээ нь хэлбэлзэж байдаг компанийн хувьцааг хэлнэ. Жижиглэнгийн компаниуд энэ төрлийн хувьцааны нийтлэг жишээ болдог. Эдгээр компаниудын ашиг, орлогын түвшин улирлын шинж чанартай байдаг бөгөөд шинэ жил, сургуулийн нээлт, талархлын баяр болон зул сарын баяр зэрэг жилийн тодорхой үйл явдлууд хувьцааных үнэ өсөх шалтгаалан болдог.

1.1.3 Хувьцаа эзэмшигчийн эрх /Shareholder's rights/

Хувьцаа нь хэд, хэдэн эрхийг агуулж байдаг бөгөөд хамгийн түгээмэл хэвшсэн эрхүүд нь дараах байдалтай байдаг:

1. санал өгөх эрх,
2. хяналт, шалгалтын эрх
3. хуримтлагдсан ашгаас ногдол ашиг хүртэх, төлөхийг шаардах эрх,
4. компани татан буугдах үед үлдэгдэл хөрөнгө хүртэх эрх,
5. тэргүүн ээлжид хувьцааны арилжаанд оролцох эрх.

(1) Саналын эрх /Voting rights/

Ихэвчлэн хувьцаа эзэмшигч бүр саналын эрхтэй байдаг. Хувьцаа эзэмшигчид хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож компанийн ТУЗ-д хэн сонгогдох (эсхүл хасагдах), нягтлан бодох бүртгэлийн зөвлөх, компанийн аудиторoor хэнийг сонгох болон компанийн үйл ажиллагааг эхлүүлэх, менежментийн үйл ажиллагаанд томоохон өөрчлөлт хийх, үнэт цаас гаргах эсэх гэх мэт компанийн бодлоготой холбоотой чухал шийдвэрүүдэд санал өгөх эрхтэй. Хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын өөрийн онцлог болон ач холбогдлоос шалтгаалан хамгийн багадаа хоёр долоо хоногийн өмнө саналын эрхтэй хувьцаа эзэмшигчдэд мэдэгдэж, хуралд урих нь нийтлэг байдаг.

Бодит амьдрал дээр ихэнх хувьцаа эзэмшигчид хуралд тухай бүр оролцох боломжгүй байдаг. Үүний оронд тэд “бүрэн итгэмжлэгдсэн

төлөөлөгчөөр” дамжуулан саналаа өгдөг. Бүрэн итгэмжлэгдсэн төлөөлөгч нь ихэнх тохиолдолд хувьцаа эзэмшигчийн заавраар эсхүл зарим тохиолдолд өөрийн үнэлэмжээр санал өгөхөөр хувьцаа эзэмшигчийн зүгээс бүрэн итгэмжилсэн өмгөөлөгч буюу гуравдагч этгээд байна. Үнэт цаас гаргагч компани нь бүрэн итгэмжлэгдсэн төлөөлөгчдийн баталгаажуулалтыг хийх үүрэгтэй байдаг.

Олон улсын практикт хоёр төрлийн санал хураах арга өргөн ашиглагддаг, үүнд: (1) хууль ёсны болон (2) кумулятив аргууд юм.

“Хууль ёсны саналын арга” нь хувьцаа эзэмшигч өөрийн эзэмшлийн хувьцааны тоогоор ТУЗ-д дэвшиж буй нэр дэвшигч бүрд санал өгөх эрхтэй байх аргыг хэлдэг. Жишээлбэл хувьцаа эзэмшигч 100 ширхэг хувьцаа эзэмшдэг бөгөөд ТУЗ-ийн гишүүнд 5 хүн нэр дэвшиж байгаа бол хувьцаа эзэмшигч нэр дэвшигч бүрд 100 ширхэг санал өгөх эрхтэй болно.

“Кумулятив саналын арга” гэдэг нь хувьцаа эзэмшигч өөрийн эзэмшлийн хувьцааны тоог санал хурааж буй ТУЗ-ийн гишүүний нэр дэвшигч бүрийн тоогоор үржүүлэн нэмэгдүүлснээр саналын эрхийг тооцож, өөрийн хүссэнээр нэр дэвшигчид саналаа өгөх эрхтэй байх аргыг хэлдэг. Өмнөх жишээн дээр авч үзвэл хувьцаа эзэмшигч өөрийн 500 саналын эрхээ бүгдийг нь 1 нэр дэвшигчид, 250-аар нь хувааж 2 хүнд, эсхүл 100 саналыг 5 нэр дэвшигч тус бүрд өгөх зэрэг өөрийн хүслээр саналаа хуваан өгөх боломжийг олгодог. Энэхүү арга нь хувьцаа эзэмшигч өөрийн дэмжиж буй нэг нэр дэвшигчид бүх саналаа өгөх боломжийг олгодог учир бага хэмжээний хувьцаа эзэмшигчдэд ашигтай арга хэмээн тооцогддог.

(2) Хяналт шалгалтын эрх /Inspection rights/

Тусгай нөхцөл заагаагүй л бол хувьцаа эзэмшигчид хувьцаа эзэмшигчдийн нэрсийн жагсаалт, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын тэмдэглэл, санхүүгийн мэдээлэл гэх мэт компанийн нууцад тооцогддог зарим материалууд, мэдээллийг магадлан хянах эрхтэй байдаг.

(3) Төлбөр болон ногдол ашиг шаардах эрх /Rights to demand payments and dividends/

Төлбөр эсвэл ногдол ашиг авах нь зөвхөн тодорхой нэг хувьцаа эзэмшигчид ашигтай байдаг тул уг эрхийг “хувийн эрх” гэж нэрлэх нь бий. Хувьцаа эзэмшигчид ТУЗ-аас тогтоосон ногдол ашиг хүртэхийг шаардах эрхтэй.

(4) Татан буулгалтын үеийн эрх /Rights upon liquidation/

Зураг 2.2: Татан буулгах үеийн хөрөнгө хуваарилалтын дараалал



Хэрэв компанийг татан буулгах шийдвэр гарсан бол компанийн хөрөнгөнөөс хамгийн түрүүнд өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдийн өр төлбөрийг, дараа нь давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигчдэд, хамгийн сүүлд энгийн хувьцаа эзэмшигчдэд хөрөнгө хуваарилдаг.

(5) Тэргүүн ээлжид худалдан авах захиалгын эрх /Preemptive subscription rights/

Компани нэмж хувьцаа гаргахаар шийдсэн тохиолдолд хувьцаа эзэмшигчид тухайн үеийн эзэмшлийн хувиа хэвээр байлгахын тулд нэмэлт хувьцаанаас нийтэд санал болгохоос өмнө худалдан авах эрхтэй байдаг. Хувьцаа эзэмшигч нь эзэмшлийн нэг ширхэг хувьцаа тутамд нэг эрхтэй болдог. Тэргүүн ээлжид худалдан авах захиалгад шинээр гарч буй нэг ширхэг хувьцааг эзэмшихэд хэчнээн эрх шаардагдах, худалдан авах үнэ, эрхийн хүчинтэй хугацаа болон нэмэлтээр шинэ хувьцааг зах зээлд санал болгох өдөр зэргийг тодорхой дурдсан байдаг.

Хэрэв уг эрх байгаагүй бол өнөөгийн хувьцаа эзэмшигчдийн компани дахь хувь эзэмшил нэмэлт хувьцаа гарах тутамд буурах байсан. Жишээлбэл ABC нэртэй компани нийт 1 сая ширхэг хувьцаа гарган эргэлтэд оруулсан гэе. Болд нийт эргэлтэд буй хувьцаанаас 15,000 ширхэг буюу 1.5% ($=15,000/1,000,000$) эзэмшдэг. Тус компани нэмэлт 500,000 ширхэг хувьцаа гаргахаар болжээ. Хэрэв Болд шинээр гарч буй хувьцаанаас нэмэлт хувьцаа худалдан авахгүй бол түүний тухайн компани дахь эзэмшлийн хувь 1% ($=15,000/1,500,000$ нийт эргэлтэд буй хувьцаа) болж буурна.

Эрхийг хувьцаа эзэмшигчдэд “хувьцааны эрхийн санал” байдлаар санал болгодог. Энэхүү хувьцааны үнэ ихэнх тохиолдолд зах зээлийн үнээс доогуур байдаг бөгөөд уг үнийг “захиалгын үнэ” гэж нэрлэнэ. Энэ эрхээ бусдад шилжүүлэх боломжтой байдаг. Тус эрхийг хувьцаа эзэмшигчид дунд эсхүл гуравдагч этгээдэд зарах замаар ашиглаж бас болно.

1.2 АРИЛЖААНЫ ТӨРЛҮҮД

Хувьцааны арилжааг ямар зах зээлд гүйцэтгэж байгаагаар нь, эсхүл тухайн арилжаалагдаж буй хувьцааг бүртгэсэн биржийн бүртгэлийн төрлөөр нь ангилж болдог. Арилжааны зах зээлийн байдлаас хамаарсан ангилал гэдэг нь биржээр дамжин арилжигдах эсхүл биржийн бус арилжаа байхаас шалтгаалдаг. Биржид бүртгэлгүй хувьцааны арилжаа ихэнхдээ ОТС буюу биржийн бус арилжааны хэлбэрээр хэрэгждэг. Тиймээс хувьцааны арилжааны төрлийг ерөнхийд нь гурван төрөлд хуваан үзэж болно:

Хүснэгт 2.2: Хувьцааны арилжааны төрөл

Төрөл	Хувьцаа хаана арилжаалагдсан байдал
Биржийн арилжаа	Биржид бүртгэлтэй хувьцаа биржээр дамжин арилжаалагдах
Биржээс гадуурх арилжаа	Биржид бүртгэлтэй хувьцаа биржээс гадуур арилжаалагдах
Биржийн бус зах зээлийн арилжаа	Хувьцааны арилжаа нь зуучлагчдаар дамжин хийгдэх

1.1.1 Биржийн арилжаа /Exchange trades/

Энэхүү төрөл нь хөрөнгө оруулагчдын дунд хамгийн түгээмэл ашиглагддаг. Түүхэндээ улс орон бүр ядаж нэг эсхүл хэд хэдэн хөрөнгийн биржтэй байсан байдаг ч одоо үед олон улс хоорондын арилжааны идэвхжил, дэлхий дахины даяаршил, арилжааны үр ашгийг нэмэгдүүлэх, дэд бүтцийг хялбарчлах болон удирдлагын зардлыг багасгах зэрэг олон шалтгааны улмаас биржүүд нэгдэн Европын биржүүдтэй адил бүс нутгийг хамарсан, үндэстэн дамнасан биржүүд үүсгэж байна.

Зарим улсад нэг үнэт цаас дотоодын хэд хэдэн биржид арилжаалагдаж болдог. Жишээлбэл: Японд Токио, Нагояа, Фүкүока болон Саппоро гэсэн 4 бирж байдаг бөгөөд зарим дотоодын компаниуд хэд хэдэн биржид зэрэг бүртгэлтэй байдаг.

Зарим үнэт цаас нь дотоодын болон гадаадын биржид, эсхүл хэд хэдэн гадаадын биржид зэрэг арилжаалагддаг. Хоёр болон түүнээс дээш биржид бүртгэгдсэн үнэт цаасыг нийтлэгээр “давхар бүртгэл” гэж нэрлэдэг. Хэрэв нэг хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй үнэт цаас өөр биржид бүртгэгдвэл тус бүртгэлийг “хоёрдогч бүртгэл” гэж нэрлэдэг.

1.1.2 Биржээс гадуурх арилжаа /Off-exchange trades/

Хөгжсөн зах зээлд даяаршил, хөрөнгө оруулагчдын багцын төрөлжүүлэлт болон нэр хүнд бүхий томоохон хөрөнгийн биржүүдийн өрсөлдөөн нэмэгдсэнээс үүдэн биржээс гадуурх арилжаа нь мөн түгээмэл болж байна. Ийм төрлийн арилжааг гол төлөв цагийн зөрүүнээс үл хамааран олон улсын харилцагчдынхаа арилжааг хялбаршуулах чадвартай үнэт цаасны компаниуд хийдэг. Уг арилжаа нь биржээс гадуур хийгддэг учир үнэт цаасны компаниуд нь зохицуулагч байгууллага болон/эсхүл мэргэжлийн холбоодын журмын дагуу үйл ажиллагаагаа явуулах бөгөөд харилцагчдадаа арилжааны нөхцөл, бүртгэл болон арилжигдсан үнэт цаасны талаарх мэдээллийг хүргэж байх үүрэгтэй байдаг.

1.1.3 Биржийн бус зах зээлийн арилжаа /Over-the-counter (OTC) transactions/

Энэ төрлийн арилжааг хөрөнгийн биржид бүртгэгдээгүй үнэт цаасны арилжаа гэж ойлгож болно. Үнэт цаасны компанийн хөрөнгийн биржээр бүртгүүлээгүй л бол ямар ч арилжааны сувгаар хийгдсэн байсан хамаагүй үнэт цаасны бүхий арилжаа энэ төрөлд хамаарна. Ийм төрлийн үнэт цаас нь ихэвчлэн нээлттэй мэдээлэл хомс, авах/зарах үнийн зөрүү өндөр байдгаас эрсдэл өндөртэй үнэт цаасанд тооцогддог. Биржийн бус арилжаа нь ихэнх оронд ялангуяа АНУ-д маш идэвхтэй хийгддэг.

1.3 АРИЛЖААНЫ ХЭЛБЭРҮҮД

Үнэт цаасны арилжаа чухам хэрхэн гүйцэтгэгдэж байгаагаас хамаарсан ялгаатай арилжааны сувгууд байдаг. Ийм сувгууд нь дараах таван төрөлд хуваагдаж болно:

1. Хувьцааны дилерийн үйл ажиллагаа (үндсэн арилжаа),
2. Брокерын арилжаа,
3. Арилжааны бүрэн итгэмжлэгдсэн төлөөлөгчийн үйлчилгээ,
4. Арилжааны зуучлагчийн үйл ажиллагаа,
5. Бирж дээрх бусад арилжаанууд.

1.1.4 Хувьцааны дилерийн үйл ажиллагаа (үндсэн арилжаа) /Dealing of stocks (principal transactions)/

Үнэт цаасны компани өөрийн хөрөнгөөр арилжаа хийхийг үндсэн арилжаа гэнэ. Энэ арилжааг брокерын буюу харилцагчийн нэрийн өмнөөс

хийгдсэн арилжаа, болон биржээс гадуур хийгдсэн авах, зарах арилжаа буюу дилерийн үйл ажиллагаанаас зориудаар тусад нь ангилагддаг.

1.1.5 Брокерын арилжаа /Brokerage transactions/

Энэхүү арилжааг брокерын компани өөрийн нэрийн өмнөөс, харилцагчийн даалгаврын үндсэн дээр түүний хөрөнгөөр гүйцэтгэдэг. Ийм арилжаа нь харилцагчийн брокерт итгэх итгэл дээр үндэслэдэг. Бирж дээр хийгдэж буй харилцагчийн арилжааны захиалгуудын ихэнх нь энэ маягаар гүйцэтгэгдэж байна.

1.1.6 Хувьцааны арилжааны итгэмжлэн удирдах үйлчилгээ /Agency services for stock trades/

Энэхүү арилжааны төрөлд үнэт цаасны компани харилцагчийн нэрийн өмнөөс, итгэмжлэн удирдагчийн зүгээс гүйцэтгэж буй арилжаа ордог. Харилцагч болон итгэмжлэн удирдагч нь итгэмжлэн удирдах гэрээ байгуулсан байдаг. Тендерт худалдан авах саналд үнэ хаялцаж буй итгэмжлэн удирдагчийн арилжаа мөн энэ төрөлд хамаарна.

1.1.7 Арилжааны зуучлалын үйл ажиллагаа /Intermediating transactions/

Үнэт цаасны компани зуучлагчийн үүрэг гүйцэтгэн, авах болон зарах талуудад арилжааг холбож, хялбарчилж өгдөг. Энэ төрлийн арилжааг үнэт цаасны компаниуд ихэвчлэн биржээс гадуур хийдэг ба арилжааны зуучлалыг харилцагчийн хүсэлт дээр үндэслэдэг.

1.1.8 Бирж дээрх бусад арилжаанууд /Other transactions on stock exchange/

Бирж дээрх арилжааны гишүүн бус ямар нэг оператор зуучлагч хэн нэгэн харилцагчаас биржид бүртгэлтэй үнэт цаасыг зарах эсхүл худалдан авах даалгавар хүлээн авч, тухайн даалгаварыг биржийн арилжааны гишүүн операторт өөрийн өмнөөс гүйцэтгэхийг итгэмжлэх байдлаар хийгддэг арилжааг хэлнэ.

1.4 АРИЛЖААГ ЗӨВШӨӨРӨХ

Зах зээлд оролцогчид ямар нэгэн залилан, буруу үйлдэл гаргахгүй бол өв тэгш, баг бөх зах зээлийн хөгжлийг авчирч чадна. Тиймээс хууль бус арилжаа явагдаж хөрөнгө оруулагчдыг хохироохоос урьдчилан сэргийлэхийн тулд үнэт цаасны компаниуд хэд, хэдэн баталгаажуулалтын шаардлага тавих хэрэгтэй болдог.

Хууль бус арилжаанаас урьдчилан сэргийлэх, таслан зогсоох хүрээнд үнэт цаасны компаниуд арилжааг зөвшөөрөхөөс өмнө харилцагчийн биеийн байцаалт, хувийн бичиг баримтыг шалган тухай бүрд нь баталгаажуулах үүрэгтэй байдаг. Энэ нь тус арилжаа дотоод мэдээлэл урвуулан ашиглан арилжаанд оролцох, хуурамч бичиг баримт бүрдүүлэх зэрэг хууль, журмаар хориглосон арилжаанд хамаарч буй эсэхийг шалгах зорилготой байдаг. Хуулиар хориглосон дотоод мэдээлэл урвуулан ашиглаж арилжаанд оролцох нь хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг хөсөрдүүлж, зах зээл дээрх шударга байдал болон нэр хүндэд сөрөг нөлөө үзүүлдэг тул дэлхий дахинаа зохицуулагч байгууллагууд ийм төрлийн хууль бус үйлдлийг өөрийн хүчин чадал, чармайлтаар илрүүлэх, таслан зогсоохыг нэн тэргүүний зорилго болгон ажилладаг.

Нөгөө талаас хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах үүднээс үнэт цаасны компаниуд данс нээх болон шинэ арилжаа эхлэх бүрд зохистой шалгуур тавьж, арга хэмжээ авах шаардлагатай байдаг. Энэ төрлийн шалгуурт (1) тухайн арилжаа нь тус төрлийн арилжааны шалгуурыг хангаж буй эсэхийг нягтлах, (2) аливаа гэрээг эцэслэхийн өмнө мэдэгдэж байх, (3) биеийн байцаалт, хувийн бичиг баримтын шалгалт хийх зэрэг үйлдлүүд хамаарна. Үүнтэй төстэйгөөр мөн арилжааны төлбөр тооцоо хийгдэх, гэрээ дуусгавар болоход хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалахын тулд олон шаардлагууд тавигддаг.

1.4.1. Харилцагчийн данс нээхэд тулгардаг асуудлууд

Зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангалттай сайн хангахын тулд хөрөнгө оруулалтын бүх чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулдаг санхүүгийн байгууллагууд эсхүл тэдний харилцагчдыг төлөөлж буй итгэмжлэгдсэн төлөөлөгчдөд тусгай зөвшөөрөл олгох нь хамгийн эхний суурь арга хэмжээ юм. Мөн түүнчлэн хувь хүмүүсийн биеийн байцаалтын баталгаажуулалт нь олон улсын зах зээлд залилан болон аливаа терроризмын үйл ажиллагааг урьдчилан зогсоох зорилготойгоор үнэт цаасны компаниудын зайлшгүй гүйцэтгэдэг үйлдэл болоод байна.

Жишээлбэл, Японд үнэт цаасны компаниуд анх харилцагчаар бүртгэж буй харилцагч бүрт “харилцагчийн карт” үүсгэдэг ба тус бичиг баримтад нэр, хаяг, холбоо барих мэдээлэл, мэргэжил зэрэг мэдээллийг дурддаг байна. Данс нээхэд, үнэт цаасны компаниуд харилцагчаас ямар нэгэн нийгмийн эсрэг чиглэсэн үйл ажиллагаа бүхий бүлэгтэй хамааралгүй гэсэн мэдүүлэг авах үүрэгтэй байдаг ба харилцагч нийгмийн эсрэг чиглэсэн сэдэл, үйлдэл гаргахгүй байх утгатай гэрээг хүлээн зөвшөөрдөг.

Арилжааг эхлүүлэхдээ үнэт цаасны компаниуд харилцагчийг биеэр ирэх эсхүл харилцагчийг гэрчлэх бичиг баримт бүрдүүлж өгөхийг шаардах замаар харилцагчийн биеийн байцаалтыг нягталж, хэн нэгэн гуравдагч этгээд харилцагчийн өмнөөс дүр эсгээгүйг баталгаажуулдаг. Харилцагчийн ажил мэргэжлээс шалтгаалан хуулийн дагуу үнэт цаасны компаниуд харилцагчаас арилжааны зорилгыг асуудаг бөгөөд энэ нь арилжааг дотоод мэдээлэл урвуулан ашиглах зэрэг бусад хууль бус үйлдэл гаргаагүй болохыг нягтлах зорилготой байдаг.

1.4.2. Мэдээлэл, сурталчилгааны үйл ажиллагаанд тулгардаг асуудлууд

Хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах болон хөрөнгө оруулагчдад мэдлэг, мэдээлэл түгээх ажлын хүрээнд олон улсын практикт үнэт цаасны компаниуд хөрөнгө оруулагчдад тухайн хөрөнгө оруулалтыг хийснээр учирч болох эрсдэл, эрх, үүргийн талаар зайлшгүй мэдээлэх үүрэгтэй байдаг.

Японд жишээ нь, үнэт цаасны компаниуд сурталчилгаа эсхүл түүнтэй адил арга хэмжээ (шуудан, факс, имэйл, брошур, сурталчилгааны хуудас) хийхдээ ерөнхий сурталчилгаа хийхэд ашигласан үсгийн хамгийн том хэмжээтэй адил хэмжээтэй, ойлгомжтой, гаргацтайгаар “учирч болзошгүй эрсдэл”, болон хөрөнгө оруулагчдад сул тал болж болзошгүй шимтгэл, эрсдэлийн мэдээлэл болон бусад баримтуудыг байршуулах үүрэгтэй байдаг. Харин телевизийн сурталчилгаа, радио зар, зарлал болон сурталчилгааны бүтээгдэхүүнүүд дээр зөвхөн “учирч болзошгүй эрсдэлийн тухай”, “холбогдох бичиг баримттай сайтар уншиж танилцана уу” гэсэн тэмдэглэгээ тавихыг зөвшөөрсөн байдаг байна.

Хөрөнгө оруулалт бүрдүүлж байхдаа үнэт цаасны компаниуд дээрх бүгдийг хэрэгжүүлэх бөгөөд ингэхдээ харилцагчийн (1) хөрөнгө оруулалтын туршлага, (2) хөрөнгө оруулалтын зорилго, (3) санхүүгийн нөөц бололцоог хангалттай судалж ойлгосны дараа сонирхол, эрсдэлийн мэдрэмжид тулгуурлан тохирсон хөрөнгө оруулалтын боломж, санхүүгийн хэрэгслийг санал болгоход хүчин чармайлт гаргах ёстой байдаг. Үүнээс гадна үнэт цаасны компаниуд харилцагчдадаа ямар ч хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргасан өөрийн үнэлэмж, сонголтод үндэслэн хариуцлагатайгаар хөрөнгө оруулалт хийх хэрэгтэйг тайлбарладаг. Мөн түүнчлэн, хөрөнгө босгож буй үнэт цаасны компани нь хөрөнгө оруулагч руу сурталчилгааны зориулалтаар утсаар ярих, гэрт нь шууд зочлох зэрэг тав тух алдуулсан үйлдэл гаргах нь хатуу хориотой байдаг.

1.4.3. Арилжааг зөвшөөрөх явцад анхаарах зүйлс

Хэрэв үнэт цаасны компани нь харилцагчийн арилжааг гүйцэтгэхийн тулд харилцагчийн үнэт цаасыг худалдах/худалдан авах үйл ажиллагаа хийх гэж байгаа бол брокер нь тус арилжаатай холбоотой дараах шаардлагатай мэдээллийг арилжааны өмнө харилцагчид тайлбарлаж өгсөн байх үүрэгтэй байдаг: (1) үнийн хэлбэлзлийн эрсдэл, (2) өр төлбөрийн эрсдэл, (3) тухайн үнэт цаасыг зарах эсхүл худалдан авахын өмнө арилжааны гэрээг цуцлах эрхийн хэрэгжилтийг хязгаарласан хугацаа. Иймэрхүү мэдээллийг тайлбарлахдаа тухайн хөрөнгө оруулагчийн (1) мэдлэг, (2) хөрөнгө оруулалтын туршлага, (3) хөрөнгийн байдал болон (4) арилжааны гол зорилго зэрэг хүчин зүйлсэд тохируулан, ойлгомжтой байдлаар тайлбарлана.

Мөн түүнчлэн, үнэт цаасны компаниуд харилцагчдадаа шимтгэл, төлбөрийн мэдээлэл, зах зээлийн үнийн хэлбэлзлээс үүдэн алдагдалтай байх магадлалтай талаар, тэрхүү алдагдал нь тооцоологдсон ашгийн түвшнээс ч өндөр байж болох тухай болон бусад сануулгыг урьдчилан мэдэгдэх үүрэгтэй байдаг ба ийм бичиг баримтад эрсдэлийн мэдээллийг ойлгомжтойгоор, заавал тусгасан байх ёстой. Ийм бичиг баримт үйлдэхгүй байх цорын ганц тохиолдол нь хөрөнгө оруулагчийн эрх ашиг өчүүхэн төдий ч хөндөгдөхгүй байх тохиолдолд юм.

Бүртгэлтэй компанийн дотоод мэдээллийг хялбархан өөрийн болгох боломжтой албан тушаал эрхэлдэг этгээд болон тухайн компанийн дотоод мэдээлэл эзэмшигч нь тодорхой заасан хувьцааны арилжаанд тухайн мэдээлэл нийтэд илээр тараагдахаас өмнө оролцохыг хориглосон байдаг. Үүнтэй адил агуулгаар үнэт цаасны компани болон ажилчдын үйл ажиллагаа хориглогдсон байдаг ба мэдсээр байж дотоод мэдээлэл урвуулан ашигласан эсхүл ашиглаж болох харилцагчийн арилжааг гүйцэтгэхийг хориглодог.

1.4.4. Захиалгыг биелүүлэх болон төлбөр тооцоо хийх

Хувьцааны захиалгыг биелүүлэхэд цөөнгүй тооны нөхцөл, болзлыг тавьдаг ба үнэт цаасны компаниуд хүний хүчин зүйлээс үүдэлтэй аливаа алдаа, андуу ташаа захиалга оруулахаас урьдчилан сэргийлэх үүднээс бүртгэл хөтлөлтийг нарийн чанд хийж байх шаардлагатай байдаг.

Японд үнэт цаасны компаниуд арилжааг зөвшөөрөхдөө харилцагчаас заавал “захиалгын хуудас” бүрдүүлэн авах үүрэгтэй байдаг. Тэрхүү хуудсанд дараах мэдээлэл тусгагддаг: (1) арилжаа нь үндсэн арилжаа эсхүл брокерын арилжаа эсэхийг заах, (2) хэрэв харилцагчийн захиалга бол хувь хүний нэр эсхүл компанийн нэр, (3) арилжааны төрөл, (4) үнэт цаасны нэр, (5) худалдах эсхүл худалдан авах, (6) үнэт цаасны захиалгын тоо, (7) биелэлтийн тоо, (8)

үнийн хязгаартай захиалга эсхүл зах зээлийн үнийн захиалга, (9) захиалгыг хүлээн авсан он, сар, өдөр, (10) захиалгын биелэлтийн он, сар, өдөр, (11) захиалга биелэгдсэн ханш.

Гол төлөв хоёр янзаар үнэт цаасны захиалгын үнийг тогтоодог бөгөөд эдгээр нь үнийг цохон тэмдэглээгүй зах зээлийн ханшийн захиалга эсхүл ханшийн хязгаартай захиалга буюу зарах үнийн доод, эсхүл авах дээд үнийн хязгаартай захиалгууд юм. Олон улсад ашиглагддаг бусад төрлийн үнийн хязгаарын аргууд нь (1) зах зээлийн үлдэх өртгийн хязгаарын захиалга, (2) зах зээлийн үлдэх өртгийн захиалгын цуцлалт, (3) одоогийн үнийн хязгаарлалттай захиалга, (4) боломжит хязгаарын захиалга гэх мэт юм.

Арилжааны цагаас гадуурх захиалгын биелэлтэд, талууд нэг захиалгын эсхүл багцын захиалгын үнэд хязгаар тавьдаг бөгөөд захиалгын хаалтын үнэд захиалгын биелэлтийн үнэ эсхүл хэмжээгээр жигнэгдсэн дундаж үнийн (VWAP) аль нэгийг ашиглахыг зааж өгч болдог.

1.4.5. Хувьцааны арилжаанд хамаарах шимтгэлүүд

Харилцагч үнэт цаасны компаниар дамжуулан арилжаа хийхэд хоёр гол үнэт цаасны арилжааны төрөл байдаг: (1) брокерын арилжаа, (2) дилерийн арилжаа.

Брокерын арилжааны үед арилжаа биелэгдэхэд брокер харилцагчаас шимтгэл авдаг. Брокерын шимтгэлийн хэмжээ ихэнх оронд хуулиар заасан хязгаартай байдаг ч, зах зээлийн даяаршил, өрсөлдөөнөөс шалтгаалан брокерын шимтгэл, хураамж илүү чөлөөтэй болж байна. Орчин цагт брокерын шимтгэл нь үнэт цаасны компани болон харилцагчийн хооронд байгуулагдсан гэрээгээр зохицуулагдаж байна.

Дилерийн арилжааны үед захиалгын ханшийг үнэт цаасны компани болон биржийн бус захиалгын харилцагч шууд тохиролцох боломжтой байдаг бөгөөд үнэт цаасны компани нэг бол харилцагчтай байгуулсан гэрээний үндсэн дээр арилжааны шимтгэл хүлээн авдаг эсхүл арилжааны шимтгэлийг тусгайлан авалгүйгээр үнэт цаасны үнэд шингээсэн байх нь бий.

1.5 БИРЖИЙН БҮРТГЭЛ

Хувьцаагаа биржид бүртгүүлэх нь хөрөнгө оруулагчдад үнэт цаасны зах зээлд хувьцаагаа чөлөөтэй арилжих боломжийг, компаниудын хувьд хөрөнгө оруулалт татах чадвараа нэмэгдүүлж, санхүүгийн сууриа бэхжүүлэх боломжийг бий болгодог.

Компани хувьцаагаа нийтэд санал болгохын тулд хөрөнгийн биржээс тавьж буй нөхцөл, шаардлагыг хангасан байх ёстой. Хөрөнгийн бирж бүр өөрийн гэсэн бүртгэлийн нөхцөл, шаардлагыг компаниудад тавьдаг тул үнэт цаас гаргагч компаниуд тэдгээрийн ялгааг сайтар ойлгож өөрсдийн хэрэгцээ, шаардлагад нийцсэн хөрөнгийн биржийг сонгон бүртгүүлэх нь чухал. Түүнчлэн зарим хөрөнгийн биржүүд мэдээллийн технологи, дэд бүтэц гэх мэт салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг компаниудад эсхүл хөгжиж буй компаниудад хөрөнгө оруулалт татахад тусгайлан шалгуурууд тавьсан байдаг.

1.5.1. Хувьцааг биржид бүртгүүлэхийн давуу талууд

Үнэт цаасаа хөрөнгийн биржид бүртгүүлэхийн хамгийн гол давуу талуудын нэг нь ихээхэн хэмжээний хөрөнгийг бага зардлаар татахад байдаг. Үүнээс гадна бүртгэл хийлгэхийн бусад давуу талуудыг доор дурдвал:

1.	Хөрөнгө татах боломж өргөжнө
	Компани өргөжихийн хэрээр хөрөнгийн хэрэгцээ өсөж байдаг ба хувьцаагаа бүртгүүлэх нь хөрөнгө оруулагчдаас шууд санхүүжилт татах замаар хэрэгцээт хөрөнгө оруулалтыг татах боломжийг бий болгодог.
2.	Компанийн статус нийгэмд дээшлэх
	Хөрөнгийн биржийн шалгуураар орсон байна гэдэг нь харилцагч, санхүүгийн байгууллагууд болон олон нийтийн дунд компанид итгэх итгэлийг сайжруулдаг ба энэ нь эргээд компанид бизнесээ өргөжүүлэх болон шинээр ажилтан авах зэрэг давуу талыг бий болгодог.
3.	Компанийн олон нийтийн харилцаа (PR)
	Хувьцаа бүртгэгдэхэд компанийн нэр, нэгж хувьцааны үнэ болон бизнесийн нөхцөл байдлын талаар телевиз, сонин сэтгүүлээр сурталчлан мэдээллийг нийтэд түгээдэг нь компанийн хувьд олон нийтэд өөрсдийгөө таниулах томоохон боломжийг олгодог бөгөөд зөвхөн чадварлаг хүмүүсийг ажилд аваад зогсохгүй ажиллаж буй ажилчдын урам зоригийг сэргээх хүчин зүйл болдог.
4.	Хөрөнгийн үнэ цэнийн хамгаалалт нэмэгдэх
	Бирж дээр тогтсон хувьцааны үнэ нь хөрөнгөтэй холбоотой өв залгамжлал, бэлэглэл зэрэг олон төрлийн эрхзүйн үйл ажиллагаанд, мөн хөрөнгийн үнэ цэнийн тооцооллыг зөв шударга хийхэд чухал суурь болдог.
5.	Менежментийн хяналтын системийг бий болгох
	Нээлттэй компаниуд менежмент, засаглалын хяналтын системийг тодорхой түвшнээр эсхүл бүр илүү өндөрөөр бий болгох шаардлагатай байдаг. Энэ нь цаашид улам хөгжсөөр тогтвортой, эрүүл компанийг хөгжүүлэхэд том хувь нэмэр болдог.
6.	Компанийн үүсгэн байгуулагчид (гол хувьцаа эзэмшигчид)-ийн давуу талууд
	Компанийн үүсгэн байгуулагчид буюу гаргасан хувьцааны ихэнх хувийг эзэмшигчид зах зээл дээр тогтсон ханшийн үнэ, цэнээс ашиг тус хүртэх боломжтой.

Эдгээр давуу талууд нь компанийг нээлттэй хувьцаат компани болж биржид бүртгүүлэх сайн шалтгаан болдог ч нөгөө талаас бүртгэгдсэн компаниудад хүлээх үүрэг хариуцлага мөн давхар үүсдэг. Сүүлийн жилүүдэд ил тод байдлын тухай дүрэм, журмыг чангатгасантай холбоотойгоор хувьцаат компаниудын хувьд дээрх дүрэм, журамд нийцүүлэхийн тулд гаргах зардал улам бүр өсөж байна. Үнэндээ ихэнх улсад хувьцаат компаниуд улирал бүр мэдээллээ нээлттэй гаргах үүргийг хүлээдэг. Түүнчлэн Япон зэрэг зарим оронд бүртгэлтэй хувьцаат компаниуд санхүүгийн жил дууссанаас 4 долоо хоногийн дотор жилийн эцсийн нэгтгэсэн санхүүгийн тайлангаа бэлтгэн хүргүүлэх үүрэг хүлээсэн байх нь элбэг.

Санхүүгийн тайлангийн бичиг баримт бэлтгэх, нягтлан бодох бүртгэлийн болон аудитын төлбөр, хөрөнгө оруулагчдын харилцааны үйл ажиллагааны гэх зэрэг нэмэлт зардлууд гарч байдаг нь жижиг компанийн хувьд санхүүгийн дарамт болох нь бий. Жишээлбэл, олон улсын зах зээлийн идэвхжилээс шалтгаалан хөрөнгө оруулагчдын харилцаа нь гадаад хөрөнгө оруулагчид руу өргөжих шаардлагатай болж байгаа ба энэ нь компанийн олон нийтэд мэдээлэх мэдээллийг англи болон бусад хэл рүү хөрвүүлэн бэлтгэх шаардлагатай болгож байгаа юм. Үүнээс гадна олон улсын нэр хүнд бүхий олон компаниуд гадаад оронд хөрөнгө оруулагчдын уулзалт, цуглаан зохион байгуулах, хөрөнгө оруулагчдын харилцааны бусад үйл ажиллагааг хийх зэрэгт цаг, зардал зарцуулж байна.

Үүнтэй зэрэгцээд хувьцаат компаниуд зарим тохиолдолд зах зээлийн хүчтэй дарамтаас үүдэн урт хугацааны өсөлтөөс илүү богино хугацааны үр дүнд анхаарахад хүрэх нь бий. Сүүлийн үеийн туршлагатай хөрөнгө оруулагчид компанийн ашгийг үргэлж өссөн үзүүлэлт гаргаж, менежментийг байнга бизнесийн өргөжилт хийн, илүү ногдол ашиг хүртэж ашгаа өсгөж байхыг шаарддаг болжээ. Ийм хөрөнгө оруулагчид заримдаа олон нийтэд ямар нэгэн мэдээлэл ил гаргахаас өмнө өөрсдөд нь түрүүлж мэдээлсэн байхыг хүсэх нь ч бий. Гэсэн ч одоо үед ихэнх компани бүх хувьцаа эзэмшигчдэдээ ямар нэгэн онцлох зүйл, ялгаварлал үгүйгээр эрх тэгш хандах байдлыг илүүд үзэж байна.

Тиймээс компаниуд хувьцаагаа нийтэд гаргахаас өмнө учирч болзошгүй боломжит давуу болон сул талуудыг урьдчилан сайн хянамгай судалсны үндсэн дээр шийдвэрээ гаргах ёстой. Ихэнхдээ андеррайтингийн үйл ажиллагаа явуулдаг үнэт цаасны компаниуд тус шийдвэр нь тухайн компанид тохирох эсэх, зөв шийдвэр мөн эсэхийг нягтлан үнэлэхэд нь дэмжлэг үзүүлж ажилладаг.

1.5.2. Хувьцааны бүртгэлийн үйл ажиллагаа болон IPO үнэ тогтоох

Шинээр хувьцаа бүртгүүлэхэд, гаргаж буй хувьцааг зарах хувиарлалтыг нийтэд санал болгохоос өмнө хийсэн байдаг ба үүнийг хувьцааг анх удаа нийтэд санал болгох ажиллагаа (IPO) гэж нэрлэдэг. IPO үйл ажиллагаанаас гадна хувьцааг дараах замаар мөн санал болгодог: (1) хоёрдогч хувьцааны арилжаа, (2) худалдан авалт, (3) гуравдагч этгээдэд зарах гэх мэт. Эдгээр нь хувьцааг олон нийтэд шударга байдлаар санал болгоход чиглэгдсэн хөрөнгийн биржийн тогтоосон дүрэм журмын дагуу хэрэгждэг үйл ажиллагаанууд байдаг.

Биржид бүртгүүлэн IPO хийхийн өмнө хувьцааны үнийг тогтоох дараах үндсэн хоёр арга байдаг.

(1) “захиалга хүлээн авах” арга, болон

(2) “өрсөлдөөнт үнэ хаялцах” арга

(1) Захиалга хүлээн авах арга ашиглан IPO үнэ тогтоох

Биржид бүртгүүлж буй компани (буюу хожмын хувьцаат компани) болон захиалга хүлээн авч буй андеррайтер болох үнэт цаасны компани нь нийтэд санал болгох хувьцааны үнийг урьдчилсан байдлаар эхэлж тогтоодог. Уг үнэ нь зах зээлийн байдал, сонирхлыг судлах явцад боломжит хөрөнгө оруулагчдад үнийн доод дээд хязгаар хэлбэрээр танилцуулагддаг ба тухайн компанийн бизнесийн үйл ажиллагаа, санхүүгийн үзүүлэлтүүдийг нарийн шинжилж тооцоолсны үндсэн дээр, мөн мэргэжлийн хүмүүсийн үзэл бодол, санал, болон IPO үнэ тогтоохтой холбоотой бусад мэдээллүүд дээр тулгуурлан тогтоогдсон байдаг.

Үнэлгээ хийсний дараа захиалга цуглуулах явцад олж мэдсэн хөрөнгө оруулагчдын хүсэл сонирхол, бэлтгэл ажлын хугацаанд зах зээлд үүсэж болзошгүй эрсдэлийн хүчин зүйлс болон боломжит эрэлтийн хэмжээ зэрэгт тулгуурласан баримт дүгнэлт, бодит нөхцөл байдлыг бүхэлд нь анхаарч авч үзсэний үндсэн дээр IPO үнийг тогтоодог.

(2) Өрсөлдөөнт үнэ хаялцах арга ашиглан IPO үнэ тогтоох

Өрсөлдөөнт үнийн аргад, хөрөнгө оруулагчид нийтэд санал болгох хувьцааны 50% болон түүнээс дээш хувьд авах үнийн санал өгдөг ба эдгээр саналд тулгуурлан IPO үнэ тогтдог.

Үнэ хаялцах үйл ажиллагааны үед үнэт цаас гаргагч компанийн хүлээн авсан хамгийн бага авах үнийн санал болон тухайн компанитай харьцуулалт хийхэд тохиромжтой хоёр ба түүнээс дээш бүртгэлтэй

компанийг андеррайтер нь сонгон авч, тэдгээрийн жигнэсэн дунджаар үржүүлдэг (жишээ нь Токиогийн хөрөнгийн биржийн хувьд 85% байдаг).

Үнэ хаялцах үйл ажиллагаа дууссаны дараа үнэт цаас гаргагч компани болон андеррайтер нь үнэ хаялцан түрүүлсэн үнийг тухайн үнээр хэрэгжих боломж, бүртгэл хийгдэх хүртэл гарч болзошгүй эрсдэл, ялсан үнээр бий болох эрэлтийн хэмжээ зэрэг бодит нөхцөл байдлыг сайтар тооцоолсны үндсэн дээр IPO үнийг тогтоодог. Мөн түүнчлэн зах зээлийн ил тод шударга байдлыг хангах үүднээс ямар үндэслэлээр тухайн үнийг тогтоосон талаар нээлттэй мэдээлэх шаардлагатай байдаг.

Хөрөнгө оруулагчдаас ирсэн авах үнийн саналыг үнэт цаасны компани хүлээн авч арилжааны системд дамжуулсны үндсэн дээр үнэ хаялцах явцыг өрсөлдөөнт зарчмаар явагддаг.

1.6. ҮНЭТ ЦААСНЫ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ТООЦООЛОЛ

Энд танилцуулах тооцооллын аргууд нь олон улсад ашиглагддаг хамгийн ерөнхий, хялбарчилсан хөрөнгө оруулалтын тооцооллын аргууд юм. Зарим газруудад өөр бусад аргуудаар тооцоолдог байж болохыг мөн санаж байх нь зүйтэй.

1.6.1. Ногдол ашгийн өгөөж (хувьцааны өгөөж) /Dividend yield (stock yield)/

Ногдол ашгийн өгөөж буюу хувьцааны өгөөж нь хүлээгдэж буй жилийн хувьцааны ногдол ашгийн хэмжээг хувьцааны худалдан авахад шаардагдсан зардалд харьцуулсан харьцаагаар харуулдаг. Энэ нь нэгж хувьцаанд ногдох ашгийг (DPS) хувьцааны үнэд хуваасан хувиар илэрхийлэгддэг.

$$\text{Ногдол ашгийн өгөөж} = \frac{\text{Нэгж хувьцаанд ногдох жилийн эцсийн ногдол ашиг}}{\text{Ногдол ашгийн үнэ}} \times 100(\%)$$

Ногдол ашгийг төлбөр хийгдэх өдөр (тайлан гаргасан өдөр) албан ёсоор хувьцаа эзэмшигчид төлдөг. Ногдол ашиг авах хувьцаа эзэмшигчдийн тайланг ногдол ашиг тараах өдрөөс ажлын хоёр өдрийн өмнөх тайлангаар тасалбар болгон тооцдог буюу ногдол ашиг хүлээн авахын тулд хөрөнгө оруулагчид ажлын гурван өдрийн өмнө хувьцааг эзэмшиж байж дараагийн ногдол ашгийг хүртдэг. Ерөнхийдөө ногдол ашиг төлсний дараах өдөр хувьцааны үнэ ногдол ашгийн хэмжээгээр хямдардаг.

<Жишээ асуулт>

Хүлээгдэж буй нэгж хувьцаанд ногдох жилийн ногдол ашиг 100₮ бөгөөд хувьцааны үнэ 2000₮ бол ногдол ашгийн өгөөж хэд вэ?

$$\frac{100₮}{2000₮} = 5\%$$

Хариулт: 5%

Жилийн хүлээгдэж буй ногдол ашгийг шаардагдах өгөөжтэй харьцуулсан доорх томъёогоор хувьцааны дээд үнийн таазыг тогтоодог. Гарсан хувьцааны үнийг “хугарлын цэгийн үнэ” гэнэ.

$$\text{Хугарлын цэгийн үнэ} = \frac{\text{Нэгж хувьцаанд ногдох жилийн эцсийн ногдол ашиг}}{\text{Зорилтот ашгийн түвшин}} \times 100(\%)$$

<Жишээ асуулт>

Хатагтай Нараа жилийн 5% өгөөжтэй байхын тулд нэгж хувьцаанаасаа 400₮ ногдол ашигтай байх хувьцаа авах сонирхолтой бол тус хувьцааны тааз үнэ хэд байх вэ?

$$\frac{400₮}{0,05} = 8000₮$$

Хариулт: 8,000₮

1.6.2. Хүлээгдэж буй эрх болон эрхийн дараах хувьцааны зах зээлийн үнэ /Cum rights, ex-rights market prices/

Хувьцааг хуваах эсхүл хувьцаа эзэмшигчдэд хөрөнгийн өсөлтөөс хуваарилах талаар зарлагдахад хувьцааны энэхүү шинэ хуваарилалт хийгдэхээс ажлын гурван өдрийн өмнө хуваагдах эсхүл хөрөнгийн өсөлтийг шингээсэнтэй төстэй өндөр үнээр хувьцаа арилжигдаж байдаг. Үүнийг хүлээгдэж буй эрх тооцогдсон хувьцааны зах зээлийн үнэ гэж нэрлэдэг (cum rights market price).

Хувьцааны шинэ хуваарилалт хийгдэх өдрөөс ажлын хоёр өдрийн өмнө хувьцаа нь шинэ хуваарилалтын дагуу хуваагдах эрхгүй болдог. Тиймээс хувьцааны үнэ уг эрхийн хэмжээгээр буурдаг бөгөөд үүнийг эрхийн дараах зах зээлийн үнэ гэж нэрлэдэг (ex rights market price).

Хувьцааны шинэ хуваарилалт дахь эрхийн дараах хувьцааны зах зээлийн үнийг хэрхэн тооцохыг дараах томъёогоор үзүүлэв.

$$\begin{aligned} & \text{Эрхийн дараах хувьцааны зах зээлийн үнэ} \\ & = \frac{\text{хуримтлуулсан эрхтэй хувьцааны зах зээлийн үнэ} + (\text{нэгж хувьцаанд ногдох нэмэгдэл хөрөнгийн хэмжээ} \times \text{хуваарилалтын харьцаа})}{1 + \text{хувиарлалтын харьцаа}} \end{aligned}$$

Эрхийн дараах хувьцааны зах зээлийн үнийг тооцоолоход гурван хувьсагч шаардагддаг: (1) одоогийн хуримтлуулсан эрхтэй хувьцааны үнэ, (2) нэгж хувьцаанд ногдох нэмэгдэл хөрөнгийн хэмжээ, (3) хуваарилалтын харьцаа. Нэгж хувьцаанд ногдох нэмэгдэл хөрөнгийн хэмжээ гэдэг нь шинэ хувьцаанд ногдох хөрөнгийн хэмжээг хэлдэг бол хуваарилалтын харьцаа нь одоогийн нэгж хувьцаанд хэчнээн хэмжээний шинэ хувьцаа ногдож буйг харуулдаг харьцаа юм.

$$\text{Эрхийн дараах хувьцааны зах зээлийн үнэ} = \frac{\text{хуримтлуулсан эрхтэй хувьцааны зах зээлийн үнэ}}{\text{хувиарлалтын харьцаа}}$$

<Жишээ асуулт>

Зах зээлийн ханш нь 1200₮ байх хувьцааг 1:1.2 харьцаатай хуваалт хийхээр болжээ. Хувьцааны хувуултын дараах ханш хэд болох вэ?

$$\frac{1,200₮}{1.2} = 1000₮ \qquad \text{Хариулт: } 1000₮$$

Мөн хувьцааны шинэ хуваарилалт болон хувьцааны хуваалтын хүлээгдэж буй эрх тооцогдсон хувьцааны зах зээлийн үнийг тооцоолох томъёог дараах байдлаар харуулав.

$$\begin{aligned} & \text{Хүлээгдэж буй эрхтэй ханш} \\ & = \text{Эрхийн дараах ханш} \times (1 + \text{хувиарлалтын харьцаа}) \\ & - (\text{нэгж хувцаанд ногдох нэмэгдэл хөрөнгийн хэмжээ} \times \text{хувиарлалтын харьцаа}) \end{aligned}$$

$$\text{Хүлээгдэж буй эрхтэй ханш} = \text{Эрхийн дараах ханш} \times \text{сплит харьцаа:}$$

<Жишээ асуулт>

Тодорхой хувьцааны 1:1.5 харьцаатай хуваагдал хийгдэхээс өмнөх үнэ нь 1500₮ байв. Хэрэв хуваагдлын дараах хувьцааны үнэ 1100₮ болсон бол хувьцааны өмнөх 1500₮-ийн үнээс хэр их өсөлттэй байна вэ?

$$\begin{aligned} & 1,100₮ \times 1.5 = 1650₮ \text{ (хуваагдлын дараах үнээс тооцоолсон хуваагдлын өмнөх үнэ)} \\ & 1650₮ - 1,500₮ = 150₮ \end{aligned}$$

Хариулт: MNT 150

1.6.3. Үнэ ба ашгийн харьцаа (PER) /Price Earning Ratio/

Үнэ ба ашгийн харьцаа (PER) нь хувьцааны үнэ бодит түвшнээс хэр зөрүүтэй байгааг илэрхийлдэг үзүүлэлт юм. Тус харьцааг тооцоолох томъёог доор харуулав.

$$\text{Үнэ ашгийн харьцаа} = \frac{\text{Хувьцааны үнэ}}{\text{Нэгж хувьцаанд ногдох ашиг}}$$

Нэгж хувьцаанд ногдох ашиг (EPS) нь хувьцаа тус бүрд ногдох компанийн ашгийн харьцааг илтгэдэг.

$$\text{Нэгж хувьцаанд ногдох ашиг (EPS)} = \frac{\text{Татварын дараах цэвэр ашиг}}{\text{Нийт гаргасан хувьцаа}}$$

Жишээ нь: Хэрэв ABC компанийн хувьцааны EPS нь 200₮ бөгөөд хувьцааны одоогийн зах зээлийн үнэ 3,000₮ бол PER нь х15 (буюу “15 дахин” гэж уншигдана). Ижил салбарын XYZ компанийн хувьцааны үнэ 3,000₮ боловч EPS нь 300₮ бол XYZ компанийн PER нь х10 байна. ABC компанитай харьцуулахад XYZ компанийн EPS нь хямд буюу хөрөнгө оруулагчдад илүү таалагдах юм.

Ерөнхийдөө EPS нь ашгийн өсөлт өндөртэй, өсөж буй компанид илүү өндөр байдаг. Гэхдээ EPS түвшинд бусад хүчин зүйлсийн нөлөө буюу нийт салбарын нөлөө, тухайн үеийн зах зээлийн нөлөө зэрэг нь нөлөөлсөн байж болох талтай. Хувьцааны ханшийг үнэлэх бас нэгэн арга нь одоогийн EPS-г түүхэн EPS-тай харьцуулах байдаг. Хэрэв одоогийн EPS нь түүхэн өгөгдлөөс өндөр байвал энэ нь тухайн хувьцааг хэт ихээр худалдан авч буйн тэмдэг байж болно. Хэрэв EPS нь түүхэн EPS-аас бага байвал хувьцаа нь хэт өндрөөр зарагдаж буйн шинж байх магадлалтай.

EPS нь ерөнхийдөө тухайн жилийн санхүүгийн тайлангийн хувьд PER-аар тооцоологддог боловч жилийн эцэст PER-ийн ирээдүйн төсөөллөөр тооцоологдох нь оновчтой байдаг.

<Жишээ асуулт>

Доор дурдагдсан компанийн (1) EPS, болон (2) PER харьцаануудыг ол.

- ◆ Цэвэр ашиг (татварын дараах): 1.2 тэрбум ₮
- ◆ Эргэлтэд буй нийт хувьцаа: 400 сая хувьцаа
- ◆ Хувьцааны үнэ: 450₮

(a) Нэгж хувьцаанд ногдох ашиг (EPS)

$$= \frac{1.2 \text{ тэрбум } ₮}{400 \text{ сая хувьцаа}} = 30₮$$

Хариулт: 30₮

(b) Үнэ ашгийн харьцаа (PER)

$$= \frac{450₮}{30₮} = 15.0$$

Хариулт: x 15.0

Үнэ ашгийн харьцааг тооцох өөр нэг томъёог дараах байдлаар үзүүлээ.

$$\text{Үнэ ашгийн харьцаа (BPR)} = \frac{\text{Нийт зах зээлийн үнэлгээ}}{\text{Цэвэр ашиг /татварын дараах/}}$$

$$\frac{\text{Хувьцааны зах зээлийн үнэ x нийт хувьцаа}}{\text{EPS x нийт хувьцаа}} = \frac{\text{Хувьцааны үнэ}}{\text{EPS}}$$

1.6.4. Үнэ, мөнгөн урсгалын харьцаа (PCFR) /Price Cash Flow Ratio/

Дээр дурдсан үнэ ашгийн харьцаа (PER) нь хөрөнгө оруулалтын тооцооллын хамгийн түгээмэл арга хэдий ч тус тооцоолол нь цэвэр ашгийн хэмжээнд тулгуурласан байдаг тул капитал хөрөнгө оруулалтын зардал өндөртэй компанийн хувьд оновчтой биш байх сул талтай байдаг. Үнэ мөнгөн урсгалын харьцаа нь мөнгөн урсгал талаас үнэлгээ хийх боломж олгодог тул уг асуудлыг шийдвэрлэдэг.

Жишээ нь, нэгэн компани үйлдвэрийн өргөжилт хийхийн тулд шинэ үйлдвэр барихад ихээхэн хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийхээр төлөвлөж буй гэж төсөөлье. Хэдийгээр тус хөрөнгө оруулалт нь компанийн ирээдүйн өсөлтөд чухал нөлөөтэй ч компанийн ашиг нэмэлт элэгдлийн зардлын улмаас буурснаар PER ердийнхөөсөө өссөн мэт харагдаж болох юм. Энэ тохиолдолд, хөрөнгө оруулагч нар элэгдлийн зардал, ашигт ажиллагааны нөлөөг арилгахаар PER-ны оронд PCFR-г ашиглана.

PER болон PCFR-ийг тооцоолох томъёо нь төстэй байдаг. Мөнгөн урсгал гэдэг нь ерөнхийдөө тодорхой цаг хугацаан дахь мөнгөн хөрөнгийн

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

орох, гарах урсгалыг (хөрөнгийн өсөлт ба бууралт) хэлдэг. Практикт PCFR-г дурдагдсан байгаа мөнгөн урсгал нь энгийнээр бол үйл ажиллагааны мөнгөн урсгал эсхүл илүү хялбараар цэвэр ашиг дээр элэгдлийн зардлыг нэмсэн дүнг хэлнэ.

$$\text{Нэгж хувьцаанд ногдох мөнгөн урсгал} = \frac{\text{Мөнгөн урсгал}}{\text{Нийт гаргасан хувьцааны тос}}$$

$$\text{Үнэ мөнгөн урсгалын харьцаа} = \frac{\text{Хувьцааны үнэ}}{\text{Нэгж хувьцаанд ногдох мөнгөн хөрөнгийн урсгал}}$$

<Жишээ асуулт>

Доор дурдсан компанийн (1) нэг хувьцааны мөнгөн урсгал, болон (2) үнэ, мөнгөн урсгалын харьцаануудыг ол.

- ◆ Цэвэр ашиг (татварын дараах) : 1.2 тэрбум ₮
- ◆ Элэгдэл: 3 тэрбум
- ◆ Нийт эргэлтэд буй нийт хувьцаа : 400 сая хувьцаа
- ◆ Хувьцааны үнэ : 450 ₮

(a) Нэгж хувьцааны мөнгөн урсгал (CFPS)

$$= \frac{1,2 \text{ тэрбум } ₮ + 3 \text{ тэрбум } ₮}{400 \text{ сая хувьцаа}} = 37.5 ₮ \quad \text{Хариулт: } 37,5 ₮$$

(b) Үнэ мөнгөн урсгалын харьцаа (PCFR)

$$= \frac{450 ₮}{37.5 ₮} = 12.0 \quad \text{Хариулт: } 12.0$$

1.6.5. Зах зээлийн үнэ ба дансны үнийн харьцаа (PBR) /Price Book-value Ratio /

Үнэ ашгийн харьцаа нь компанийн ашигт ажиллагаанаас хамаарч байдаг харьцаа байдаг бол үнэ, эздийн өмчийн харьцаа (BPS) болон хувьцааны зах зээлийн үнэ, дансны үнийн харьцаа (PBR) нь компанийн тогтвортой байдлыг харуулдаг харьцаа байдаг.

BPS болон PBR харьцаануудыг тооцох томъёог дараах байдлаар үзүүлээ. BPS харьцаа нь тухайн компанийн үйл ажиллагаа татан буугдахад

хувьцаа эзэмшигч бүрийн нэгж хувьцаанд ногдох хөрөнгийн хэмжээг тодорхойлдог. Хувьцааны PBR харьцаа нь x1 бол тус хувьцааны зах зээлийн үнэ нь тухайн компани татан буугдахад нэгж хувьцаанд ногдох хөрөнгийн хэмжээтэй адил зах зээлийн үнэтэй байна гэсэн үг юм.

$$\text{Үнэ, дансны үнийн харьцаа (PBR)} = \frac{\text{Хувьцааны зах зээлийн үнэ}}{\text{Нэгж хувьцааны дансны үнэ (BPS)}}$$

<Жишээ асуулт>

Санхүүгийн байдал нь доорх байдалтай дурдагдсан компанийн (1) үнэ, эздийн өмчийн харьцаа (BPS), болон (2) үнэ, дансны үнийн харьцаа (PBR)-г ол.

- ◆ Нийт эздийн өмч : 30 тэрбум ₮
- ◆ Нийт эргэлтэд буй хувьцаа : 50 сая ширхэг хувьцаа ₮
- ◆ Хувьцааны үнэ : 600 ₮

(a) Үнэ эздийн өмчийн харьцаа (BPS)

$$= \frac{30 \text{ тэрбум } ₮}{50 \text{ сая ширхэг хувьцаа}} = 600 ₮ \quad \text{Хариулт: } 600 ₮$$

(b) Үнэ, дансны үнийн харьцаа (PBR)

$$= \frac{600 ₮}{600 ₮} = 1.0 \quad \text{Хариулт: } 1.0$$

Үнэ, дансны үнийн харьцааг мөн дараах томъёогоор тооцоолж болно:

$$\text{Үнэ, дансны үнийн харьцаа (PBR)} = \frac{\text{Нийт зах зээлийн үнэлгээ}}{\text{Нийт эздийн өмч}} = \frac{\text{Хувьцааны зэх зээлийн үнэ} \times \text{Нийт хувьцаа}}{\text{Үнэ эздийн өмчийн харьцаа} \times \text{Нийт хувьцаа}}$$

$\frac{\text{Хувьцааны үнэ}}{\text{Үнэ эздийн өмчийн харьцаа}}$

1.6.6. Эздийн өмчийн өгөөж (ROE) /Return on Equity/

Эздийн өмчийн өгөөжийг тооцоолохдоо тухайн жилийн цэвэр ашгийг дундаж эздийн өмчид харьцуулан гаргана. Дундаж эздийн өмчийг тооцохдоо тухайн жилийн эхний болон эцсийн дүнгийн дунджаар тооцоолдог. ROE харьцаагаар эздийн өмчөөр оруулсан хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг тооцдог. Өндөр ROE харьцаатай байх нь ерөнхийдөө компани

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

оруулсан хөрөнгө оруулалтын хөрөнгийг илүү үр ашигтай зарцуулан, ашиг бий болгож байна гэж үздэг тул хөрөнгө оруулагчид илүү таатай хүлээн авдаг.

$$\text{Эздийн өмчийн өгөөж (ROE)} = \frac{\text{Цэвэр ашиг (жилийн)}}{\text{Эздийн өмч}} \times 100 (\%)$$

**Эздийн өмч - хугацааны дунджаар*

<Жишээ асуулт>

Санхүүгийн байдал нь доорх байдалтай компанийн 2016 оны эздийн өмчийн өгөөжийг ол.

	2015 он	2016 он
◆ Нийт эздийн өмч /хугацааны эцэст/	2,000	2,100
◆ Цэвэр ашиг /татварын дараах/	100	300
	(нэгж: 1 сая ₮)	

Эздийн өмч /хугацааны дундаж/

$$= \frac{2,000 \text{ сая } ₮ + 2,100 \text{ сая } ₮}{2} = 2,050 \text{ сая } ₮$$

$$\text{Эздийн өмчийн өгөөж (ROE)} = \frac{300 \text{ сая } ₮}{2,050 \text{ сая } ₮} = 14,6\%$$

Хариулт: 14,6%

ROE харьцааг мөн дараах томъёогоор тооцоолж болно:

$$\text{Эздийн өмчийн өгөөж} = \frac{\text{(PBR)}}{\text{(PER)}} = \frac{\text{Зах зээлийн үнэлгээ} + \text{Эздийн өмч}}{\text{Зах зээлийн үнэлгээ} + \text{Цэвэр ашиг}} = \frac{\text{Цэвэр ашиг}}{\text{Нийт эздийн өмч}}$$

1.6.7. Хөрөнгийн өгөөж (ROA) /Return on Assets/

Хөрөнгийн өгөөжийг тооцохдоо компанийн цэвэр ашгийг нийт хөрөнгийн хэмжээнд хувааж гаргадаг. Тус харьцаа нь хөрөнгө оруулсан нийт хөрөнгийг ашигласны дүнд хэчнээн хэмжээний ашиг, орлого олж буйг харуулдаг тул компанийн ашигт ажиллагааг хэмждэг үзүүлэлт юм.

Зарим компаниуд ROA-ийн тооцооллыг орлогын үзүүлэлт (үйл ажиллагааны орлого, хүүгийн орлого, ногдол ашгийн орлого) дээр тулгуурлан гаргадаг гэдгийг сануулах нь зүйтэй.

$$\text{Хөрөнгийн өгөөж ROA} = \frac{\text{Цэвэр ашиг (жилийн)}}{\text{Нийт хөрөнгө}} \times 100 (\%)$$

* хугацааны дундаж

<Жишээ асуулт>

Санхүүгийн байдал нь доорх байдалтай компанийн 2016 оны хөрөнгийн өгөөжийг ол.

2016 он

- ◆ Нийт хөрөнгө /хугацааны дундаж/ 4,000
- ◆ Цэвэр ашиг 180 (нэгж: 1 сая ₮)

$$\text{Хөрөнгийн өгөөж (ROE)} = \frac{180 \text{ сая } ₮}{4,000 \text{ сая } ₮} = 4,5\%$$

Хариулт: 14,6%

1.6.8. Ашиг, үнийн харьцаа /Earnings-price ratio/

Ашиг, үнийн харьцаа (EPR) нь үнэ, ашгийн харьцааны (PER) урвуу бөгөөд нэгж хувьцааны үнэд ногдох татварын дараах ашгийн харьцааг харуулдаг.

Энэхүү харьцаа нь хувьцааны ногдол ашгийн өгөөж (нэгж хувьцаанд ногдох ногдол ашгийн хэмжээг хувьцааны үнэд харьцуулах) гэх мэт олон компанийн ногдол ашгийн журамд тусгагдсан байдаг бусад ижил төрлийн үзүүлэлтийг тооцоход хэрэглэгдэнэ.

$$\text{Ашиг, үнийн харьцаа} = \frac{\text{Үнэ, ашгийн харьцаа (EPS)}}{\text{Хувьцааны үнэ}} \times 100 (\%)$$

1.6.9. Өгөөжийн зөрүү /Yield spread (difference in yield)/

Өгөөжийн зөрүү нь ашиг, үнийн харьцааг урт хугацаат үнэт цаасны (засгийн газрын урт хугацаат өрийн хэрэгслийн хүү гэх мэт) хүүгийн түвшинтэй харьцуулсан үзүүлэлт юм. Тус үнэт цааснуудын өгөөжийн зөрүү багасах тусам тухайн үнэт цаасны үнэ цэнэ доогуур үнэлэгдэж байдаг.

$$\text{Өгөөжийн зөрүү} = \text{урт хугацаат өрийн хэрэгслийн өгөөж} - \text{ашиг, үнийн}$$

1.6.10. EV/EBITDA Компанийн үнэ цэнэ ба Нийт ашгийн харьцаа

EBITDA буюу нийт ашиг нь “хүү, татвар, элэгдэл хорогдлын зардлын өмнөх ашиг” юм. Энэхүү үзүүлэлт нь тухайн улс, орноос шалтгаалан хэлбэлзэж байдаг хүүгийн түвшин, татварын түвшин болон элэгдлийн зардлын тооцооллын ялгаатай байдлыг арилгадаг бөгөөд ингэснээр компаниудын ашгийн хэмжээг олон улсын түвшинд харьцуулах боломж олгодог.

Нийт ашиг = татварын өмнөх ашиг + хүүгийн өр төлбөр + элэгдэл болон хорогдлын зардал

Хөрөнгө оруулалтын шинжээч нар компанийн зах зээлийн үнэлгээ (EV= компанийн зах зээлийн үнэлгээ + хүү төлөх өр, төлбөрүүд – бэлэн мөнгө, хадгаламж – богино хугацаат үнэт цааснууд) –г тусгасан EV/EBITDA харьцааг нийт ашгийн **үржүүлэгчээр** ашигладаг. Энэхүү үзүүлэлтийг ижил салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг олон улсын компаниудыг харьцуулахад ихэнхдээ ашигладаг ба үржүүлэгч бага байх тусмаа хувьцааны үнэ доогуур үнэлэгдсэн байх магадлал өндөр байдаг.

<Жишээ асуулт>

Санхүүгийн байдал нь доорх байдалтай компанийн EV/EBITDA харьцааг олно уу.

- ◆ Компанийн үнэлгээ: /85 тэрбум ₮ /
- ◆ Мөнгөн хөрөнгө /харилцах, хадгаламжийн дүн + богино хугацаат үнэ цаас: 5 тэрбум ₮
- ◆ Хүүгийн үүрэгтэй өр төлбөр : 65 тэрбум ₮
- ◆ Нийт ашиг : 17 тэрбум ₮

Компанийн үнэлгээ

= *Одоогийн компанийн үнэлгээ + хүүний үүрэгтэй өр төлбөр*

+ *Мөнгөн хөрөнгө, харилцах, хадгаламжийн дүн*

+ *богино хугацаат үнэт цаас = 85 тбм ₮ +65 тбм ₮ -5 тбм ₮*

= 145 тбм ₮

$$EV/EBITDA = \frac{145 \text{ тбм } ₮}{17 \text{ тбм } ₮} = 8.5$$

Хариулт: 8.5%

1.6.11. Хувьцааны дундаж үнэ ба үнийн индекс

Нийт хөрөнгийн зах зээлийн чиг хандлагыг тодорхойлж болохуйц олон төрлийн индекс байдаг бөгөөд хамгийн хялбар индекс нь “энгийн дундаж” индекс байдаг. Жишээ нь Япон улсын зах зээлд: Токиогийн хөрөнгийн бирж (ТХБ) дээр бүртгэлтэй бүх хувьцааны энгийн дунджийг дараах байдлаар тооцно:

$$\text{Энгийн дундаж} = \frac{\text{ТХБ -д бүртгэлтэй бүх хувьцааны үнийн нийлбэр}}{\text{ТХБ -д бүртгэлтэй бүх хувьцааны нийлбэр дүн}}$$

Энгийн дундаж арга нь хувьцааны үнийн өсөлт, бууралтын хандлагыг бүдүүвчлэн харахад хэрэгтэй байдаг. Гэсэн хэдий ч, хувьцааны ханш нь онолын дагуу хөрөнгийн өсөлтөөс шалтгаалсан эрх хэрэгжих бүрийд хөдөлж байх учиртай тул энгийн дунджийн арга нь хугацааны тасралтгүй байдлын хувьд учир дутмаг байдаг.

Энэхүү бэрхшээлийг даван туулахын тулд Никкей Хувьцааны Дундаж (Nikkei 225 эсхүл Nikkei Average гэх нь ч бий) гэх мэт томоохон индексүүд нь хуваарийн тохиргоог ашигладаг. Никкей Хувьцааны Дундаж нь ТХБ-ийн нэгдүгээр самбарт бүртгэлтэй 225 компанийн хувьцааны дундаж бөгөөд олон жилийн туршид хувьцааны үнийг төлөөлөх ерөнхий индекс болон ашиглагдаж байна.

Жишээ нь: ABC, EFG болон XYZ компаниудын хувьцааны үнэ 300₯, 200₯ болон 100₯ тус, тус бол энгийн дундаж нь дараах байдлаар тооцогдоно.

$$\frac{300₯ + 200₯ + 100₯}{3} = 200₯$$

Хэрэв ABC компани 1:2 харьцаатай хувьцааны хуваалт хийхээр шийдвэрлэсэн бол тус хувьцааны эрхийн хэрэгжилтийн дараах үнэ 150 ₯ (зах зээлийн нөхцөл байдал, хэлбэлзлийг үл тооцсон) болно.

$$\frac{150₯ + 200₯ + 100₯}{3} = 150₯$$

Тасралтгүй байдлыг хангахын тулд хуваагчийг тохируулах шаардлагатай, тиймээс:

$$\frac{300₯ + 200₯ + 100₯}{3} = \frac{150₯ + 200₯ + 100₯}{2}$$

X=2.25, өөрөөр хэлбэл, хуваагч нь 2.25 болно.

Тиймээс энэ тохиолдолд, 3/2.25 (ойролцоогоор 1.33)-аар энгийн дунджийг үржүүлснээр хувьцааны эрхийн өмнөх болон дараах

утгын тохиргоог хийнэ. Ингэснээр Никкей Хувьцааны Дундаж индекс нь тохируулагдсан хувьсагчид харьцуулагдана. Энэхүү арга барилыг АНУ-ийн Доу Жонес корпораци хөгжүүлсэн тул Доу дундаж, эсхүл Доу гэж нэрлэгдэх нь ч бий. Үүн дээр нэмээд, Никкей Хувьцааны Дундаж индексийн бүрдүүлэгч 225 компанийг тодорхой цаг хугацаагаар үечлэн шинэчилж зарим хувьцааг хасаж өөр хувьцаа оруулж байдаг тул тохируулагч хуваагчийг мөн тухай бүр өөрчилдөг. Ийм дундаж үзүүлэлтийг дэлхийн ямар ч зах зээлд тооцоолон хувьцааны индекс үзүүлэлт бий болгож болно.

Үүнээс гадна, ТХБ-ээс тооцоолдог индексүүдийг чөлөөт зах зээлийн үнэлгээгээр жинлэх аргыг ашиглан боддог. Бүх индексийг тоогоор илэрхийлж, гарсан тоон утгыг бутархай тооны хоёрдугаар орон хүртэл нарийвчилдаг.

$$\text{Индекс} = \frac{\text{Одоогийн зах зээлийн үнэлгээ (free- float тохируулга хийгдсэн)}}{\text{Суурь зах зээлийн үнэлгээ (free- float тохируулга хийгдсэн)}} \times \text{суурь оноо}$$

Зах зээлийн үнэлгээ =

Σ (Бүртгэлтэй компани бүрийн нийт хувьцааны тоо \times хувьцааны зах зээлийн үнэ)

БҮЛЭГ 2

БОНД БУЮУ ӨРИЙН ХЭРЭГСЭЛ

2.1 БОНД БУЮУ ӨРИЙН ХЭРЭГСЛИЙН ТУХАЙ ҮНДСЭН ОЙЛГОЛТ

Өрийн хэрэгсэл гэдэг нь төлөх ёстой өр төлбөрөө төлөхийг батлах нэг хэлбэр юм. Ийм төрлийн үнэт цаасыг ихэвчлэн засгийн газар, орон нутгийн удирдлага, улсаас санхүүждэг байгууллагууд, санхүүгийн байгууллага болон компаниудаас гаргадаг ба хөрөнгийн зах зээлээс нэлээд их хэмжээний мөнгөн хөрөнгө босгох түгээмэл арга юм. Өрийн хэрэгслийн гэрчилгээ нь үндсэн өр болон тодорхой хэмжээний хүүг заасан хугацаанд төлөхийг батлах санхүүгийн өр төлбөр бөгөөд хуулиар хүчинтэй баримт болно. Нэгэнт эргэн төлөлт нь хуулиар хамгаалагдсан тул эдгээр хэрэгслүүд нь хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлж хөрөнгө оруулагчдад зах зээлд оролцох боломж олгодог.

Өр төлбөрийн хугацаа, гэрээний төрлөөс хамааран олон улсад хэрэглэгддэг хэд хэдэн төрлийн өрийн хэрэгсэл байх ба үүнд богино болон урт хугацаатай өрийн хэрэгслүүд, баталгаагүй өрийн хэрэгсэл, орон сууцны зээл, лизинг болон зээлдэгч ба зээлдүүлэгчийн хоорондын бусад гэрээнүүд орно. Хэнээс гаргасан ямар төрлийн өрийн хэрэгсэл вэ гэдгээс үл хамааран түгээмэл хэрэглэгддэг зарим нэр томъёонууд байдаг.

2.1.1 Өрийн хэрэгсэл ба тэдгээрийн онцлогууд

Өрийн хэрэгсэл нь нэг жил буюу түүнээс дээш хугацаанд өрийн хэрэгсэл гаргагчаас төлөгдөх урт хугацаат өрийн баталгаа бөгөөд нэг жилийн дотор төлөгдөх богино хугацаат өрийн баталгаанаас ялгаатай. Хувьцааны ногдол ашгийн адил өрийн хэрэгсэл нь ихэвчлэн хагас жил эсхүл жил тутам эргэн төлөгддөг. Үүнээс гадна олон улс орон бодит гэрчилгээг биет бус байдлаар баримтжуулдаг болсноор сүүлийн жилүүдэд биет гэрчилгээ ховор болсон. Гэвч хувьцааны адилаар биет эсхүл биет бус байдлаас үл хамааран эрх нь хадгалагдсаар байна.

Хөрөнгө оруулагч / Зээлдүүлэгч (Зээл олгогч)

Өрийн хэрэгсэл гаргагч / Зээлдэгч (Зээл авагч)



Өрийн хэрэгсэл гаргалт нь хөрөнгө зээлдэгч, зээлдүүлэгчийн хоорондын харилцаа юм. Өрийн хэрэгсэл гаргагч нь зээлдэгч (зээл авагч), хөрөнгө оруулагч (өрийн хэрэгсэл эзэмшигч) нь зээлдүүлэгч (зээл олгогч) болно. Түүнчлэн өрийн хэрэгсэл гаргагч нь өрийн хэрэгсэл эзэмшигчид тогтмол хэмжээний хүүг тохирсон хугацаанд төлөх амлалт өгдөг учир өрийн хэрэгсэл нь мөн тогтмол орлоготой бүтээгдэхүүнд тооцогддог. Мөн өрийн хэрэгсэл гаргагч нь тохирсон хугацааны эцэст (хугацаа дуусахад) өрийн хэрэгслийн нэрлэсэн үнийг төлөх амлалт өгнө.

Хөрөнгө оруулагчийн зүгээс харахад, өрийн хэрэгслийн хөрөнгө оруулалт нь ихэвчлэн хувьцааны хөрөнгө оруулалттай харьцуулагддаг. Хамгийн том ялгаа нь хувьцаа эзэмшигчид нь үнэт цаас гаргагчийн эзэмшигчид тооцогдон удирдлагад хяналт тавьдаг бол өрийн хэрэгслийн хөрөнгө оруулагчид тухайн байгууллагын зээлдүүлэгч болно. Гэхдээ зарим тохиолдолд өрийн хэрэгсэл эзэмшигчид нь энгийн хувьцаа эзэмшигчдээс илүү давуу талтай байдаг. Жишээ нь, өрийн хэрэгсэл гаргагч нь хувьцаа эзэмшигчдэдээ ногдол ашиг тараахаасаа өмнө өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдэдээ хүү төлөх ёстой. Үүнтэй адилаар өрийн хэрэгсэл гаргагч төлбөрийн чадваргүй болсон эсхүл татан буугдаж хөрөнгөө зарах үед өрийн хэрэгсэл эзэмшигч хувьцаа эзэмшигчээс давуу эрхтэйгээр өрийн хэрэгсэл гаргагчийн үлдэгдэл хөрөнгөөс төлбөрөө авдаг. Ийм учраас зарим хүмүүс өрийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулах нь хувьцаанд хөрөнгө оруулснаас бага эрсдэлтэй гэж бодож болох юм. Үнэн хэрэгтээ засгийн газар төлбөрийн чадваргүй болох магадлал тун бага учир засгийн газраас гаргасан өрийн хэрэгсэл нь хамгийн найдвартай хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийн нэгд тооцогддог.

Энэ хоёр хөрөнгө оруулалтын гол ялгаануудыг дараах байдлаар тодорхойлж болно:

Хүснэгт 2.3: Өрийн хэрэгсэл ба хувьцааны ялгаа

	Өрийн хэрэгсэл	Хувьцаа
Удирдлагад тавих хяналт	Боломжгүй	Санал өгөх эрхтэй
Эдийн засгийн байдал	Эдийн засгийн өсөлттэй (уналттай) үед инфляцын хүлээлт нэмэгддэг (буурдаг) тул өрийн хэрэгслийн үнэ буурдаг (өсдөг)	Эдийн засгийн өсөлттэй (уналттай) үед инфляцын хүлээлт нэмэгддэг (буурдаг) тул хувьцааны үнэ өсдөг (буурдаг)
Орлогын өсөлт	Өрийн хэрэгсэл гаргахад тохирсон нөхцөлийн дагуу хүү авна (ихэвчлэн жилээр эсхүл хагас жилээр)	Ногдол ашиг хүртэх (ихэнхдээ хагас жилээр) болон зарим хувьцаанаас хөрөнгө оруулагчид санал болгодог бусад үр өгөөжийг хүртэнэ
Хөрөнгө оруулалтын өгөөж	Хувьцаа эзэмшигчдэд ногдол ашгийг төлөхөөс өмнө өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдэд өрийн хэрэгслийн хүү (купон) төлнө	
Үнэлгээ	Үнэт цаас гаргагчийн төлбөрөө төлөх чадвар, үнэт цаас гаргагчийн зээлжих чадвар	Үнэт цаас гаргагчийн өсөх чадвар болон ирээдүйд олох ашиг орлогын хүлээлт
Төлбөрийн чадваргүй болох / татан буугдах	Үлдэгдэл хөрөнгөнөөс эхлээд өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдэд хуваарилж, дараа нь хувьцаа эзэмшигчдэд олгоно	
Арилжаалах арга зам	Ихэнх улс орнуудад үнэт цаасны компаниар дамжуулан ихэвчлэн биржийн бус арилжаагаар борлуулагддаг	Ихэвчлэн хөрөнгийн биржээр арилжаалагддаг

Хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахдаа эдгээр хоёрыг бусад хөрөнгө оруулалтын боломжуудтай харьцуулж үздэг.

2.1.2 Өрийн хэрэгслийн төрлүүд

Олон улсын зах зээл дээр олон төрлийн өрийн хэрэгслүүд байдаг. Ерөнхийдөө, үнэт цаас гаргагчаар нь, баталгаатай эсэх, тогтмол хүүтэй эсхүл хөнгөлөлттэй, дуусгавар болох хугацаа зэргээс нь шалтгаалан өрийн хэрэгслийг төрөл бүрээр ангилж болно.

Японд зах зээл дээр байгаа нийт өрийн хэрэгслийн 90 орчим хувийг Засгийн газраас нь гаргасан өрийн хэрэгсэл (Японы Засгийн Газрын Өрийн хэрэгсэл буюу JGB) эзэлж байна. Доорх хүснэгтэд Япон улсын өрийн хэрэгслийн зах зээлд гаргасан томоохон өрийн хэрэгслүүдийг үнэт цаас гаргагчаар нь жагсаав:

Хүснэгт 2.4: Японы өрийн хэрэгслийн зах зээлд гаргасан өрийн хэрэгслүүд

	Өрийн хэрэгсэл гаргагч	Гаргасан томоохон өрийн хэрэгслүүд
Төрийн байгууллага	Засгийн газар	Супер урт хугацааны өрийн хэрэгслүүд (20, 30, 40 жил)
		Хөвөгч хүүтэй өрийн хэрэгслүүд (15 жил)
		Урт хугацаат өрийн хэрэгслүүд (10 жил)
		Инфляцаар индексжүүлсэн өрийн хэрэгслүүд (10 жил)
		Дунд хугацааны өрийн хэрэгслүүд (2, 5 жил)
		Богино хугацаат засгийн газрын үнэт цаас (2, 3, 6, 12 сар)
		Хувийн хөрөнгө оруулагчид зориулсан засгийн газрын өрийн хэрэгслүүд (3, 5, 10 жил)
	Орон нутаг	Зах зээлд суурилсан олон нийтэд санал болгодог өрийн хэрэгслүүд
		Олон нийтэд санал болгодог иргэдэд зориулсан өрийн хэрэгслүүд (3-7 жил)
		Олон нийтэд санал болгодоггүй өрийн хэрэгслүүд (банкнуудад зориулсан гэх мэт)
	Төрөөс санхүүжигч байгууллагууд	Засгийн газрын баталгаатай өрийн хэрэгслүүд
		Санхүүгийн Хөрөнгө Оруулалт Зээлийн Хөтөлбөр (СХОЗХ) байгууллагын өрийн хэрэгслүүд
		Олон нийтэд санал болгодоггүй тусгай өрийн хэрэгслүүд
Орон нутгийн төрийн байгууллагууд	Орон нутгийн төрийн эзэмшлийн компанийн өрийн хэрэгслүүд	
Хувийн хэвшил	Компаниуд	Компанийн (тогтмол хүүтэй энгийн) өрийн хэрэгслүүд
		Тусгай өрийн хэрэгслүүд
		Хөрвөгч өрийн хэрэгслүүд (хувьцааны эрхтэй)
		Хөрөнгө оруулалтын компанийн өрийн хэрэгслүүд
Банкууд	Хүүгийн төлөлттэй банкны өрийн хэрэгслүүд	
Гадаад	Оршин суугч / оршин суугч бус	Иенээр илэрхийлэгдсэн гадаад өрийн хэрэгслүүд (Самурай өрийн хэрэгслүүд)
		Евро-иен өрийн хэрэгслүүд
		Гадаад валютаар илэрхийлэгдсэн гадаад өрийн хэрэгслүүд

Эх сурвалж: Японы Үнэт Цаасны Арилжаа Эрхлэгчдийн Холбоо (ЯҮЦАХ)

(1) Засгийн газрын өрийн хэрэгслүүд /Central government bonds/

Японы засгийн газрын өрийн хэрэгслүүд (ЯЗГӨХ) дотроос гаргасан хэмжээ болон хоёрдогч зах зээлд хийгдсэн гүйлгээний хэмжээгээрээ урт хугацаатай буюу 10 жилийн хугацаатай өрийн хэрэгслүүд нь хамгийн түгээмэл юм. Тиймээс ЯЗГӨХ-ын өгөөж нь Японд гаргадаг бусад өрийн хэрэгслүүдэд тавигдах шалгуур түвшин болжээ. Түүнээс гадна 20, 30, 40 жилийн урт хугацаатай өрийн хэрэгслүүд байдаг бөгөөд тэдгээр нь супер урт хугацааны ЯЗГӨХ-ууд гэж нэрлэгддэг. 40 жилийн хугацаатай өрийн хэрэгслийг өгөөжөөр өрсөлдөх дуудлага худалдаагаар, бусад 20, 30 жилийн өрийн хэрэгслүүдийг үнээр өрсөлдөх дуудлага худалдаагаар гаргадаг.

Хөвөгч хүүтэй 15 жилийн хугацаатай ЯЗГӨХ-үүдийн хувьд зах зээлийн байдлаас шалтгаалан купоны хэмжээ нь өөрчлөгддөг. Тодруулбал, хөвөгч хүүтэй ЯЗГӨХ-үүдийн хүүг тогтоохоос яг өмнөхөн нь зохион байгуулагддаг дуудлага худалдаагаар 10 жилийн хугацаатай, хүүтэй ЯЗГӨХ-ийн дуудлага худалдааны үнийн дунджид үндэслэн гаргаж ирсэн стандарт хүүнд үндэслэн тогтоосон Сангийн яамны тооцооллоос тодорхой хэмжээгээр хасаж энэхүү 15 жилийн хугацаатай өрийн хэрэгслийн хүүгийн хэмжээг тогтоодог. Ийнхүү тогтоосон хүүгийн хэмжээ нь өрийн хэрэгслийн купоны хэмжээ өөрчлөгдсөн ч өрийн хэрэгслийн хугацаа дуусах хүртэл өөрчлөгддөггүй.

Дээрхээс гадна арай богино хугацаатай ЯЗГӨХ-үүд бий. Дундаж хугацааны буюу 2 ба 5 жилийн ЯЗГӨХ-үүдийг үнээр өрсөлдөх дуудлага худалдаагаар гаргадаг. Богино хугацааны буюу 2, 3, 6, 12 сарын хугацаатай сангийн үнэт цааснуудыг дуудлага худалдаагаар тодорхойлсон хөнгөлөлтийн томъёогоор тооцож гаргадаг. Энэ нь засгийн газрын өрийн хэрэгслүүдийн эргэн төлөлтийг тэгшитгэж засгийн газрын зээлүүдийн дахин санхүүжилт буюу засгийн газрын үндсэн болон бусад тусгай данснуудын бэлэн мөнгөний хомсдолыг санхүүжүүлэх хөрөнгийг бий болгодог. 2016 оноос хойш зөвхөн компаниуд төдийгүй хувь хүмүүс энэ үнэт цаасыг эзэмших эрхтэй болсон.

Зөвхөн хувийн хөрөнгө оруулагчдад зориулсан ихэвчлэн хөвөгч хүүтэй, 10 жилийн хугацаатай эсхүл тогтсон хүүтэй, 5 жилийн хугацаатай ЯЗГӨХ-үүд бас байдаг. Эдгээр өрийн хэрэгслийг хугацаа дуусахаас нь өмнө буцаан төлөхөд хязгаарлалт тавьсан байдаг ба өрийн хэрэгслийг гаргаснаас хойш нэг жилийн дотор буцаах боломжгүй. Засгийн газрын өрийн хэрэгслийн хугацаа дуусахаас өмнө засгийн газар өрийн хэрэгслүүдийг нэрлэсэн өртгөөр нь буцааж худалдан авч болох ч хүүгийн тодорхой хэмжээний дүнг хасдаг. Үүнээс гадна хувийн хөрөнгө оруулагчид ижил хүүтэй ЯЗГӨХ-ийг зах зээл дээр шинэ борлуулалтын аргаар нээлттэй арилжаалагдаж байгаа өрийн хэрэгслүүдэд хөрөнгө оруулж болно. Энэ аргын хувьд саналыг

зохицуулах аргатай адилаар Сангийн яамны тогтоосон үнээр ЯЗГӨХ-үүдийг санал болгох боловч саналыг зохицуулах байгууллага нь зарагдаагүй үлдсэн өрийн хэрэгслүүдийг худалдаж авах шаардлагагүй байдаг.

Хүснэгт 2.5: Японы засгийн газрын өрийн хэрэгслүүдийн нөхцөл, төрлүүд

	Тогтмол хүүтэй 3 жилийн хугацаатай ЯЗГӨХ	Тогтмол хүүтэй 5 жилийн хугацаатай ЯЗГӨХ	Хөвөгч хүүтэй 10 жилийн хугацаатай ЯЗГӨХ	Шинэ борлуулалтын аргаар зарагддаг тогтмол хүүтэй ЯЗГӨХ
Хөрөнгө оруулагчид ба санал болгох үнэ	<input type="checkbox"/> Зөвхөн хувь хүмүүст <input type="checkbox"/> Санал болгох үнэ: нэрлэсэн үнийн 100 иен бүрд 100 иен <input type="checkbox"/> 10000 иен бүрд хамгийн бага нэрлэсэн үнийн хэмжээ 10000 иен			<input type="checkbox"/> Хөрөнгө оруулагчид хязгаар тавиагүй <input type="checkbox"/> Саналын үнэ: 50000 иен бүрд 50000 иен
Хугацаа	3 жил	5 жил	10 жил	2, 5, 10 жил
Буцаан төлөх хэмжээ	Нэрлэсэн өргийн 100 иенд 100 иен (хугацаанаасаа өмнө төлбөл адил үнээр)			Нэрлэсэн өргийн 100 иенд 100 иен
Хүү	Тогтмол хүүтэй (хагас жилээр)		Хөвөгч хүүтэй (хагас жилээр)	Тогтмол хүүтэй (хагас жилээр)
Хүүгийн түвшин	Суурь хүүгээс хасах нь 0.03%	Суурь хүүгээс хасах нь 0.05%	Суурь хүүг үржих нь 0.66	Өрийн хэрэгсэл гаргах бүрд зах зээлийн хүүд үндэслэн Сангийн яамнаас тогтооно
Хамгийн бага хүүгийн хэмжээ	0.05%			Хамгийн бага хүүгийн хэмжээнд баталгаа байхгүй
Хугацаанаас өмнө барагдуулах	Нэг жилийн хугацаа өнгөрсөн бол хугацаанаас өмнө барагдуулах боломжтой (жишээ: хоёр дахь хүүгийн төлбөрийн дараанаас)			Зах зээл дээр хэзээ ч зарах боломжтой (ашигтай юм уу алдагдалтайгаар)
Хугацаанаас өмнө барагдуулах онцгой нөхцөл	Өрийн хэрэгсэл эзэмшигч нас барсан эсхүл том хэмжээний байгалийн гамшигт өртсөн бол нэг жил өнгөрсний дарааг төлөх хүүг хугацаанаас өмнө барагдуулах			
Хугацаанаас өмнө барагдуулсан үед төлөх хэмжээ	Нэрлэсэн өртөг дээр хуримтлагдсан хүүгээс хамгийн сүүлийн хоёр хүүгийн төлбөрийг хассаныг нэмсэн хэмжээг (татвар хасагдахаас өмнөх) үржих нь 0.79685 (худалдан авах үеийн анхны хүү төлөлтөд залруулга ороогүй тохиолдолд хүчинтэй.) (хугацаанаас өмнө төлөх нөхцөлөөс бусад барагдуулах төлбөрийн хязгаарлалтаар хугацаанаас өмнө барагдуулсан төлбөрийг оролцуулахгүй)			Зах зээлийн үнээр. Хэрэв худалдан авалтын дараа зах зээлийн хүү өсвөл зах зээлийн үнэ буурч өрийн хэрэгслийн хугацаа дуусахаас өмнөх худалдаа нь алдагдал хүлээж болно. Хэрэв зах зээлийн хүү буурвал зах зээлийн үнэ өсөж өрийн хэрэгслийн хугацаа дуусахаас өмнөх худалдаа нь ашигтай байна.
Гаргах давтамж	Сар бүр			

(1) Орон нутгийн өрийн хэрэгслүүд/Local government bonds/

Харьцангуй олон хүн амтай улс орнуудын хувьд орон нутгийн захиргааны түвшинд төв засгийн газраасаа хараат бусаар өрийн хэрэгсэл гарган төсвөө санхүүжүүлэх боломжтой байдаг. Өрийн хэрэгслийг орон нутгаас гаргаж байгаа учир зарим улсад “орон нутгийн өрийн хэрэгслүүд” буюу “Мунис” гэж нэрлэгддэг. Япон улсын зарим муж хотууд өрийн хэрэгсэл гаргах эрхтэй байдаг бөгөөд 2015 оны санхүүгийн жилийн байдлаар нийт 54 муж, хот өрийн хэрэгсэл гаргасан байна. Япон улсын хувьд орон нутгийн олон төрлийн өрийн хэрэгслүүдээс зах зээлд суурилсан, олон нийтэд нээлттэй, улс даяар санал болгодог өрийн хэрэгслүүд түгээмэл байдаг. Тэдгээрийг мэргэжлийн байгууллага болон хувийн хөрөнгө оруулагчид эзэмшдэг тул ихэнхдээ хөрвөх чадвар сайтай байдаг.

Нэлээд олон орон нутгийн захиргаа олон нийтэд санал болгодоггүй, ихэвчлэн банк болон үнэт цаасны компаниудаар андеррайтинг хийгдсэн өрийн хэрэгсэл гаргадаг бөгөөд энэ төрлийн өрийн хэрэгслийн хэмжээ нь олон нийтэд санал болгодог өрийн хэрэгслээс харьцангуй бага байдаг тул цөөн хэдэн талууд эзэмшдэг, хөрвөх чадвар багатай байдаг. Нөгөө талаас иргэдэд зориулсан орон нутгийн өрийн хэрэгслүүд улс даяар зарагддаг тул өмнө нь орон нутгийн өрийн хэрэгсэл бараг сонирхож байгаагүй хөрөнгө оруулагчдыг орон нутгийн захиргаа өөртөө татах боломж үүсдэг.

(2) Засгийн газрын санхүүжилттэй байгууллагын өрийн хэрэгслүүд /Government sponsored entity bonds/

Засгийн газрын санхүүжилттэй байгууллагын өрийн хэрэгслүүд нь засгийн газартай хамааралтай төрийн байгууллагуудын гаргасан өрийн хэрэгслүүд байх ба энэ төрлийн өрийн хэрэгслүүдийн бий болгосон хөрөнгийг улсын хөрөнгө оруулалт болох төмөр зам, хурдны зам, орон сууц болон бусад дэд бүтцийн бүтээн байгуулалтын төслүүдэд зарцуулдаг. Япон улсад энэ төрлийн өрийн хэрэгслийг тусгай журмаар зохицуулдаг ба Япон улсын хурдны замын компани, Өр барагдуулах агентлаг гэх мэт төрийн захиргааны төвлөрсөн байгууллагууд, Япон улсын орон нутгуудын санхүүгийн байгууллага гэх мэт хамтарсан компани, Япон улсын Санхүүгийн Корпораци зэрэг төрийн байгууллагуудаас гаргадаг.

Засгийн газрын баталгаат өрийн хэрэгслүүдийг нийтэд хүлээн зөвшөөрөгдсөн, төлбөрийн чадвар өндөртэй, их хэмжээтэй, олон нийтэд санал болгон гаргадаг тул ихээхэн элбэг арилжаалагддаг. Эдгээр өрийн хэрэгслүүд нь засгийн газрын өрийн хэрэгсэлтэй ижил зэрэглэлтэй тул мөн хамгийн бага эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалтын нэгд тооцогддог. Тиймдээ ч тэдний хөрвөх чадвар өндөр бөгөөд засгийн газрын баталгаат өрийн

хэрэгслийн хэмжээ нь засгийн газрын бус баталгаат өрийн хэрэгслээс илүү байна.

(3) Компанийн өрийн хэрэгсэл /Corporate bonds/

Компанийн өрийн хэрэгслийг төрөл бүрийн салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй хувийн компаниудаас гаргадаг. Томоохон компаниуд урт хугацааны хөрөнгө оруулалт татах зорилгоор өрийн хэрэгсэл гаргах нь түгээмэл байдаг. Түүнээс гадна олон улсад төрөл бүрийн бизнес эрхэлдэг дэлхийн хэмжээний—компаниуд дотоодын “оншор” зах зээлд төдийгүй гадаадын “оффшор” зах зээлд өрийн хэрэгсэл гаргадаг. Ихэнх олонд танигдсан компаниуд өрийн хэрэгсэл гаргасан байдаг боловч компанийн өрийн хэрэгсэл гаргагчдын дийлэнхийг эрчим хүч үйлдвэрлэх, хий болон ус ханган нийлүүлэх нийтийн аж ахуйн салбарын компаниуд эзэлдэг байна.

Хамгийн түгээмэл компанийн өрийн хэрэгслүүд нь орон сууцны зээл болон итгэлцэл зэрэг тусгай барьцаалсан хөрөнгөөр баталгаажсан байдаг. Компани татан буугдсан эсхүл үндсэн төлбөр, хүүгийн төлбөр төлөөгүй тохиолдолд тодорхой хөрөнгийн барьцаатай байдаг тул өрийн хэрэгсэл эзэмшигчид сайн хамгаалалттай байдаг. Компани татан буугдахад итгэмжлэгдсэн этгээд өрийн хэрэгсэл эзэмшигчийн өмнөөс хөрөнгийг авч гуравдагч талд зарж борлуулан олсон ашгийг өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдэд тараадаг.

Барьцаат компанийн өрийн хэрэгслийн нэг томоохон жишээ нь орон сууцны өрийн хэрэгсэл /mortgage bond/ буюу үл хөдлөх хөрөнгийн эрхийг барьцаалсан өрийн хэрэгсэл бөгөөд өрийн хэрэгсэл эзэмшигч үл хөдлөх хөрөнгөд тулгуурлан хөрөнгө зээлэх эсхүл барьцаалах эрхтэй байдаг. Өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдийг хамгаалахын тулд барьцаа хөрөнгийн нэрлэсэн үнэ нь өрийн хэрэгслийн эргэн төлөгдөх дүнгээс их байх хэрэгтэй. Энэ төрлийн өрийн хэрэгслийг багц хэлбэрээр гаргаж болох бөгөөд багц болгон ижил хөрөнгөд суурилдаг. Өрийн хэрэгслийн үнийг төлж дуусахад компанид нэмэлт хөрөнгө шаардлагатай байвал ахин нэг багц өрийн хэрэгсэл гаргана. Өрийн хэрэгслийг багцаар гаргахын нэг давуу тал нь өөр өөр барьцаа шаардалгүй хугацааны давтамжтайгаар хэд хэдэн өрийн хэрэгсэл гаргаж болдогт оршино. Тиймээс багц өрийн хэрэгслийг нийтийн аж ахуйн компаниуд ихэвчлэн гаргадаг.

Барьцаа бүхий томоохон компанийн өрийн хэрэгслийн бас нэг хэлбэр нь үнэт цаас гаргагчийн өмчид байдаг санхүүгийн хэрэгсэл барьцаалсан өрийн хэрэгслүүд юм. Олон охин компанитай том компани өөрийн охин компаниудын хувьцаагаар баталгаажсан өрийн хэрэгсэл гаргаж болдог.

Үүнээс гадна өөр нэг компани тухайн өрийн хэрэгслийн үндсэн төлбөр болон хүүг шаардлагатай тохиолдолд төлөх баталгаатайгаар баталгаат өрийн хэрэгсэл гаргаж болно. Үүний нэг жишээ нь толгой компани охин компанийнхаа өрийн хэрэгсэлд баталгаа гаргах юм.

(4) Банкны өрийн хэрэгсэл /Bank debentures/

Банкны өрийн хэрэгсэл нь ямар нэг хөрөнгийн барьцаагаар баталгааждаггүй бөгөөд зөвхөн тухайн компанид итгэх итгэлийн үндсэнд гаргадаг өрийн хэрэгсэл юм. Өрийн хэрэгсэл гаргагч татан буугдсан тохиолдолд барьцаагүй өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдийн хүсэлт барьцаатай өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдийн дараа орох ч хувьцаа эзэмшигчдийн өмнө орно.

Урт хугацааны зээлээр дагнасан зарим банкууд энэ төрлийн банкны өрийн хэрэгсэл гаргадаг. Япон улсын хамгийн түгээмэл банкны өрийн хэрэгсэл нь нэг жил болон түүнээс дээш хугацаатай, хүү төлдөг банкны өрийн хэрэгсэл бөгөөд ихэнхдээ 5 жилийн өрийн хэрэгслийг тодорхой давтамжтайгаар, эсхүл шаардлагатай үед тухай бүрд нь гаргадаг байна. Гэвч өнөө үед энэ төрлийн өрийн хэрэгсэл гаргагчид бараг үгүй болсон тул Япон улсад эдгээр өрийн хэрэгслүүд гарахаа больж байна.

(5) Тэг купонтой буюу тогтмол хүүгүй өрийн хэрэгслүүд /Zero-coupon bonds/

Тэг купонтой өрийн хэрэгслийн зарчим нь их энгийн бөгөөд хугацааны тодорхой үеүдэд тогтмол хүү төлдөггүй тул зарим оронд түгээмэл арилжигддаг. Өрийн хэрэгслийг худалдан авах үед нь хүүг үнэд шингээн хямдруулан тооцсон байдаг. Хөрөнгө оруулагчийн хүртэх нийт ашиг нь өрийн хэрэгслийн хугацааны эцэс дэх зах зээлийн үнийн өсөлтөөр тодорхойлогдоно. Үнийн өсөлт буюу өрийн хэрэгслийн өгөөж нь өрийн хэрэгслийн анхны үнийн тодорхой хувиар дахин хөрөнгө оруулалт хийж байна гэсэн үг бөгөөд энэ нь тухайн өрийн хэрэгслийн хугацааны эцэс дэх өгөөжтэй тэнцүү байна. Жил бүр өрийн хэрэгсэл эзэмшигчийн зардал татварын орлогоор өсөж ёстой. Засгийн газар болон Компанийн хүүгүй өрийн хэрэгслийн төлөлт хийгдэх хугацаа болоогүй байсан ч өрийн хэрэгслийн өгөөж эзэмшигчид татварын орлоготой адил байдлаар ашиг авчирч байдаг.

Хүүгүй өрийн хэрэгслийн хугацаа дуусахад хөрөнгө оруулагчийн нэрлэсэн үнэ зах зээлийн үнэ хүртэл өсөх учир хөрөнгийн өсөлт байдаггүй бөгөөд өрийн хэрэгсэл эзэмшигч тухайн өрийн хэрэгслийг хугацаанаас нь өмнө өндөр үнээр амжилттай зарсан тохиолдолд хөрөнгө өснө. Хүүгүй өрийн хэрэгслийн хугацааны эцэс дэх өгөөж нь ихэнх тохиолдолд хүүтэй

өрийн хэрэгслүүдээс өндөр байдаг. Гэвч энэ төрлийн өрийн хэрэгслүүд их хямдруулсан үнээр, урт хугацаатайгаар зарагддаг тул хүүгийн ханшийн хэлбэлзэлд ихээр өртдөг. Тиймээс хүүгүй өрийн хэрэгслийн хувьд ч хүүгийн эрсдэл байдаг гэж үздэг.

(6) Тусгай өрийн хэрэгслүүд /Specified bonds/

Тусгай өрийн хэрэгслүүдийг тусгай зориулалтын компаниуд гаргадаг. Тусгай зориулалтын компаниуд нь хөрөнгө татахаар зорьж байгаа этгээдийн авлага, үл хөдлөх болон хөдлөх хөрөнгө зэрэг олон төрлийн хөрөнгийг барьцаалан “хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас” хэмээх тусгай өрийн хэрэгсэл гаргадаг. Өрийн хэрэгсэл гаргагчид голдуу үнэт цаасаа цэвэр өр хэлбэрээр гарган хөрөнгө татдаг бол хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас нь хөрөнгө татаж буй талын шууд зээлд бус, багцад буй хөрөнгийн зээлжих чадвар эсхүл тэдгээрээс бий болох бэлэн мөнгөний урсгалаар баталгааждаг.

(7) Гадаад өрийн хэрэгслүүд /Foreign bonds/

Өргөн утгаар нь авч үзвэл гадаад өрийн хэрэгслүүдийг дотоод болон гадаадад, өөр өөр валютаар, тухайн улсын этгээд болон гадаадын этгээдээс гаргасан өрийн хэрэгсэл гэж тодорхойлж болно. Энэ төрлийн өрийн хэрэгслийг үндсэнд нь 1) дотоодын валютаар илэрхийлсэн өрийн хэрэгслүүд, 2) евро өрийн хэрэгслүүд, 3) гадаад валютаар илэрхийлсэн өрийн хэрэгслүүд гэж гурав ангилна.

Хүснэгт 2.6: Япон дахь гадаад өрийн хэрэгслүүд

	Өрийн хэрэгсэл гаргагч	Гаргагчийн зах зээл	Валют
Иенээр гарсан гадаад өрийн хэрэгслүүд (Самурай өрийн хэрэгслүүд)	Гадаадын этгээд	Оншор	Японы иен
Евро-иен өрийн хэрэгслүүд	Японы этгээд / Гадаадын этгээд	Офшор (өөр улсад гаргасан буюу Евро зах зээл)	Японы иен
Гадаад валютаар гарсан гадаад өрийн хэрэгслүүд			
Гадаад улсаас дотоодод гаргасан өрийн хэрэгслүүд	Гадаадын этгээд	Офшор зах зээлүүд	Гадаад валют
Евро өрийн хэрэгслүүд	Японы этгээд / Гадаадын этгээд	Евро зах зээл	Гадаад валют
Шогун өрийн хэрэгслүүд Shogun bonds	Гадаад этгээд	Оншор	Гадаад валют

“Евро зах зээл /Ecomarket/” гэдэг нь Евро мөнгө буюу өөрийн улсын мөнгөн тэмдэгтээр өөр улсад гаргаж буй өрийн хэрэгсэл зэрэг төрөл бүрийн гүйлгээ хийгддэг олон улсын зах зээлийг хэлнэ (Евро мөнгөний жишээ нь: бусад улсын санхүүгийн байгууллагад юм уу хуулийн этгээдэд байгаа өөрийн улсын дотоод валют). Евро зах зээлд гаргасан өрийн хэрэгслүүд ихэвчлэн “евро” гэсэн үгээр эхлээд араас нь өрийн хэрэгсэл гаргасан тухайн улсын валютын нэрээр нэрлэгдэнэ. Жишээ нь Евро-доллар өрийн хэрэгслүүд нь доллар давамгайлсан бөгөөд АНУ-аас бусад улсад гаргасан өрийн хэрэгслүүд байна. Заримдаа Евро зах зээлд арилжааны ба татварын хязгаарлалт дотоодын зах зээлтэй харьцуулахад бага байдаг тул өрийн хэрэгсэл гаргагчид өрийн хэрэгсэл гаргахад таатай байдаг.

Гадаад валютаар илэрхийлэгдсэн өрийн хэрэгслүүдэд хөрөнгө оруулалт хийх нь дотоод валюттай харьцах ханшийн эрсдэлийг дагуулж байдаг. Нөгөө талаас хөрөнгө оруулагчид олон улсад хөрөнгө оруулалт хийснээр хөрөнгө оруулалтын багцаа төрөлжүүлэхийн зэрэгцээ олон улсын хүүгийн ханшийн зөрүүнээс ашиг олох давуу талыг бий болгодог. Олон улсад гаргасан гадаад валютаар илэрхийлэгдсэн өрийн хэрэгслүүд дундаас АНУ-ын Сангийн өрийн хэрэгсэл (мэдээж ам. доллар-аар илэрхийлэгдсэн) нь олон улсад арилжаалагдаж буй хэмжээ, үнийн хувьд хамгийн томд тооцогдоно. Түүнээс гадна сүүлийн жилүүдэд хөрөнгө оруулагчид хөгжиж буй орны өндөр хүүтэй, гадаад валютаар илэрхийлэгдсэн өрийн хэрэгслүүдэд хөрөнгө оруулах нь ихсэж байна.

Гадаад өрийн хэрэгслүүд ихэвчлэн онцгойлсон нэртэй байдаг. Япон улсын зах зээлд гадаадын өрийн хэрэгсэл гаргагчийн гаргасан иен давамгайлсан өрийн хэрэгслүүдийг “Самурай өрийн хэрэгслүүд” гэж нэрлэж байхад Хятад улсаас Хонг Конг улсын зах зээлд гаргасан юан давамгайлсан өрийн хэрэгслүүдийг “Дим сам өрийн хэрэгслүүд” гэж нэрлэдэг. Нөгөө талаар, Япон улсын зах зээлд гадаадын өрийн хэрэгсэл гаргагчдын гаргасан гадаад валют давамгайлсан өрийн хэрэгслүүдийг “Шогун өрийн хэрэгслүүд” гэж нэрлэдэг. Жишээлбэл, “Чингис өрийн хэрэгслүүд” нь Монгол улсын өрийн хэрэгсэл гаргагчдын гадаад улсад гаргасан гадаад валют давамгайлсан өрийн хэрэгслүүд юм.

2.1.3 Өрийн хэрэгслийн нэр томъёо /Bonds terminologies/

(1) Нэрлэсэн үнэ /Face value/

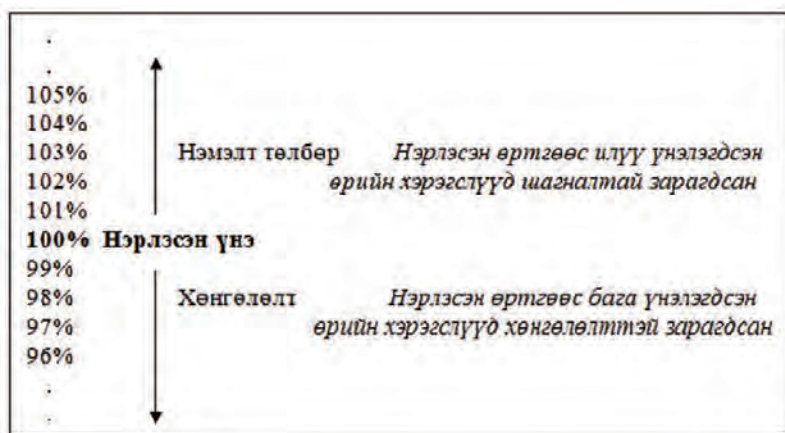
Өрийн хэрэгслийн нэрлэсэн үнэ гэдэгт нэрлэсэн хэмжээ /face amount/, үндсэн төлбөрийн хэмжээ /principal amount/, эсхүл нэрлэсэн өртөг /par value/ хамаарна. Хэдий өрийн хэрэгслүүд өөр нэрлэсэн үнэтэй гардаг ч тухайн улсынхаа валютын онцлогоос шалтгаалан ихэнхдээ зуутаар,

мянгаар, арван мянгаар нэрлэн хэмжигддэг. Жишээ нь, АНУ-д 1000 долларын нэрлэсэн үнэ бүхий өрийн хэрэгсэл элбэг бол Японд 100 иений өрийн хэрэгсэл элбэг байна.

(2) Өрийн хэрэгслийн үнэ /Bond price/

Өрийн хэрэгслийн үнэ ихэнхдээ нэрлэсэн өртгийн хувиар илэрхийлэгддэг. Жишээ нь, 100-ийн үнэтэй гэвэл 1000 долларын нэрлэсэн өртөгтэй өрийн хэрэгслийн 100% гэсэн үг юм. 100-ийн үнэтэй гэдэг нь хөрөнгө оруулагч нэрлэсэн өртгийг төлөх боломжтой тул “нэрлэсэн өртгийн үнэ” гэж бас нэрлэгддэг. Цаашлаад 90-ийн үнэтэй гэвэл 1000 долларын өрийн хэрэгслийн нэрлэсэн өртгийн 90% буюу 900 доллар болно. Өрийн хэрэгслийн үнэ нэрлэсэн өртгөөсөө бага (энэ тохиолдолд 90) бол “хөнгөлөлттэй” (90% x \$1,000), харин өрийн хэрэгслийн үнэ нэрлэсэн өртгөөсөө их (жишээлбэл 1000 долларын нэрлэсэн өртөгтэй өрийн хэрэгслийн 110) бол “шагналтай” (110% x \$1,000= \$1,100) гэнэ.

Зураг 2.3: Өрийн хэрэгслийн үнэ



Үнийн өөрчлөлтийн 1% бүрийг “нэгж хувь” гэж нэрлэнэ: Хэрэв өрийн хэрэгслийн үнэ 97-оос 98 болж өөрчлөгдвөл нэгж хувиар нэмэгдсэн байна. Жинхэнэ үнэ нь 970 (97% x \$1,000) доллараас 980 (98% x \$1,000) доллар болсон. Тиймээс энэ жишээнд нэг онооны долларын үнэ нь нэрлэсэн үнийн 1000 доллар тутам дахь 10 доллартай тэнцүү байна.

Үнэ болон өгөөж хоорондоо урвуу хамааралтай. Зах зээл дэх хүүгийн ханш өөрчлөгдөхөд шинээр гаргасан өрийн хэрэгслүүд өмнө байсан өрийн хэрэгслүүдээс өөр купонтой байж болно. Тиймээс одоогийн хүүгийн

ханштай ойртохын тулд өрийн хэрэгслүүдийн үнэ цэнэ өөрчлөгдөх ёстой. Хүүгийн ханш өсөхөд өндөр купонтой шинээр гаргасан өрийн хэрэгслээс өмнө байсан өрийн хэрэгслийн үнэ цэнэ бага болох тул өмнө байсан өрийн хэрэгслийн үнэ нь буурах болно. Хүүгийн ханш буурахад өмнө байсан өрийн хэрэгсэл бага купонтой шинээр гаргасан өрийн хэрэгслээс үнэтэй болох тул үнэ нь өсөх болно.

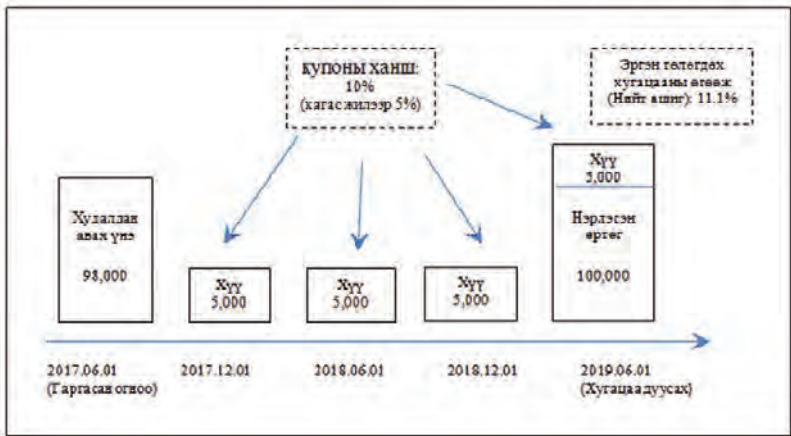
$$\begin{aligned} \text{Өгөөжийн бууралт} &= \text{Өнөөгийн үнэ цэнийн өсөлт} = \text{Үнийн өсөлт} \\ \text{Өгөөжийн өсөлт} &= \text{Өнөөгийн үнэ цэнийн бууралт} = \text{Үнийн бууралт} \end{aligned}$$

Ижил өгөөж, хугацаа бүхий өрийн хэрэгслүүдээс хүү өндөртэй гаргасан нь өндөр үнэтэй, хүү багатай гаргасан нь бага үнэтэй байна. Хоёрдогч зах зээлд өгөөж буурах нь өрийн хэрэгслийн үнэ өсөхөд нөлөөлдөг бөгөөд зах зээл өсөх дохио өгч байдаг. Нөгөө талаас өгөөж өсөж байгаа нь зах зээл буурах дохио болно.

(3) Хүүгийн хувь /Interest rates/

Өрийн хэрэгсэлийн хүү буюу хүүгийн хувь нь “купон”, “купоны хувь”, “нэрлэсэн өгөөж” гэж нэрлэгддэг. Өрийн хэрэгсэл эзэмшигчийн авах хүүгийн орлогыг тооцоолохдоо купоны хувийг өрийн хэрэгслийн нэрлэсэн үнээр үржүүлээд жилээр илэрхийлнэ. Жишээлбэл, хэрэв өрийн хэрэгсэл эзэмшигч 10 хувийн купонтой 1000 долларын өрийн хэрэгсэлтэй бол жилд 100 доллар (= \$1,000 x 10%) эсхүл төлбөрийг хагас жилээр хийх бол хагас жил тутам 50 доллар авна.

Зураг 2.4: Өрийн хэрэгслийн хүүгийн жишээ



Купонтой өрийн хэрэгслүүдийг “хүү төлдөг өрийн хэрэгслүүд /interest-bearing bonds/” гэдэг бол купонгүй өрийн хэрэгслүүдийг “хөнгөлөлттэй өрийн хэрэгслүүд /discount bonds/” гэнэ. Хөнгөлөлттэй өрийн хэрэгслүүдийн гаргасан үнэ нь нэрлэсэн өртгөөс бага байх бөгөөд өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдэд хүүгийн оронд буцаан төлөх үед ашиг олох боломж олгоно. Япон улсад богино хугацааны үнэт цаасыг (сангийн үнэт цааснууд) хөнгөлөлттэй гаргадаг.

Хэрэв хүү төлдөг өрийн хэрэгслийн гаргасан эсхүл буцаан төлсөн огноо нь купон төлөх огноотой давхцахгүй бол хүүг өдрөөр тооцон нэмж өгнө. Жижиглэн хүү нь анхны хүү болон эцсийн хүүгээс бүрдэнэ. Жижиглэн хүүг тооцоолох арга нь өрийн хэрэгслийн төрлөөс шалтгаалдаг.

Нэгэнт гаргасан өрийн хэрэгслийг зах зээлд худалдаалсан эсхүл худалдан авсан тохиолдолд талуудын өрийн хэрэгслийн хэр хэмжээг эзэмшиж байгаагаас нь шалтгаалан хүү тооцоологдоно. Эдгээр хүүг “хуримтлагдсан хүү” гэх ба ихэнхдээ худалдан авч буй тал нь худалдаж буй талд сүүлийн хүү төлсөн огнооноос хүлээн авсан огноо хүртэл хугацаанд хуримтлагдсан хүүг төлнө. Өрийн хэрэгслийг худалдан авч буй тал худалдаж буй талд хуримтлагдсан хүүг худалдан авах үед төлөх ёстой ч худалдагч тал купоны бүх төлбөрийг дараагийн хүү төлөх үед авна. Үүний үр дүнд худалдан авагчийн хүүгийн орлого тухайн өрийн хэрэгслийг эзэмшсэн хугацаатай тохирно.

(3) Эргэн төлөлт /Redemption/

Өрийн хэрэгсэлд хугацааны эцсийн эргэн төлөлт, хугацаанаас өмнөх эрт эргэн төлөлт гэсэн хоёр төрлийн эргэн төлөлт байдаг. Өрийн хэрэгслийн үндсэн үнэ өрийн хэрэгслийн хугацаа дуусахад төлөгддөг. Өрийн хэрэгсэл гаргасан огнооноос хугацаа дуусах хүртэлх хугацааг “хугацаа - term” буюу “өрийн хэрэгслийн хугацаа – maturity years” гэнэ. Шинээр гаргасан өрийн хэрэгслийг “шинэ өрийн хэрэгсэл /new issues/” гэх бол гаргасан огнооноос хойш өрийн хэрэгслүүдийг “төлөгдөөгүй өрийн хэрэгслүүд /outstanding bonds/”, дуусах хугацаа хүртэл хугацааг “өрийн хэрэгслийн дуусах хугацаа /time of maturity/” гэнэ.

Өрийн хэрэгслийн хугацаа дуусахад үндсэн төлбөрийг өрийн хэрэгсэл эзэмшигчид буцаан төлнө. Өрийн хэрэгслийн дуусах хугацаа нь үндсэн төлбөрийн эргэн төлөлт болон хүүгийн төлөлт хийгдэх эцсийн хугацааг хамарна. Өрийн хэрэгслийн жил бүрийн төлбөр хийгдэх огноотой ижил огноо буюу ижил сар, өдөрт хагас жилийн хүүгийн төлбөр хийгддэг. Жишээлбэл, 2018 оны 6 сарын 1-ний өдөр хугацаа нь дуусах өрийн хэрэгслийн хүү төлөгдөх огноо нь 6 сарын 1 болон 12 сарын 1 байна.

Өрийн хэрэгслийн хугацаа нь дуусахаас өмнө урьдчилан эргэн төлөлт хийгдвэл эрт эргэн төлөлт болох ба өрийн хэрэгсэл гаргагчийн эргэн төлөлтийн ачааллыг бууруулах зорилгоор хийгддэг. Энэ төрлийн эргэн төлөлтөд өрийн хэрэгсэл гаргагчийн шийдвэрээр хийсэн эргэн төлөлт орно. “Төлөвлөгөөт эргэн төлөлт /Scheduled redemption/” нь аливаа өрийн хэрэгсэл гаргагчаас өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдэд шилжсэн бүх өрийн хэрэгслүүдийн нийт тэнцлийг ижил хэмжээгээр багасгах аргаар хийгддэг. Эрт эргэн төлөлтийн өөр нэг жишээ бол “худалдан авалтаар эргэн төлөх” буюу өрийн хэрэгсэл гаргагч өрийн хэрэгслээ зарахыг зөвшөөрсөн эзэмшигчээс нь зах зээлийн үнээр худалдаж авах үйл ажиллагаа юм.

(4) Өгөөж /Yield/

Өрийн хэрэгсэл гаргагчаас өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдэд амласан хүүг “купон” эсхүл “нэрлэсэн өгөөж /nominal yield/” гэдэг. Энэ хүү анх өрийн хэрэгсэл гаргахад тогтоогддог бөгөөд өөрчлөгддөггүй. Тиймээс 10%-ийн купонтой өрийн хэрэгсэл гэвэл өрийн хэрэгсэл эзэмшигч нь \$1,000 нэрлэсэн өртөгтэй өрийн хэрэгслээс жил бүр \$100 (\$1,000-ийн 10%) авна гэсэн үг бөгөөд хүү хагас жилд нэг удаа \$50-ийн хэмжээтэйгээр төлөгдөнө.

“Өнөөгийн өгөөж /Current yield/” нь хөрөнгө оруулагч өрийн хэрэгслээс хүртэх боломжтой өгөөжийг хэмждэг. Үүнийг тооцоходоо жилийн хүүгийн орлогыг (нэрлэсэн үнийг купоны ханшаар үржүүлнэ) өнөөгийн зах зээлийн үнэд (хөрөнгө оруулсан үнэ) хувааж тооцдог:

$$\text{Өнөөгийн өгөөж} = \frac{\text{Жилийн хүүгийн орлого}}{\text{Өнөөгийн зах зээлийн үнэ}}$$

Жишээ нь, 10%-ийн хүүтэй өрийн хэрэгслийг 800\$-оор худалдаж авсан гэвэл өнөөгийн өгөөж нь 12.5% (жилийн хүү 100\$ /800\$ худалдаж авсан үнэ) болно.

Ерөнхийдөө, “өгөөж”-ийг энгийнээр “эргэн төлөлт хийгдэх хугацааны өгөөж” буюу хөрөнгө оруулагчийн хөрөнгөө оруулсан өрийн хэрэгслээс хугацааны эцэст нийт хүртэх боломжтой өгөөжийн хэмжээ гэж ойлгож болно. Энэ нь өрийн хэрэгслийн хугацааны туршид өсөж буурсан өөрчлөлт болон жилийн хүүгийн орлогыг багтаасан үзүүлэлт юм. Аливаа өрийн хэрэгслийн өгөөж л зах зээлд оролцогчдын сонирхлыг татдаг. Хэрэв өрийн хэрэгсэл өнөөдрийн зах зээлийн ханшаар хугацааны эцэст худалдагдсан бол өгөөж болон эргэн төлөлт хийгдэх хугацааны өгөөж нь нийт өгөөжийн хэмжээг ижил илэрхийлнэ. Орчин үед өгөөж тооцоолоход тусгай тооны машиныг хамгийн өргөнөөр ашиглаж байна. Уг тооны машинд

өрийн хэрэгсэл худалдан авсан огноо, хүүгийн хувь, дуусах хугацаа болон үнэ гэсэн гол тоонуудыг оруулснаар өгөөж хялбархан тооцоологддог. Үүнтэй адилаар худалдан авсан огноо, хүүгийн хувь, дуусах хугацаа, эргэн төлөгдөх хугацааны өгөөжийг оруулснаар үнийг хялбархан тооцоолох боломжтой.

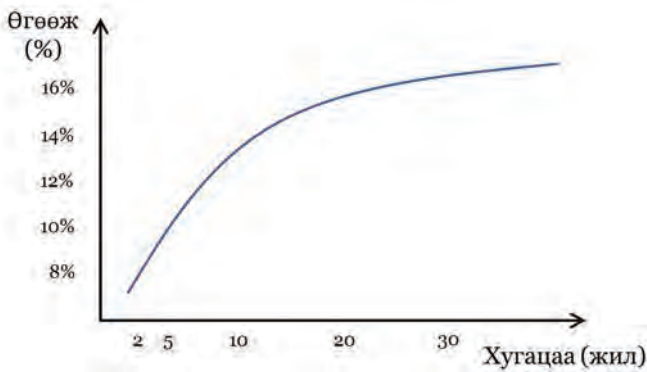
Өрийн хэрэгслийн тухай ярьж байгаа үед өгөөж нь мөн “суурь - basis” болдог. Жишээ нь эргэн төлөлт хийгдэх хугацааны өгөөж нь 15% гэвэл зүгээр л 15%-ийн өгөөж эсхүл 15.00 суурьтай гэнэ. Суурь гэж нэрлэсний учир нь өгөөжийг илэрхийлэх аргаас үүдэлтэй. Өгөөж нь бүхэл болон аравтын орны хувь хэлбэрээр илэрхийлэгддэг. Аравтын орны ялгавар нь “нэгж хувь”-аар илэрхийлэгдэх нь түгээмэл бөгөөд 1 хувийн 1/100 эсхүл 0.01% нь нэг нэгж хувь болно. Өгөөжийн нэг хувийн ялгавар нь 100 нэгж хувьтай тэнцэнэ. Жишээ нь 15,25%-ийн өгөөжтэй өрийн хэрэгсэл нь 15.00% -ийн өгөөжтэй өрийн хэрэгслээс 25 нэгж хувиар өндөр байна.

Өрийн хэрэгслийн өгөөжид нөлөөлдөг бусад хүчин зүйлд өрийн хэрэгсэл гаргагчийн зээлжих зэрэглэл, өрийн хэрэгслийн хугацаа орно. Ерөнхийдөө, доогуур зээлжих зэрэглэлтэй өрийн хэрэгсэл гэдэг нь төлбөрийн чадваргүй болох өндөр эрсдэлтэй байж болох учраас өндөр зээлжих зэрэглэлтэй өрийн өрийн хэрэгслүүдтэй харьцуулахад өгөөж нь өндөр байна. Өөр өөр хугацаа бүхий өрийн хэрэгслүүд нь ялгаатай өгөөжтэй байна. Ихэнх тохиолдолд хөрөнгө оруулагчид урт хугацаатай өрийн хэрэгслээс өндөр өгөөжийг хүлээдэг. Хөрөнгө оруулагч урт хугацааны хөрөнгө оруулалт хийснээр мөнгөө урт хугацаанд эрсдэлд байлгах учраас богино хугацааны хөрөнгө оруулалтаас илүү өндөр өгөөж хүлээж байдаг. Богино хугацааны өрийн хэрэгслийн хөрөнгө оруулалт нь богино хугацаанд үндсэн төлбөрөө буцаан авч байгаа учраас илүү аюулгүй буюу эрсдэл багатай гэж тооцогддог тул хөрөнгө оруулагчид бага өгөөжийг хүлээж байдаг байна.

(5) Өгөөжийн муруй /Yield curves/

Хэрэв өрийн хэрэгслийг ялгаатай дуусах хугацаа болон тэдгээрт харгалзах өгөөжийн хамт дүрсэлбэл “өгөөжийн муруй” бий болно. Хугацаа уртсах тусам өгөөж ерөнхийдөө өсдөг учраас нийтлэг өгөөжийн муруй нь богино хугацаанд бага өгөөжтэй, урт хугацаанд өндөр өгөөжтэй байдаг.

Зураг 2.5: Өгөөжийн муруй



Ердийн зах зээлийн нөхцөлд нийтлэг өгөөжийн муруй нь дээш чиглэсэн налуу, эерэг, эсхүл өгсдөг муруй байдаг. Богино хугацаанд өгөөж бага харин хугацаа уртсах тусам өгөөж өснө. Хугацаанаас хамаарсан өгөөжүүдийн зөрүү нь хугацаа уртсах тусам багасна. Өндөр инфляц эсхүл мөнгөний эрэлт (зээл) нийлүүлэлтээс хэт хол давсан (өөрөөр хэлбэл мөнгөний нийлүүлэлт бага байх) зэрэг эдийн засгийн онцгой нөхцөлд өгөөжийн муруй нь нийтлэг байдаг муруйнаас эсрэг буюу доош чиглэсэн, буурсан налуу байх ба өрийн хэрэгслийн өгөөж богино хугацаанд өсөж, урт хугацаанд буурдаг. Бодит байдалд ийм нөхцөл зах зээлийн онцгой үеүдэд маш ховор тохиолддог.

(6) Өрийн хэрэгслийг санал болгох хугацаа /Offering period/

Шинээр өрийн хэрэгсэл гаргахын тулд олон тооны хөрөнгө оруулагчдад танилцуулан, захиалга авахыг “санал болгох” гэж нэрлэдэг. Танилцуулга хийж, захиалгын анкетыг хүлээн авах хугацааг “санал болгох хугацаа” гэх бөгөөд санал болгох хугацаа дууссаны дараа өрийн хэрэгсэл худалдаж авсан үнийг бөөн дүнгээр өрийн хэрэгсэл гаргагчид төлбөр гүйцэтгэх хугацаанд төлдөг. Өрийн хэрэгслийн хувьд өрийн хэрэгсэл гаргасан хугацаа нь төлбөр гүйцэтгэх хугацаа болно.

(7) Гэрээний болон эцсийн шилжүүлгийн огноо /Contract date and delivery date/

Төлөгдөөгүй байгаа өрийн хэрэгслүүдийг арилждаг хоёрдогч зах зээлийн арилжаа бүрд гэрээний болон эцсийн шилжүүлгийн огноо байдаг. Гэрээний огноо гэдэг нь арилжаа зохион байгуулагдсан огноо, харин эцсийн шилжүүлгийн огноо нь төлбөр тооцоо хийгдсэн огноо юм. Өрийн хэрэгслийн

гүйлгээний эцсийн шилжүүлгийн огноо нь улс орон бүрд ялгаатай байдаг бөгөөд ихэвчлэн клиринг, төлбөр тооцоо гүйцэтгэх орчин болон дэд бүтцээс хамаардаг.

Япон улсад энгийн өрийн хэрэгслийн эцсийн шилжүүлгийн огноо нь T+3 буюу гэрээлсэн өдрөөс хойш гурав дахь бизнесийн өдөр байдаг бол Япон улсын засгийн газрын өрийн хэрэгсэл (ЯЗГӨХ) нь T + 2 өдөр байдаг. ОТС жижиглэн худалдааны гүйлгээ болон оршин суугч бус хүний ажил гүйлгээ зэрэг энэ хугацаанд хамаарахгүй. АНУ, Их Британи, Хонконг, Сингапур зэрэг цөөн улс орнууд төлбөр тооцооны T + 1 дэд бүтэцтэй байдаг бол бусад олон улс орнуудын хувьд эцсийн шилжүүлгийн огноо нь T + 2 эсхүл T + 3 байдаг.

(8) Арилжааны бичиг /Commercial paper/

Арилжааны бичиг нь богино хугацааны (ихэвчлэн хамгийн ихдээ 270 хоногийн хугацаатай), баталгаагүй, компанийн өр юм. Энэхүү үнэт цаас гаргаж байгаа компани зөвхөн өөрийн нэр хүндээр баталгаа өгдөг учраас ерөнхийдөө хамгийн өндөр зээлжих зэрэглэлтэй, нэр хүндтэй компани өөр ямар ч баталгаагүйгээр гаргадаг. Зарим арилжааны бичиг гаргагчид шууд олон нийтэд худалддаг. Үүнийг “шууд байршуулсан” арилжааны бичиг гэж нэрлэдэг. Эдгээр үнэт цаас гаргагч нь шууд маркетингийг гүйцэтгэхийн тулд өөрсдийн борлуулалтын багийг ажиллуулдаг. Бусад тохиолдолд олон нийтэд борлуулалт хийдэг том дилерүүдэд худалддаг. Үүнийг “дилерт байршуулсан” арилжааны бичиг гэнэ.

Арилжааны бичгийг ихэвчлэн хөнгөлөлттэй гаргаж, хугацааны эцэст нэрлэсэн үнээр буцаан авдаг боловч зарим нь хүүтэй байдаг. Мөнгөний захын сангууд, банк, мөн тэтгэврийн сан нь арилжааны бичгийн томоохон хөрөнгө оруулагчид юм.

(9) Харилцан тохиролцон-гэрээлж болох хадгаламжийн гэрчилгээ /Negotiable certificates of deposits (CDs)/

Томоохон арилжааны банкууд нь хадгаламжийн гэрчилгээ(CD-үүд) гаргах замаар зах зээлээс хөрөнгө (зээл) тагдаг. Эдгээр нь богино хугацааны, хүүтэй үнэт цааснууд бөгөөд гаргаж буй банкныхаа ерөнхий нэр хүндээр баталгааждаг. Хадгаламжийн гэрчилгээ нь 7 хоног болон түүнээс дээш хугацаатай хадгаламжид үндэслэн гаргах ба хүүтэй байдаг. Эзэмших хамгийн урт хугацаа гэж байхгүй ч ихэнх хадгаламжийн гэрчилгээнүүд 1 жилээс хэтэрдэггүй, харин хамгийн бага хугацаа нь 7 хоног байдаг. Хадгаламжийн гэрчилгээ нь тохиролцож болдог, хоёрдогч зах зээл дээр арилжигдах боломжтой байдаг бөгөөд хадгаламжийн гэрчилгээ гаргасан

банк нь өөрсдийн гаргасан хадгаламжийн гэрчилгээг худалдаж авахгүй байж болдог. Түүнчлэн, хадгаламжийн гэрчилгээ гаргагч нь тус хадгаламжийн гэрчилгээг эзэмшигч торгуулаагүй л бол тогтоосон дуусах хугацаанаас өмнө буцааж болохгүй.

2.2 ӨРИЙН ХЭРЭГСЛИЙН АНХДАГЧ ЗАХ ЗЭЭЛ

1.1.1 Өрийн хэрэгслийн анхдагч зах зээлийн тодорхойлолт

Өрийн хэрэгслийн төрлөөс хамаарч зах зээлд гаргах үйл явц нь ялгаатай байх хэдий ч дараах ерөнхий зарчмаар зах зээлд гаргана:

- Зах зээлд гаргах өдөр, хэмжээ, нөхцөл, татсан хөрөнгийн зарцуулалтын төлөвлөгөө, хөрөнгийн зах зээлийн нөхцөл байдал зэргийг тодорхойлох,
- Хөрөнгө оруулагч нарт өрийн хэрэгсэл худалдах санал тавин захиалга өгөх хүсэлтэй хөрөнгө оруулагчдаас үнийн саналыг авах.

“Анхдагч зах зээл” гэдэг нь өрийн хэрэгсэл гаргахтай холбоотой дээрх бүх үйл ажиллагаа явагддаг газар юм. Олон улсын хөрөнгийн зах зээлд дараах үндсэн 4 тоглогчид анхдагч зах зээлийг чиглүүлдэг. Үүнд:

- Өрийн хэрэгсэл гаргагчид,
- Андеррайтерийн компаниуд (ихэнхдээ үнэт цаасны компаниуд болон зарим нэг андеррайтерийн эрхтэй банкууд),
- Өрийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийдэг хөрөнгө оруулагчид,
- Өрийн хэрэгсэл арилжаалагчид (банкууд, үнэт цаасны компаниуд, хөрөнгө удирдагч компаниуд зэрэг)

2.2.2 Засгийн газрын өрийн хэрэгслийн анхдагч зах зээл

Засгийн газрын өрийн хэрэгслийг гаргах арга барилаар нь ерөнхийдөө нээлттэй зах зээлд гаргах, хувийн хөрөнгө оруулагч нарт шууд гаргах, төр засгийн хүрээнд гаргах гэж ангилна.

(1) Үнэ (өгөөж)-ийн өрсөлдөөнт дуудлага худалдаа

Үнэ (өгөөж)-ийн өрсөлдөөнт дуудлага худалдаа гэдэг нь төв Засгийн газрыг төлөөлж тухайн өрийн хэрэгслийг гаргаж буй яамны тодорхойлсон үнэд үндэслэн дуудлага худалдааны оролцогчдын хүсэж буй үнэ (өгөөж)-ийн саналаар зах зээлд гаргах үнэ, хэмжээг тогтоох арга юм. Үнийн

өрсөлдөөнт дуудлага худалдааны аргын хувьд төлөвлөсөн хэмжээнд хүрэх хамгийн өндөр үнийн (хамгийн бага өгөөж) санал дэмжигддэг. Ерөнхийдөө хоёр төрлийн дуудлага худалдааны арга байдаг: (i) уламжлалт арга (ii) Голланд арга. Уламжлалт арга нь дуудлага худалдаанд амжилттай оролцсон оролцогч бүр санал болгосон үнээрээ өрийн хэрэгслээ худалдаж авахыг хэлдэг. Харин Голланд арга нь амжилттай оролцогч бүрийн үнийн саналыг харгалзахгүйгээр өрийн хэрэгслийн үнийн доод хэмжээ, өгөөжийн дээд хэмжээ зэрэг ерөнхий нөхцөлүүдээр хязгаарлаж үнэ тогтоодог арга юм.

Ихэнх улс орнуудад өрийн хэрэгсэл гаргаж буй төрийн байгууллагууд дуудлага худалдааг сар бүр эсхүл улирал бүр зарладаг.

(2) Өрсөлдөөнт бус дуудлага худалдаа

Өрийн хэрэгслийн өрсөлдөөнт дуудлага худалдааны захиалгатай нэгэн зэрэг хийгдэж, өрсөлдөөнт дуудлага худалдаанд ирсэн үнүүдийн жигнэсэн дундаж үнээр үнийг тохирдог аргыг Өрсөлдөөнт бус дуудлага худалдааны арга гэнэ. Оролцогч нь өрсөлдөөнт дуудлага худалдаа, өрсөлдөөнт бус дуудлага худалдааны зөвхөн аль нэгд нь нэг удаадаа оролцох эрхтэй. Ерөнхийдөө нэг худалдан авагчийн худалдан авах хэмжээний дээд хязгаар өрийн хэрэгсэл гаргагчаас хамаардаг боловч Япон улсад энэ хэмжээ гаргаж буй өрийн хэрэгслийн 10% байдаг. Зарим улсуудад мөн адил өрийн хэрэгсэл худалдан авах дээд хэмжээг мөнгөн дүнгээр зааж өгсөн байдаг. Япон улсад зарим санхүүгийн байгууллагыг эс тооцвол дуудлага худалдаанд оролцож буй 1 оролцогчийн өрийн хэрэгсэл худалдан авах дээд хязгаар нь 1 тэрбум иен байдаг.

(3) Дилерийн анхдагч арилжааны систем

Өнөө үед олон улс орнууд зах зээл үүсгэгчдийн үүргийг гүйцэтгэж өрийн хэрэгсэл гаргаж буй гаргагч бүрийн зайлшгүй оролцоог хангахын тулд арилжааны эрхтэй анхдагч дилерүүдийг дэмжиж Засгийн газрын өрийн хэрэгсэл гаргалтын “Дилерийн анхдагч арилжааны систем”-ийг ашиглаж байна. Энэ системийн давуу тал нь Засгийн газрын өрийн хэрэгсэл гарах бүрд захиалгын хэмжээг тогтмол баталгаажуулдагт орших бөгөөд мөн энэ систем нь Засгийн газрын өрийн хэрэгслийн зах зээлийн хөрвөх чадвар, үр ашиг, өрсөлдөх чадвар, ил тод байдлыг сайжруулдаг. Анхдагч арилжааны дилерүүд нь (i) анхдагч үнийн дуудлага худалдаагаар үнийн санал өгөх болон худалдан авах, (ii) хоёрдогч зах зээлд хөрвөх чадвар бий болгох, (iii) засгийн газрын өрийн хэрэгслийн зах зээлтэй холбоотой мэдээлэл түгээх зэрэг чухал үүргийг анхдагч болон хоёрдогч зах зээлд аль алинд нь гүйцэтгэдэг.

Тухайлбал, Япон улсад тусгайлсан анхдагч дилерүүд (i) ЯЗГӨХ-ийн анхдагч дилерүүдийн уулзалтад оролцох, (ii) худалдан авалт хийгдсэнээс үүсэх эргэн төлөлтийн дуудлага худалдаанд оролцох, (iii) зөвхөн тусгайлсан үнэт цаасны компанид нээлттэй байдаг үндсэн төлбөр болон хүүгийн төлбөрийг салгаж зарах эсхүл буцаан нийлүүлэх боломжтой, бүртгэлийн гүйлгээгээр шилжих засгийн гарын өрийн хэрэгсэл (book-entry government bonds) эсхүл STRIPS өрийн хэрэгсэлд хүсэлт гаргах, (iv) үнийн бус өрсөлдөөнт дуудлага худалдаанд оролцох, (v) хөрвөх чадварыг хангах дуудлага худалдаанд оролцох, (VI) хүүгийн түвшний своп арилжаанд давуу эрхтэй харилцагч тал болох зэрэг эрхтэй.

(4) Хувийн хөрөнгө оруулагчдад чиглэсэн өрийн хэрэгсэл гаргалт

Жижиглэнгийн хөрөнгө оруулагч нарт зориулсан засгийн газрын өрийн хэрэгсэл нь санхүүгийн байгууллагуудын захиалгаар дамжин зарагддаг. Энэ арга хэлбэрийн хүрээнд санхүүгийн байгууллагууд нь Засгийн газрын өрийн хэрэгсэл авах хүсэлтийг хувийн хөрөнгө оруулагч нараас авсны дагуу өрийн хэрэгслийг зардаг бөгөөд Засгийн газраас шимтгэл авдаг.

2.2.3 Компанийн өрийн хэрэгслийн анхдагч зах зээл

Өмнө нь Япон улсад компанийн өрийн хэрэгслийг зах зээлд гаргахыг зохицуулсан нэлээд хэдэн хууль журмууд байсан. Өрийн хэрэгсэл гаргах нөхцөлийг нийтлэг томъёогоор тодорхойлдог байсан бөгөөд өрийн хэрэгслийн гарах хэмжээг мөн хязгаарлаж өгдөг байв. Гэхдээ тэдгээр хязгаарлалтууд нь өөрчлөгдсөөр өрийн хэрэгсэл гаргах нөхцөлүүд нь зах зээлийн нөхцөл байдалтай илүү уялдан тодорхойлогддог болж шинэчлэгдсэн.

(1) Сүүлийн үеийн өрийн хэрэгсэл гаргах арга

Өнөө үед ихэнх өрийн хэрэгсэл гаргагчид хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг ойлгоход анхаарч өрийн хэрэгслийг гаргах хугацаа, хэмжээг тохирохоос өмнө зах зээлийн нөхцөл байдлыг анхааралтай ажигладаг болсон. “Spread pricing” буюу “Зөрүүгээр үнэ тогтоох” гэж нэрлэгдсэн арга нь сайн үнэлгээтэй компаниуд өрийн хэрэгсэл гаргахад түгээмэл хэрэглэгддэг болжээ. Энэхүү аргачлалаар өрийн хэрэгсэл гаргагч нь өрийн хэрэгслийн хүүг гаргахдаа жишиг өрийн хэрэгсэл (ихэнхдээ Засгийн газрын өрийн хэрэгсэл)-ийн хүүгийн ханш дээр нэмэгдэх “spread” буюу нэмэлт хүүгийн хувь хэмжээг тодорхойлдог. Энэ аргын давуу тал нь өрийн хэрэгсэл гаргагчдад хүүгийн ханшийн өөрчлөлтөд хурдан дасан зохицох боломжийг олгодог.

Зээлжих зэрэглэл

Зээлжих зэрэглэл нь санхүүгийн хэрэгсэл болон түүнийг гаргагчийн талаар маш их мэдээлэл өгдөг үнэлгээний аргачлал юм. Зэрэглэл нь ихэнхдээ зэрэглэлийг тогтоодог үнэлгээний компаниас шалтгаалж AAA, BB, C, гэх зэрэг хэдэн үсгээр илэрхийлэгдэнэ. Fitch, Moody's, Standard & Poor's зэрэг олон улсад танигдсан зээлжих зэрэглэлийг тогтоодог үнэлгээний компаниуд байдаг бөгөөд мөн дотоодын зах зээлд үнэт цаас гаргагчдыг үнэлдэг орон нутгийн үнэлгээний компаниуд бас бий. Ерөнхийдөө үнэт цаас гаргагчид нь өөрийн зээлжих чадавхыг үнэлүүлэхээр дээрх компаниудад хүсэлт тавьж, тогтсон хураамжийг төлөн үнэлгээ хийлгэдэг.

Доорх хүснэгтэд олон улсын үнэлгээний компаниудаас өгдөг зээлжих зэрэглэлийг үнэлгээний хамт товчлон харуулав:

Хүснэгт 2.7: Зээлжих зэрэглэлийн ангилал - Moody's-ийн зэрэглэлээр

Төрөл	Зэрэглэл	Үнэлгээ
Хөрөнгө оруулалтын зэрэглэлтэй өрийн хэрэгсэл	AAA (Aaa)	Өр төлбөрөө буцаан төлөх бүрэн чадвартай, өр төлөх чадваргүй болох магадлал бага
	AA (Aa)	Зээлээ эргэн төлөх чадвар сайн
	A	Зээлээ эргэн төлөх чадвартай гэхдээ эдийн засагт гарах өөрчлөлтүүд нөлөөлөх боломжтой
	BBB (Baa)	Зээлээ эргэн төлөх чадвартай гэхдээ дээрх зэрэглэлүүдтэй харьцуулахад эдийн засгийн өөрчлөлтөд илүү мэдрэмжтэй
Хөрөнгө оруулалтын зэрэглэлгүй өрийн хэрэгсэл/ өндөр өгөөжтэй өрийн хэрэгсэл (Өндөр эрсдэлтэй өрийн хэрэгсэл)	BB (Ba)	Найдвартай гэвч уналттай эдийн засгаас шалтгаалж эрсдэлд орох магадлалтай
	B	Зээлжилтийн найдвартай байдал уналттай эдийн засгаас шалтгаалж эрсдэлд орох өндөр магадлалтай
	CCC (Ca)	Эдийн засгийн нөхцөл байдлаас шалтгаалж өр төлөх чадваргүй болох магадлалтай
	CC (Ca)	Өр төлөх чадваргүй болох өндөр магадлалтай
	C	Татан буугдах зарлах өргөдөл гаргасан гэхдээ зээл эргэж төлөгдсөөр байна
	D	Өр төлөх чадваргүй

Эх сурвалж: Fitch, Moody's, Standard & Poor's

Үнэлгээнээс шалтгаалж зэрэглэлүүд дотроо мөн хуваагддаг. Жишээлбэл, зарим үнэлгээний агентууд А зэрэглэлтэй компани, санхүүгийн хэрэгслүүдийг хооронд нь ялгахын тулд А1, А2, А3 гэж ангилдаг. Мөн А+ эсхүл А- гэх зэргээр нэг зэрэглэлийн үнэт цааснуудыг дотор нь ангилна.

Өндөр үнэлгээтэй үнэт цаастай харьцуулахад бага үнэлгээтэй эрсдэл өндөртэй үнэт цааснууд илүү өгөөжтэй байдаг. Хөрөнгө оруулагчид AAA зэрэглэлээс BBB зэрэглэлтэй буюу “Хөрөнгө оруулалтын зэрэглэлтэй өрийн хэрэгсэл” ангиллын өрийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулахдаа түүнээс бага үнэлгээтэй буюу “Хөрөнгө оруулалтын зэрэглэлгүй өрийн хэрэгсэл” ангиллын өрийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулахаас илүү итгэлтэй хөрөнгө оруулдаг. Эрсдэл өндөртэй, төлбөрийн үүргээ гүйцэтгэх чадвар багатай гэж үнэлэгдсэн өрийн хэрэгслүүдийг маш багаар үнэлж “Junk bonds” буюу “Өндөр эрсдэлтэй өрийн хэрэгслүүд” гэж нэрлэдэг. Өндөр эрсдэлтэй өрийн хэрэгсэл нь Хөрөнгө оруулалтын зэрэглэлтэй ангиллын өрийн хэрэгслээс илүү өндөр өгөөж санал болгодог. Өөрөөр хэлбэл, эрсдэлтэй үнэт цаасанд хөрөнгө оруулсныхаа хариуд хөрөнгө оруулагч өндөр өгөөж авна.

Зээлжих зэрэглэл тогтсоны дараа үнэлгээний байгууллагаар тогтсон хугацаанд дахин давтамжтайгаар үнэлгээ хийгдэх бөгөөд зэрэглэл дээшлэх доошлох байдлаар дахин үнэлэгдэнэ. Төлбөрийн чадвар гүйцэтгэх магадлалд үндэслэн зэрэглэлийг тогтоодог. Өндөр зэрэглэлтэй үнэт цаас гэдэг нь төлбөр гүйцэтгэх чадваргүй болох эрсдэл болон өгөөж бага гэсэн үг юм. Нөгөө талдаа, зэрэглэл багатай үнэт цааснууд өндөр эрсдэлтэй учраас өгөөж өндөртэй байдаг.

Тавиурын бүртгэл (shelf registration)

Тавиурын бүртгэл гэдэг нь үнэт цаас гаргагч нь тавиурын бүртгэлийн мэдэгдэл урьдчилан гаргаж тодорхой цаг хугацаанд дахин бүртгэлийн бүрэн тайлан хийлгүйгээр үнэт цаас гаргаж болох үйл ажиллагааны аргачлал бөгөөд үнэт цаас бодитоор гаргах үед зөвхөн зохицуулагчийн баталж, урьдчилан тохирсон нөхцөлийн дагуу нэмэлт тайланг хийх ба тавиурын бүртгэлийн мэдэгдэлд зах зээлд гарах үнэт цаасны хэмжээг заасан байна. Энэ аргачлалыг ашигласнаар компанийн өрийн хэрэгсэл гаргах үйл ажиллагааг хялбаршуулж үнэт цаасыг зах зээлд гаргах явцын хугацааг багасгана. Мөн түүнчлэн, үнэт цаас гаргагчид уян хатан зээлийн санхүүжилтийг хайдаг бөгөөд энэ аргачлалаар хэрэгжүүлэх хандлагатай байгаа нь зах зээлд гаргасан өрийн хэрэгслийн хэмжээ болон татсан хөрөнгийн хэмжээнээс харагдаж байна. Үнэт цаас гаргагч, зохицуулагч байгууллагуудын аль алиных нь ажлыг хөнгөвчлөхийн тулд үнэт цаас гаргах үед бүх шаардах бичиг баримтуудыг бэлтгэн боловсруулах цаг хугацаа, хүчин чармайлтыг багасгахаар энэ аргачлалыг олон улсад хэрэглэж эхлээд байна.

2.3 ӨРИЙН ХЭРЭГСЛИЙН ХОЁРДОГЧ ЗАХ ЗЭЭЛ

2.3.1 Өрийн хэрэгслийн хоёрдогч зах зээл шинж чанар

Хувьцаатай адилаар өрийн хэрэгсэл эзэмшигчид хугацаанаас нь өмнө өрийн хэрэгслээ зарах боломжийг эрэлхийлж байдаг. Хоёрдогч зах зээл нь өрийн хэрэгсэл эзэмшигчдийн энэ арилжааны эрэлтийг зохицуулдаг. Өрийн хэрэгсэл нь ерөнхийдөө хөрвөх чадвар багатай үнэт цаасанд тооцогддог бөгөөд хөрөнгө оруулагч хугацааны эцэс хүртэл эзэмшдэг. Өнөөдрийн түвшинд өрийн хэрэгслийн арилжаалах хэмжээ, давтамж нь хувьцааны арилжаатай харьцуулахад тийм ч их биш боловч, олон улс оронд хоёрдогч зах зээл аажмаар хүрээгээ тэлж байна.

Арилжаанд оролцогчид болон харилцагчийнхаа арилжааны хэрэгцээнд тулгуурлан арилжаанд оролцож буй зуучлагчид зэрэг олон оролцогчдоос хоёрдогч зах зээл бүрдэнэ. Тэтгэврийн сангууд, Засгийн газар зэрэг байгууллагын хөрөнгө оруулагчид, мөн хувийн болон гадаадын хөрөнгө оруулагчид гэх зэрэг хөрөнгө оруулагчид байдаг ч томоохон оролцогчид нь ерөнхийдөө банк, үнэт цаасны компаниуд, даатгалын байгууллагууд зэрэг санхүүгийн байгууллагууд байдаг. Өрийн хэрэгслийн арилжааг удирдаж буй үнэт цаасны компаниуд хоёрдогч зах зээлийн хөдөлгөгч байдаг бөгөөд тэд өрийн хэрэгслээ зарж буй хөрөнгө оруулагчдын арилжааны холбогч нь болж өгдөг. Хөрөнгө оруулагчид аливаа мэдээллийг хамгийн түрүүнд, тогтмол олж авч чадаж байгаа эсэх болон арилжаанууд нь зах зээл дээр шударга үнээр арилжаалагдах эсэх нь хоёрдогч зах зээлд хамгийн чухал зүйлс юм. Тиймээс өрийн хэрэгсэл арилжаалагчид нь үнийн мэдээлэл цуглуулах, тухайн мэдээллийг хэрэгцээтэй хөрөнгө оруулагчид хүргэхэд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг.

Мөн түүнчлэн хоёрдогч зах зээлийг дэмжихийн тулд арилжааг сурталчилж хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэхэд “market makers” буюу “зах зээл үүсгэгчид” чухал үүрэг гүйцэтгэдэг.

Зах зээл үүсгэгч гэдэг нь тусгайлсан үнэт цаасны компаниуд болон банкууд үнэт цаасны авах, зарах ханшийг өдөр бүр зарлах бөгөөд сонирхсон хөрөнгө оруулагчдад зарласан үнээр зарах эсхүл авахад бэлэн байх юм. Зарим улсад зах зээл бүтээх аргачлал өргөжиж шинээр компанийн өрийн хэрэгсэл зах зээлд гарах үед мөн ашиглагддаг. Энэ нь хоёрдогч зах зээлийг дэмжихийн хажуугаар мэдээлэл цуглуулагчид болон бусад хамааралтай этгээдүүдэд үнийн саналыг өгч үнэт цаас гаргах нөхцөлийг танилцуулах нэмэлт үүргийг үнэт цаасны андеррайтер компаниудад бий болгож байдаг.

2.3.2 Хоёрдогч зах зээл дээрх өрийн хэрэгслийн арилжаа

Зээл, өрийн хэрэгслийн хоёрдогч зах зээл нь 1 жил болон түүнээс бага богино хугацаат, 1 жилээс их урт хугацаат гэсэн ангилалд хуваагдана.

(1) Богино хугацаат өрийн хэрэгсэл (1 жил болон түүнээс бага хугацаат)

“Money market” буюу “Мөнгөний зах зээл” нь хоёрдогч зах зээл дээрх богино хугацаат (1 жил болон түүнээс бага хугацаат) өр төлбөрийн арилжааг хэлнэ. Мөнгөний зах зээлийн арилжаа нь богино хугацаанд мөнгө олж авах (зээлэх) болон илүүдэл хөрөнгөөрөө хөрөнгө оруулалт хийх (зээлэх) хоёрт хоёуланд нь шийдэл байж чаддаг. Ерөнхийдөө хугацааны хязгаар нь нэг хоногоос хэдэн өдөр байх ч хамгийн уртдаа 1 жил байна. Арилжаалагдаж буй хэрэгслүүд нь Засгийн газрын үнэт цаас, компанийн үнэт цаас, хадгаламжийн гэрчилгээ, арилжааны вексель зэрэг янз бүр байж болно. Зөвхөн засгийн газар гэлтгүй банк, үнэт цаасны компаниуд, компаниуд зэрэг олон төрлийн оролцогчид байж болно.

Буцаан худалдан авах хэлэлцээр буюу репо зах зээлд, нэг арилжаалагч өөр нэг арилжаалагчид үнэт цаас (ихэнхдээ засгийн газрын өрийн хэрэгсэл) зарах бөгөөд тохирсон хугацааны дараа тохирсон үнээр буцаан худалдан авахаар хүлээн зөвшөөрнө. Ингэснээр, 1-р арилжаалагч 2-р арилжаалагчаас мөнгө зээлж байгаа ба арилжаалагдсан үнэт цаасаар зээлээ баталгаажуулж байна. 2-р арилжаалагч (зээлдүүлэгч) үнэт цаас худалдаж авсан үнэ болон буцаан худалдан авахаар тохирсон үнийн зөрүү дээр ашиг хийж байна.

Хэрэв арилжаалагч үнэт цаас худалдан аваад тохирсон өдөр, үнээр буцааж зарахаар тохирсон бол энэ нь “reverse repo” буюу “урвуу репо” арилжаа юм. Энэ тохиолдолд эхний арилжаалагч хоёрдогч арилжаалагчид мөнгийг үнэт цаасны баталгаатайгаар зээлүүлж үнийн зөрүү дээр ашиг хийнэ. Олон компани, санхүүгийн байгууллагууд энэ репо зах зээлд оролцдог. Эдгээр нь ерөнхийдөө богино хугацаанд арилжаалагддаг бөгөөд ихэнхдээ нэг хоногоор хэрэгждэг.

(2) Урт хугацаат өрийн хэрэгсэл (1 жилээс дээш хугацаат)

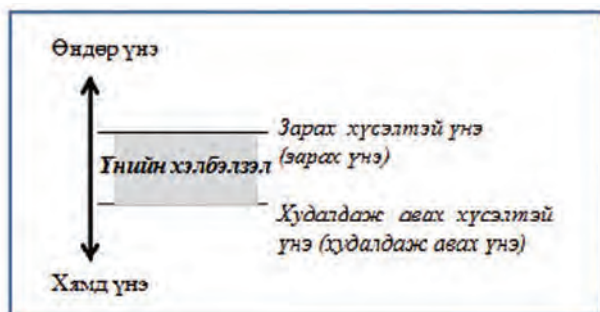
Өрийн хэрэгслийн арилжаа нь хоёр үндсэн хэлбэрт хуваагддаг: (i) биржийн зах зээл (ii) биржийн бус зах зээл буюу ОТС. ОТС-ын арилжаа ихэнх улсуудад хамгийн түгээмэл ашиглагддаг. Биржийн зах зээлд өрийн хэрэгслийн арилжаа бүрд нэмэлт нөхцөлүүд байдаг учир цөөхөн хэдхэн улсад ашигладаг. Тэдгээр нөхцөлүүдэд төлбөрийн өдөр, мэдүүлгийн өрийн хэрэгсэл, бүртгэгдсэн өрийн хэрэгсэл, бүртгэлийн гүйлгээний өрийн

хэрэгсэл зэрэг төлбөрийн аргачлал, өрийн хэрэгслийн гүйлгээг хийхэд тооцогдох татвар зэрэг ордог. Үүнээс гадна өрийн хэрэгслийн арилжаа нь өөрөө олон янзын гүйлгээг багцлан нэгтгэсэн, нарийн түвэгтэй хэлэлцээр шаардсан, ажиллагаа ихтэй байдаг.

Мөн түүнчлэн зах зээл дээр гарсан маш олон өрийн хэрэгслүүд олон улсад байдаг ба энэ нь сайн програмчилсан боловсронгуй системээр хүртэл удирдахад хүндрэлтэй байдаг. Тиймээс биржийн зах зээлд өрийн хэрэгсэл арилжаална гэдэг тийм ч амар ажил биш юм. Олон улсад өрийн хэрэгсэл бүртгэлтэй цөөхөн хэдэн бирж байдаг. Япон улсад жишээлбэл , Засгийн газрын үнэт цаас (ЯЗГӨХ) саяхныг хүртэл буюу 2011 оноос өмнө Japan Exchange (JPX)-д бүртгэгддэг байсан. Засгийн газрын өрийн хэрэгсэл одоо бүртгэгддэггүй, гэхдээ зах зээл дээрх өрийн хэрэгслийн суурь үнүүдийг ажлын өдөр бүр олон нийтэд зарладаг ба энэ нь ОТС-ын арилжаанд ашиглагддаг.

Гэхдээ, жишиг өрийн хэрэгсэл бий болгох эсхүл хоёрдогч зах зээлийг дэмжих зэрэг зорилгоор засгийн газрын өрийн хэрэгслийг төлөвлөгөөтэйгөөр биржийн зах зээл дээр бүртгэж бас арилжаалдаг хэд хэдэн улсууд байдаг. Төлөөний үнэт цаасны үнийг жишиг болгохын нэг давуу тал нь бодит цагаар олон нийтэд нээлттэй байх юм. Ийм нээлттэй байдал нь зах зээлийн мэдээллийг тэгш байдлаар авах боломжийг хөрөнгө оруулагчдад бий болгодог ба энэ нь хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг нэмэгдүүлнэ. Хувьцаатай адилаар, биржийн арилжаанд хөрөнгө оруулагчид зарах, авах захиалгаа үнэт цаасны компаниар дамжуулан өгч арилжаанд оролцдог. Харин нөгөө талд, хөрөнгө оруулагч болон өрийн хэрэгсэл арилжаалагч хоёрын дунд, эсхүл ОТС гүйлгээ хийж буй өрийн хэрэгсэл арилжаалагчдын дунд арилжаа хийгддэг бөгөөд хоёр тал нөхцөлүүд дээрээ санаа нэгдэж тохирсон үед арилжаа биелдэг.

Зураг 2.6: Арилжааны үнэ тогтох



ОТС гүйлгээтэй ихэнх улсуудад тохирсон арилжааны бодит үнийг олон нийтэд зарладаггүй. Гэхдээ жишээлбэл, Япон Улсын Үнэт Цаас Арилжаалагчдын Холбооноос (JSDA) ОТС зах зээл дээр арилжаалагдсан янз бүрийн өрийн хэрэгслийн статистик мэдээллийг арилжааны мэдээлэл болгон өдөр бүр мэдээлдэг. АНУ-д Үндэсний Үнийн Товчоо (NQB) нь ОТС зах зээлд арилжаалагдаж буй компанийн өрийн хэрэгслийн Авах, Зарах ханшуудыг Шар Хуудас (Yellow Sheets) сэтгүүлд өдөр бүр хэвлэн гаргадаг. Шар Хуудас сэтгүүл нь мөн арилжаалагдаж буй өрийн хэрэгслүүдийн зах зээлийг бүтээгч арилжаалагчдын жагсаалтыг гаргадаг. Харин биржээр арилжаалагдаж буй өрийн хэрэгслүүдийн мэдээлэл өдөр тутмын сонин хэвлэл, холбогдох цахим хуудсуудаар тогтмол гардаг.

2.4 ӨРИЙН ХЭРЭГСЛИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ БА ХӨДӨЛГӨГЧ ХҮЧИН ЗҮЙЛС

Зах зээлийн ханш, нөхцөл байдал ихэвчлэн үнийн өөрчлөлт, арилжааны хэмжээнээс шалтгаалан хувирч байдаг бол өрийн хэрэгслийн зах зээлийн байдал эргэлтэд буй өрийн хэрэгслийн хоёрдогч зах зээлийн арилжааны хэлбэлзлээс хамааралтай байдаг. Өрийн хэрэгслийн хүүгийн хэлбэлзлийн чиглэл болон хурд зэрэг өрийн хэрэгслийн зах зээлийн нөхцөл байдалд нөлөөлөх олон янзын хүчин зүйлс байдаг бөгөөд эдийн засгийн нөхцөлөөс шалтгаалан тухайн хүчин зүйлийн нөлөөллийн хэмжээ тухай бүр өөрчлөгдөнө.

Өрийн хэрэгслийн зах зээлийн нөхцөлд нөлөөлөгч зарим хүчин зүйлсийг доор онцлон дурдлаа.

2.4.1 Эдийн засгийн нөхцөлүүд

Өрийн хэрэгслийн үнэ хүүгийн түвшний хөдөлгөөн, өөрчлөлтөөс өндөр хамааралтай байдаг. Жишээлбэл, хүүгийн түвшин илүү өндөр болоход, өрийн хэрэгслийн өгөөж даган өсдөг (өрийн хэрэгслийн үнэ буурна). Үүнтэй адил зүй тогтлоор өрийн хэрэгслийн хүүгийн түвшин буурахад, өгөөж дагаад буурдаг (өрийн хэрэгслийн үнэ өснө).

Хэлбэлзэлд нөлөөлөгч хоёр дахь хүчин зүйл нь эдийн засгийн төрөл бүрийн нөхцөлөөс асар хамааралтай байдаг инфляц юм. Эдийн засгийн тэлэлтийн үед бүтээгдэхүүний эрэлт нийлүүлэлтээс давж, ажлын хөлсний өсөлт үйлдвэрлэлийн өсөлтөөс өндөр болдог. Үүний үр дүнд бүтээгдэхүүний үнэ инфляцад өртдөг. Их бараа, бүтээгдэхүүн зарагдах тусам хүүгийн түвшин аажим өсдөг ба энэ нь хэдий хүү өндөр болж байгаа ч олон үйлдвэрүүд хөрөнгө татаж хүчин чадлаа нэмэгдүүлэх тоног төхөөрөмж худалдан авах

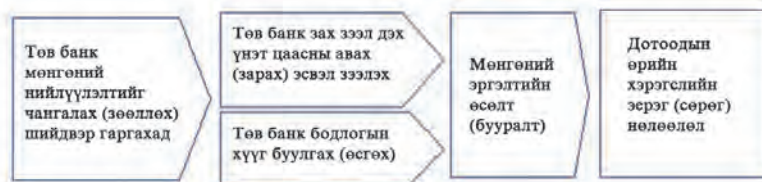
шийдвэр гаргадагтай холбоотой. Ингээд инфляцын өсөлт нь хүүгийн түвшний өсөлттэй ерөнхийдөө холбогддог. Харин олон улсын таваарын зах зээлийн өсөлт болон иений ханшийн уналтын үйл явдлууд нь зогсонги эдийн засгийн нөхцөлд тохиосон ч инфляц үүсгэн өрийн хэрэгслийн зах зээлд сөрөг нөлөө үзүүлэх хандлагатай байдаг.

2.4.2 Мөнгөний бодлого

Хүүгийн түвшин эдийн засгийн орчин болон санхүүгийн зах зээлийг тойрсон нөхцөл байдлаас хамааран хэлбэлздэг. Эдийн засгийн ашиг болон тогтвортой өсөлтийг бий болгохын тулд бодлого боловсруулагчид санаатайгаар хүүгийн түвшнийг өөрчлөх тохиолдлууд гардаг. Ихэнх улсад Төв банк нь энэхүү мөнгөний бодлогыг хариуцан үйл ажиллагаа явуулдаг. Төв банк хүүгийн түвшин эсхүл бодлогын хүүг нэмэх эсхүл бууруулах замаар мөнгөний нийлүүлэлт буюу эргэлтэд буй валютын хэмжээг удирддаг. Үүн дээр нэмээд Төв банкууд “нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагаа явуулах” буюу Засгийн газрын үнэт цаасыг авах (зарах) үйл ажиллагаа явуулснаар (эргэлтэд буй валютыг хуримтлуулах) хөрвөх чадварыг дэмждэг .

Төв банк хүүгийн түвшнийг бууруулж мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмбэл өрийн хэрэгсэлд эерэг нөлөө үзүүлж байдаг. Нөгөө талаар төв банк хүүгийн түвшнийг өсгөн мөнгөний бодлогыг чангаруулахад өрийн хэрэгслийн зах зээлд сөрөг нөлөө бий болдог.

Зураг 2.7: Төв банкны мөнгөний бодлогын арга хэмжээ



2.4.3 Гадаад валютын арилжаа болон гадаад зах зээлийн хүүгийн түвшин

Орчин үеийн глобалчлагдсан эдийн засаг нь гадаад дотоодын хөрөнгө оруулагчийн оролцоо бүхий нээлттэй, идэвхтэй зах зээлийг бий болгож, улмаар олон улс оронд зах зээл хөгжихөд нь дэмжлэг болсон. Мөн түүнчлэн үнэт цаас гаргагчид өөрсдийн хэрэгцээ болон зах зээлийн нөхцөл байдлаас шалтгаалан өөрийн улсаас гадна гадаад улс орнуудаас төрөл бүрийн санхүүжилтийн хэрэгслүүдээр хөрөнгө оруулалт татахыг эрмэлзэж байна.

Нөгөө талаас, эдийн засаг, санхүүгийн хямрал, хүүгийн түвшний өөрчлөлт, үнэт цаасны үнэ болон валютын ханш, дотоодын болон олон улсын түүхий эдийн үнэ зэрэг нь үнэт цаасны зах зээлд маш их нөлөө үзүүлдэг.

Онолын хувьд, дотоодын валютын ханш чангарахад (эсхүл ханшны уналт) импортын барааны үнэ буурах (өсөх) ба улмаар өрийн хэрэгслийн үнэд сөргөөр (ээрэгээр) нөлөөлж, үнэт цаасны хүүг өсгөдөг (бууруулна). Дотоодын валютын ханш чангарах нь дотоодын үнэт цаасны зах зээлээс үнийн өсөлтийн буюу ханшийн зөрүүний ашиг хайж буй гадны хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлж, өрийн хэрэгслийн эрэлт, нийлүүлэлтийг сааруулдаг. Дотоодын валютын ханш чангарахад валютын ханшийг тогтворжуулах зорилгоор Төв банк гадаад валют худалдан авах үйл ажиллагаа явуулах, эсхүл богино хугацааны хүүг бууруулах арга хэмжээ авдаг бөгөөд энэ нь дотоодын өрийн хэрэгслийн зах зээлд эерэг хүчин зүйл болж өгдөг. Харин дотоодын валютын ханш сулрахад (уналт) Төв банк үнийн өсөлтийг саармагжуулахын тулд мөнгөний хатуу бодлого хэрэгжүүлдэг бөгөөд энэ нь дотоодын өрийн хэрэгслийн зах зээлд сөрөг хүчин зүйл болдог.

Зураг 2.8: Валютын ханшийн өөрчлөлтийн өрийн хэрэгслийн зах зээлд үзүүлэх нөлөө



Гадаадын хүүгийн түвшин нь дотоодын өрийн хэрэгслийн зах зээлд мөн нөлөөлж болно. Жишээлбэл, гадаад орны хүүгийн түвшин дотоодынхоос өндөр болох тохиолдолд хүүгийн түвшний зөрүү ихсэж, гадаад валютаар хийж буй хөрөнгө оруулалтад харьцангуй давуу талыг бий болгодог. Ийм тохиолдолд гадаад улсад хийж буй хөрөнгө оруулалт, гадаад валют нь дотоод валютын эсрэг чангарна. Энэ нь дотоодын өрийн хэрэгслийн зах зээлд сөргөөр нөлөөлнө. Үүнээс гадна гадаад улс мөнгөний бодлогоо чангатгахыг урьдчилан таамаглаж, дотоодын мөнгөний бодлогод орох өөрчлөлтийг мэдэрснээр дотоодын өрийн хэрэгслийн зах зээл унаж эхэлнэ. Харин эсрэгээрээ, гадаад улс орны хүү буурахад дотоодын өрийн хэрэгслийн зах зээлд таатай нөлөө бий болно.



2.4.4 Өрийн хэрэгслийн эрэлт ба нийлүүлэлт

Аливаа бусад бүтээгдэхүүний адил өрийн хэрэгслийн үнэ нь нийлүүлэлт (худалдагч) болон эрэлт (худалдан авагч)-ийн хоорондох харилцан хамаарлаар тодорхойлогддог. Өрийн хэрэгслийн нийлүүлэлт, эрэлт нь зөвхөн шинээр гаргасан өрийн хэрэгслийн хэмжээгээр бус, мөн хөрөнгө оруулагчийн зүгээс өрийн хэрэгслийн хөрөнгө оруулалтын сонирхлын хэмжээгээр тодорхойлогддог. Хөрөнгө оруулагчдын сонирхол нь эдийн засгийн нөхцөл байдал, хүүгийн түвшинтэй холбоотой байдаг. Гэсэн хэдий ч тэтгэврийн сан, даатгалын компани, хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани зэрэг хөрөнгө ихтэй, урт хугацааны хөрөнгө оруулах сонирхолтой томоохон байгууллагууд буюу мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид зах зээлд оролцож байгаа тохиолдолд өрийн хэрэгслийн эрэлт үргэлж өндөр байдаг.

Үүнээс гадна сүүлийн жилүүдэд зарим тохиолдолд Төв банк өрийн хэрэгслийн худалдан авалтын үйл ажиллагааг гүйцэтгэж байгаа ч энэ нь зөвхөн онцгой тохиолдол, яаралтай арга хэмжээ авах нөхцөлд хийгддэг байна. Мөн түүнчлэн, зарим улсын өрийн хэрэгслийн зах зээлийн хэмжээ ихэссэнээр гадаадын хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлж, улмаар эдийн засгийн глобалчлалыг тэлэхэд чухал нөлөө үзүүлж байна.

2.4.5 Өгөөжийн зөрүү - Credit spreads

Өрийн хэрэгсэл гаргагчийн зээлжих чадварын өөрчлөлт нь өрийн хэрэгслийн үнэд нөлөөлдөг бас нэг хүчин зүйл юм. “Credit Spread” гэсэн нэр томъёо нь засгийн газрын өрийн хэрэгсэл болон ижил хугацаатай компанийн өрийн хэрэгслийн өгөөжийн ялгааг хэлнэ. Засгийн газрын өрийн хэрэгсэл нь хамгийн бага эрсдэлтэй, хамгийн найдвартай санхүүгийн хэрэгсэл гэж тооцогддог тул өгөөжийн зөрүү буюу Credit Spread-д гарах өөрчлөлт нь тухайн компаниас шалтгаална гэж үздэг. Өрийн хэрэгслийн үнэ нь өгөөжийн зөрүү - Credit Spread-ийн хэлбэлзлээс шалтгаалан өөрчлөгдөж байдаг.

Өрийн хэрэгсэл гаргагчийн зээлжих чадвар сайжрахад аяндаа төлбөрийн чадварын үнэлгээ сайжирч, өгөөжийн зөрүү багасдаг. Харин эсрэгээрээ өрийн хэрэгсэл гаргагчийн зээлжих чадвар муудахад төлбөрийн чадвар эргэлзээтэй болж, үнэлгээ муудан, өгөөжийн зөрүү нэмэгддэг.

2.5 ӨРИЙН ХЭРЭГСЛИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ТООЦООЛОЛ

2.5.1 Хүүтэй буюу купонтой өрийн өрийн хэрэгсэл

(1) Өрийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулсны ашиг

Өрийн хэрэгслийн хөрөнгө оруулалтын ашиг нь дараах үндсэн 3 хэсгээс бүрдэнэ:

- (i) Хүүгийн орлого: Өрийн хэрэгслийн купоны орлого
- (ii) Эргэн төлөлтөөс олох ашиг/алдагдал: Өрийн хэрэгслийн эргэн төлөлтийн үнэ болон худалдан авах үнэ хоорондын зөрүү (хөрөнгийн ашиг/алдагдал)
- (iii) Купоны орлогын дахин хөрөнгө оруулалт: Купоны буюу хүүгийн орлогыг өрийн хэрэгслийн хугацаанд дахин хөрөнгө оруулснаас үүсэх хөрөнгө оруулалтын ашиг

Өрийн хэрэгслийн хөрөнгө оруулалтын ашгийг тооцохдоо хүүгийн хувь, өрийн хэрэгслийн үнэ, хугацаа гэсэн 3 хувьсагчийг ашиглана.

(2) Өгөөжийн тооцоо

(i) Хугацааны эцэс хүртэлх өгөөж /Simple yield to maturity/

Хугацааны эцэс хүртэлх өгөөж гэдэг нь өрийн хэрэгслийг худалдаж аваад, эцсийн төлбөр хийгдэх хүртэлх хугацааны өгөөжийг хэлнэ.

$$\begin{aligned} \text{Хугацааны эцэс хүртэлх өгөөж} &= \frac{(\text{Жилд олох хүүгийн орлого}) + (\text{Эргэн төлөлтөөс олох ашиг алдагдал жилд})}{\text{Худалдан авсан үнэ}} \\ &= \frac{\text{Купон} + \frac{(\text{Эргэн төлөгдөх дүн}) - (\text{Худалдан авсан үнэ})}{\text{Хугацааны эцэс хүртэлх жил}}}{\text{Худалдан авсан үнэ}} \end{aligned}$$

<Жишээ асуулт>

9,600 төгрөгийн үнэтэй, 10 жилийн хугацаатай, жилийн 16%-ийн хүүтэй өрийн хэрэгслийн өгөөж нь хэд вэ?

$$\frac{1.600 + \frac{(10,000-9,600)}{10}}{9,600} = \frac{1.640}{9600} = 17.083\%$$

Хариулт: 17,083%

<Жишээ асуулт>

10,200 төгрөгийн үнэтэй, 8 жилийн хугацаатай, жилийн 17%-ийн хүүтэй өрийн хэрэгслийн өгөөж нь хэд вэ?

$$\frac{1.700 + \frac{(10,000-10,200)}{8}}{10,200} = \frac{1,675}{10,200} = 16,422\%$$

Хариулт: 16,422%

(ii) Захиалагчийн өгөөж /Subscriber yield/

Хугацааны эцэст өгөөж хүртдэг өрийн хэрэгслийн хувьд шинээр зах зээлд гарсан өрийн хэрэгслийг худалдан авч, хугацааг нь дуустал эзэмшсэнээр хүртэх өгөөжийг захиалагчийн өгөөж гэнэ.

$$\text{Захиалагчийн өгөөж} = \frac{\text{Купон} + \frac{(\text{Эргэн төлөлтийн дүн} - \text{Анх авсан үнэ})}{\text{Хугацаа}}}{\text{Анх авсан үнэ}}$$

<Жишээ асуулт>

Жилийн 17%-ийн хүүтэй, 10 жилийн хугацаатай, 10500 төгрөгийн нэрлэсэн үнэтэй засгийн газрын өрийн хэрэгслийн захиалгат өгөөжийг олно уу?

$$\frac{1.700 + \frac{(10,000-10,500)}{10}}{10,500} = \frac{1.650}{10,500} = 15714\%$$

Хариулт: 15.714%

(iii) Бодит өгөөж /Current yield/

Өрийн хэрэгслийн бодит өгөөж нь тухайн өрийн хэрэгслийн жилийн хүүг худалдан авах үнэд харьцуулсан харьцаа юм. Өрийн хэрэгслийн өгөөжийг тооцох энэ арга нь харьцангуй хялбар учир түгээмэл ашиглагддаг ба тогтмол, хурдан ашиг олохыг хүсдэг хөрөнгө оруулагчдад чухал хэмжүүр болдог.

$$\text{Бодит өгөөж} + \frac{\text{Купоны хүү}}{\text{Худалдан авах үнэ}}$$

<Жишээ асуулт>

Жилийн 17%-ийн хүүтэй, 8,5 жилийн хугацаатай, 10,700 төгрөгийн нэрлэсэн үнэтэй засгийн газрын өрийн хэрэгслийн бодит өгөөж хэд вэ?

$$\frac{1,700}{10,400} = 16,346\% \qquad \text{Хариулт: 16.346\%}$$

(iv) Өрийн хэрэгслийг эзэмших хугацааны өгөөж

Өрийн хэрэгслийг хугацааны эцэс хүртэл эзэмших албагүй буюу хугацааны дунд зарж болдог. Өрийн хэрэгслийг эзэмшиж байх хугацааны өгөөжийг тооцоход өргөн хэрэглэгддэг, маш энгийн тооцоолол бол “эзэмших хугацааны өгөөж” юм.

$$\text{Эзэмших хугацааны өгөөж} = \frac{\text{Купон} + \frac{(\text{Зарсан үнэ} - (\text{Авсан үнэ}))}{\text{Эзэмшсэн хугацаа}}}{\text{Худалдан авсан үнэ}}$$

<Жишээ асуулт>

Би 15%-ийн хүүтэй, 10 жилийн хугацаатай, засгийн газрын өрийн хэрэгслийг 9,900 төгрөгөөр худалдаж авсан. 2 жилийн дараа би үүнийг 10,500 төгрөгөөр зарсан бол миний эзэмших хугацааны өгөөж хэд вэ?

$$\frac{1,500 + \frac{(10,500-9,900)}{2}}{9,900} = \frac{1,800}{9,900} = 18,182\% \qquad \text{Хариулт: 18,182\%}$$

(3) Үнэт цаасны нэгж үнийн (худалдан авах үнэ) томьёолол

Үнэт цаасны нэгж үнэ (худалдан авах үнэ)-ийг хүссэн өгөөжийн хэмжээнд нь үндэслэн дараах томьёогоор олно.

$$\text{Худалдан авах дүн} = \frac{(\text{Эргэн төлөгдөх дүн}) + (\text{Купон} \times \text{Хугацааны эцэс хүртэлх жил})}{1 + \left(\frac{\text{Хүссэн өгөөж}}{100} \times \text{Хугацааны эцэс хүртэлх жил} \right)}$$

<Жишээ асуулт>

Жилийн 17%-ийн хүүтэй, 5 жилийн хугацаатай, засгийн газрын өрийн хэрэгслийн хүссэн өгөөжийн хэмжээ 15% байхад бодит үнэ хэд байх вэ?

$$\frac{10.000 + (1.700 \times 5)}{1 + (0.15 \times 5)} = \frac{18.500}{1.75} = 10.571$$

Хариулт: 10.571 төгрөг

(4) Энгийн өгөөж болон нийлмэл өгөөж

Дээрх өгөөжийн тооцооллууд нь маш хялбар өгөөж тооцох аргууд ба өгөөж нь оруулсан хөрөнгө оруулалтаас олж буй ашиг (хүү болон үнийн өсөлтийн ашиг\алдагдал)-ийн хувь байдлаар илэрхийлэгдсэн байгаа.

Нөгөөтэйгөөр, “нийлмэл өгөөж” тооцох аргачлалаар тогтмол хүүтэй хөрөнгө оруулалтын хүүгийн орлогоор дахин хөрөнгө оруулалт хийснээр бий болдог нэмэлт орлогоос үүссэн хугацааны эцэс дэх өгөөжийг тооцоолдог. Нийлмэл өгөөжийг тооцох нь нэлээн түвэгтэй учир өмнө нь Японд засгийн газрын нэг жилээс дээш хугацаатай, хямдруулсан үнэтэй үнэт цаас гэх мэт зөвхөн зарим нэг онцгой үнэт цаасанд ашигладаг байсан. Харин өнөө үед үүнийг илүү түгээмэл ашигладаг болсон байна.

Доорх жишээгээр хөрөнгө оруулалтын нөлөөг дахин харуулъя.

А болон В гэсэн 2 өрийн хэрэгсэл байлаа гэж үзье: Өрийн хэрэгсэл А нь 16%-ийн хүүтэй, 5 жилийн хугацаатай, нэрлэсэн үнэ нь 9,000 төгрөг. Харин өрийн хэрэгсэл В нь 20% хүүтэй, 5 жилийн хугацаатай, нэрлэсэн үнэ нь 10,000 төгрөг. Доорх бодолтод харуулснаар энэ 2 өрийн хэрэгсэл хоёулаа 20%-ийн энгийн өгөөжтэй байна.

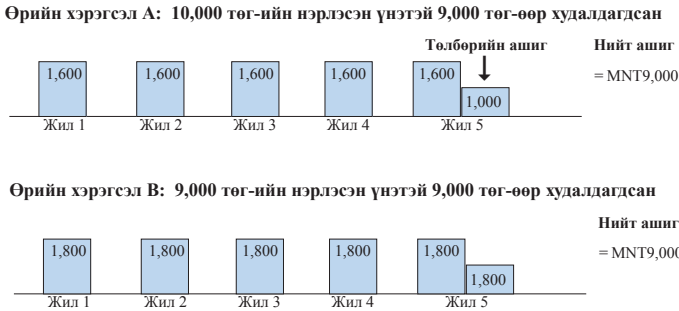
$$\text{Өрийн бичиг } A = \frac{1,600 + \frac{10,000 - 9,000}{5}}{9,000} = \frac{1,800}{9,000} = 20.00\%$$

$$\text{Өрийн бичиг } B = \frac{2,000 + \frac{10,000 - 10,000}{5}}{10,000} = \frac{2,000}{10,000} = 20.000\%$$

Адилхан 9,000 төгрөгийн нэрлэсэн үнэтэй А болон В гэсэн хоёр өрийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийх үеийн хугацаа болон жилд олох ашгийн хэмжээг доорх диаграммаар харуулж байна. 5 жилийн туршид 2 өрийн хэрэгслийн нийт ашгийн хэмжээ адилхан байна. (адилхан өгөөжийн томъёолол ашиглаж гаргасан өгөөж тэнцүү байна гэсэн үг)

Гэхдээ өрийн хэрэгсэл В нь 1,800 төгрөгийн орлого жилд өгч байгаа нь өрийн хэрэгсэл А-аас 200 төгрөгөөр илүү бөгөөд нэмэлт орлого бий болгохын тулд хүүгийн орлогыг дахин хөрөнгө оруулалт хийж буй учир өрийн хэрэгсэл В нь илүү давуу талтай. Мөн түүнчлэн өрийн хэрэгсэл эзэмших хугацаа уртсах тусам нийлмэл өгөөжийн аргачлал болон энгийн өгөөжийн аргачлалаар тооцсон ашгийн зөрүү улам ихэсдэг.

Зураг 2.9: Энгийн ба нийлмэл өгөөжийн харьцуулсан жишээ



(5) Өрийн хэрэгсэл арилжаалах үйл ажиллагаа

(i) Биржийн бус арилжаа болон биржийн арилжаа

Өрийн хэрэгслийн хоёрдогч зах зээл нь үндсэн хоёр зах зээлээс бүрдэнэ. Үүнд: 1) Биржийн бус зах зээл буюу ОТС зах зээл, 2) үнэт цаасны биржийн зах зээл. Хувьцааны арилжаа нь үнэт цаасны биржийн зах зээл дээр илүү төвлөрдөг бол ихэнх өрийн хэрэгсэл нь ОТС зах зээл дээр арилжаалагддаг. Үнэт цаасны бирж дээр зөвхөн тодорхой төрлийн өрийн

хэрэгсэл арилжаалагддаг бол ОТС зах зээл дээр бүхий л төрлийн өрийн хэрэгсэл арилжаалагддаг байна.

ОТС захын арилжаа (дилерийн арилжаа)-ны хувьд арилжааны шимтгэл нь өрийн хэрэгслийн үнийн дүнд багтсан байдаг. Үнэт цаасны биржийн арилжааны хувьд брокерын шимтгэл тусад нь авах тохиолдол байдаг бөгөөд уг шимтгэлийг үнэт цаасны брокерын компаниуд өөрсдөө тогтоодог. Мөн түүнчлэн ямарваа нэгэн татварын хөнгөлөлт, чөлөөлөлт байхгүй бол өрийн хэрэгслийн арилжаанд татвар бодогдоно. Ихэнх оронд нэмүү өртгийн албан татвар буюу НӨАТ тооцдог. Зарим улс оронд борлуулалтыг нэмэгдүүлэх болон бусад зорилгоор засгийн газрын өрийн хэрэгсэл, зарим үнэт цаасны хэрэгслүүдэд татварын чөлөөлөлт үзүүлдэг.

<Жишээ асуулт>

Хэрэв урт хугацаатай засгийн газрын өрийн хэрэгслийн нэрлэсэн үнэ 3 сая төгрөг нэгжийн үнэ 9,000 төгрөг бол нийт дүн хэд вэ? (Брокерын шимтгэл нь нэрлэсэн үнийн 1 сая төгрөг тутамд 4,000 төгрөг, хуримтлагдсан хүүгийн зардал 2,000 төгрөг, НӨАТ 10%)

Брокерын шимтгэл = 3,000,000 төгрөг ÷ 1,000,000 төгрөг × 4,000 төг = 12,000 төг

НӨАТ = 12,000 төг × 10% = 1,200 төг

Нийт = 3,000,000 төг × $\frac{9,900}{10,000}$ + 2,000 төг + (12,000 төг + 1,200 төг) = 2,985,200 төг

Хариулт: 2,985,200 төг

<Жишээ асуулт>

Хэрэв өрийн хэрэгслийн нэрлэсэн үнэ 2 сая төгрөг, нэгжийн үнэ 10,000 төгрөг бол нийт дүн хэд вэ? (Брокерын шимтгэл нь нэрлэсэн үнийн 1 сая төгрөг тутамд 3,000 төгрөг, хуримтлагдсан хүүгийн зардал 2,500 төгрөг, НӨАТ 10%)

Брокерын шимтгэл = 2,000,000 төгрөг ÷ 1,000,000 төгрөг × 3,000 төг = 6,000 төг

НӨАТ = 6,000 төг × 10% = 600 төг

Нийт = 2,000,000 төг × $\frac{10,000}{10,000}$ + 2,500 төг - (6,000 төг + 600 төг) = 2,016,140 төг

Хариулт: 2,016,140 төг

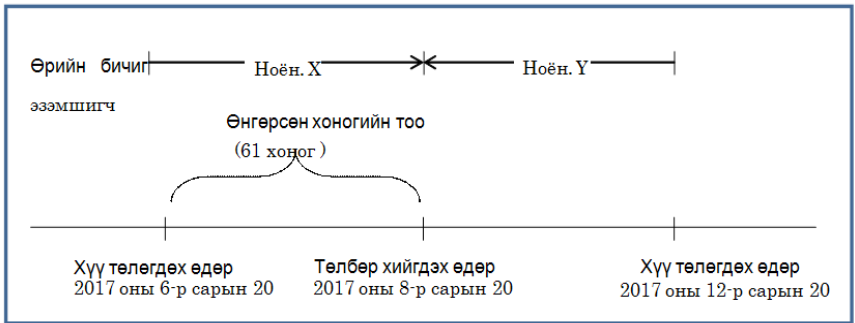
(ii) Хуримтлагдсан хүү

Өрийн хэрэгслийн хүү буюу купоны төлбөр нь хагас жил тутам тогтмол нэг өдөр төлөгддөг. Тиймээс хүүгийн төлбөр төлөгдөх өдрүүдийн дунд өрийн хэрэгслээ зарж буй өрийн хэрэгсэл эзэмшигч өмнөх хүүгийн төлбөр төлөгдсөн өдрөөс хойш арилжаа хийгдэж байгаа өдөр хүртэлх хүүг авах боломжгүй болно. Эсрэгээрээ өрийн хэрэгсэл худалдан авч байгаа хөрөнгө оруулагч нь хагас жилийн хүүг дараагийн хүүгийн төлбөр төлөх өдөр бүтнээр нь авна. Үүнийг шийдэхийн тулд худалдаж авч байгаа тал нь зарж байгаа талдаа өмнөх хүүгийн төлбөр төлсөн өдрөөс хойш өрийн хэрэгсэл худалдан авч тооцоог гүйцэтгэсэн өдөр (арилжааны гэрээний өдөртэй адил байх албагүй) хүртэлх хуримтлагдсан хүүг төлдөг.

Хуримтлагдсан хүүг тооцоход дараах томъёог ашиглана:

$$\begin{aligned} & \text{Хуримтлагдсан хүү (A)} \\ &= \text{Нэрлэсэн үнэд ногдох жилийн хүү купон (10,000 төгрөг)} \times \frac{\text{Өнгөрсөн хоног}}{365} \\ & (A) \times \frac{\text{Арилжааны нийт нэрлэсэн үнэ}}{100} = \text{Нийт нэрлэсэн үнийн хуримтлагдсан хүү} \end{aligned}$$

Хуримтлагдсан хүүг доорх диаграммаар тайлбарлая. Ноён Х 17%-ын хүүтэй, 1 сая төгрөгийн нэрлэсэн үнэтэй засгийн газрын өрийн хэрэгслийг ноён У-д 2017 оны 8 дугаар сарын 20-нд заржээ. Өмнөх хүү төлөгдсөний дараагийн өдөр болох 2017 оны 6 дугаар сарын 21-ний өдрөөс худалдан авч төлбөр хийх өдөр (эсхүл тооцоо нийлэх) болох 2017 оны 8 дугаар сарын 20-ны (сүүлийн өдрийг оруулна) өдөр хүртэлх хугацааны хүүгийн төлбөрийг ноён Х нь ноён У-аас авна. 2017 оны 6 дугаар сарын 21-ний өдрөөс 2017 оны 8 дугаар сарын 20-ны өдрийн хооронд өнгөрсөн хоногийн тоо 61 байна.



Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

Энэ тохиолдолд өрийн хэрэгслийн арилжааг ноён У-тай эцэслэх үед ноён Х дараах хуримтлагдсан хүүгийн төлбөрийг авах болно.

$$\text{Нэрлэсэн үнэ бүр дэх хуримтлагдсан хүү (10,000 төг)} = 1,700 \times \frac{61}{365} = 284.1095890$$

$$\begin{aligned} \text{Нийт нэрлэсэн үнэ дэх хуримтлагдсан хүү (1 сая төг)} &= 284.1095890 \times \frac{1,000,000\text{төг}}{10,000\text{төг}} \\ &= 28,410\text{төг} \end{aligned}$$

2.5.2 Хямдруулсан өрийн хэрэгсэл

Хямдруулсан өрийн хэрэгсэл гэдэг нь нэрлэсэн үнээс хямдаар зах зээлд гарч (хүүтэй тэнцэх хэмжээгээр үнийг бууруулан) хугацааны эцэст нэрлэсэн үнээр буцаан төлөгдөх өрийн хэрэгсэл юм. Япон улсад нэг жилээс урт хугацаатай хямдруулсан өрийн хэрэгслийн хүүг нийлмэл хүүгийн аргаар тооцдог бол нэг жил ба түүнээс богино хугацаатай хямдруулсан өрийн хэрэгсэлд энгийн өгөөжийн томьёо ашигладаг.

(1) Жилийн дотор эргэн төлөгдөх өрийн хэрэгслийн өгөөжийн тооцоолол

Энэ томьёо нь хүүтэй буюу купонтой өрийн хэрэгслийн энгийн өгөөжийг тооцох томьёотой төстэй гэхдээ энэ нь хямдруулсан өрийн хэрэгсэл учир купоныг тэгээр орлуулна.

$$\begin{aligned} &\text{Хугацааны эцэс хүртэлх энгийн өгөөж} \\ &= \frac{\text{Хугацааны эцэст авах дүн} - \text{Худалдан авсан үнэ}}{\text{Худалдан авсан үнэ}} \times \frac{365}{\text{Үлдэж буй хоног}} \times 100 \end{aligned}$$

$$\text{Худалдан авах үнэ} = \frac{\text{Хугацааны эцэст авах дүн}}{1 + \frac{\text{Жилийн өгөөж}}{100}} \times \text{Үлдэж буй хоног} \div 365$$

<Жишээ асуулт>

Хэрэв 1 жилийн хугацаатай хямдруулсан өрийн хэрэгслийн үнийн дүн нь 9,100 төгрөг бол өгөөж нь хэд вэ?

$$\frac{10,000 - 9,100}{9,100} = 9.890\%$$

Хариулт: 9.890%

<Жишээ асуулт>

Хэрэв 10 дугаар сарын 17-нд 9,800 төгрөгөөр худалдан авсан хямдруулсан өрийн хэрэгслийн 1-р сарын 31-нд эргэн төлөх бол тухайн өрийн хэрэгслийн хугацааны турш дахь энгийн өгөөж нь хэд вэ? (106 өдөр үлдсэн)

$$\frac{10,000-9,800}{9,800} = \frac{365}{106} = 7.027\%$$

Хариулт: 7.027%

<Жишээ асуулт>

Хэрэв ирэх оны 2 дугаар сарын 28-нд эргэн төлөгдөх, 16%-ийн өгөөжтэй хямдруулсан өрийн хэрэгслийг 9 дүгээр сарын 30-нд худалдан авсан бол өрийн хэрэгслийн худалдан авсан үнэ хэд байсан бэ? (151 өдөр үлдсэн)

$$\frac{10,000}{1+0.16 \times 151 \div 365} = 9,379.18 \text{ төг}$$

Хариулт: 9,379.18 төг

(2) Нэг жилээс урт хугацаатай хямдруулсан өрийн хэрэгслийн өгөөж

Урт хугацаатай хямдруулсан өрийн хэрэгслийн өгөөжийг тооцоход нийлмэл хүүгийн аргачлалыг ашигладаг:

$$\text{Нийлмэл хүү} = \left(\frac{\text{Үлдсэн хугацаа жилээр}}{\sqrt{\frac{\text{Хугацааны эцэст авах дүн}}{\text{Худалдан авсан үнэ}}}} \right) \times 100 (\%)$$

$$\text{Худалдан авах үнэ} = \frac{\text{Хугацааны эцэст авах дүн}}{\left(1 + \frac{\text{Нийлмэл хүү}}{100} \right)^{\text{Үлдсэн хугацаа жилээр}}}$$

Нийлмэл хүүг дээрх аргыг ашиглан гараар эсхүл энгийн тооны машин ашиглан гаргана гэдэг хүндрэлтэй. Мэргэжилтнүүд болон хөрөнгө оруулагчид нийлмэл хүүд үндэслэн өгөөжийг жагсаан гаргасан хүснэгт эсхүл санхүүгийн тооны машин, утасны аппликэйшн, компьютерийн програм зэргийг ашиглан хүүгийн түвшнийг тооцоолдог байна.

БҮЛЭГ 3

ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САН БА ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН БИЗНЕС

3.1 УДИРТГАЛ

Хөрөнгө оруулалтын сонголт нь олон төрлийн санхүүгийн хэрэгсэл болон хөрөнгө оруулалтын хугацаа, хэмжээнээс хамаарч маш олон янз байдаг тул хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахад маш түвэгтэй байдаг. Хөрөнгө оруулалтын сангууд болон компаниуд тус бүртээ өөрийн хөрөнгийн эзэмшил, хяналтыг удирддаг хөрөнгө оруулагчдыг хөрөнгө оруулалтын хүсэл сонирхлоор нь нэгтгэн нийлүүлдэг. Хөрөнгө оруулалтын сангийн менежер олон тооны хөрөнгө оруулагчдаас татан төвлөрүүлсэн хөрөнгөөр багц үүсгэж хөрөнгө оруулах боломжтой төрөл бүрийн бүтээгдэхүүнийг бага зардлаар, богино хугацаанд худалдан авах боломжтой болдог ба энэ нь эргээд хөрөнгө оруулагч нэг бүрд ногдох хөрөнгө оруулалтын зардлыг бууруулж, хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаанд зарцуулах цаг хугацааг илүү үр ашигтай болгож өгдөг.

Үндсэндээ олон тооны хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийг нэгтгэн тухайн хөрөнгийг гуравдагч тал болох тусгайлан мэргэшсэн мэргэжилтэн удирдаж, зохион байгуулдаг хөрөнгө оруулалтын бүтцийг “хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоо” буюу “хөрөнгө оруулалтыг итгэмжлэн удирдах хэлбэр” гэж нэрлэдэг. Энэхүү хэлбэр нь зөвхөн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулалтын сонголтыг нэгтгээд зогсохгүй хөрөнгийн зах зээл дээр идэвхтэй тоглогчдыг бүрдүүлж, чухал үүрэг гүйцэтгэснээр хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд хувь нэмрээ оруулж байдаг.

3.1.1 Хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцооны онцлог /Features of collective investment scheme/

Хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоонд дараах онцлогууд байдаг.

(1) Бага хэмжээний сангаар төрөлжүүлсэн хөрөнгө оруулалт хийх боломжтой

Хөрөнгө оруулалтыг олон төрлийн хөрөнгүүдэд хийх нь нэг эсхүл цөөн тооны хөрөнгөд оруулахаас эрсдэл багатай байдаг. Нэг хөрөнгө

оруулагчийн хувьд хөрөнгө оруулалтаа хангалттай төрөлжүүлэхийн тулд нэлээд их хэмжээний хөрөнгө шаардлагатай болно. Эдгээр нэг хөрөнгө оруулагчдыг бусад хөрөнгө оруулагчтай нэгтгэснээр тухайн нэг хөрөнгө оруулагч маш олон төрлийн хөрөнгөд хөрөнгөө оруулах сонголттой болдог. Хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоо нь олон тооны хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгөд суурилдаг учраас бага хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийх боломжтой хувь хөрөнгө оруулагчдад хөрөнгө оруулалтаа төрөлжүүлэх боломжийг олгодог.

(2) Хөрөнгийн зах зээлийг өргөжүүлэх нь

Хөрөнгө оруулагчид хөрөнгөө гуравдагч этгээдээр дамжуулснаар хөрөнгө оруулалт хийх сонголт нэмэгддэг тул эрсдэлтэй хөрөнгөд шууд хөрөнгө оруулалт хийх нь ховор байдаг. Хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоо нь зах зээлд оролцогчдын хөрөнгө оруулалтын боломжийг нэмэгдүүлж улмаар эрсдэлийг үр ашигтай хуваарилах болон эрсдэл даах чадварыг сайжруулах замаар хөрөнгийн зах зээлд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг.

Зах зээлд хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоо оршин байхын нэг давуу тал нь хөрвөх чадвар юм. Хөрвөх чадвар гэдэг нь зах зээлийн ханштай ойролцоо үнээр хөрөнгийг худалдах, богино хугацаанд бэлэн мөнгө болгон хувиргах чадвар юм. Олон улс орнуудад үнэт цаас нь хөрөнгө оруулах боломж бүхий хөрвөх чадвар хамгийн сайтай хөрөнгийн нэгд тооцогддог. Хөрөнгө оруулалтын компанийн хувьцааг худалдан авагч нь ерөнхийдөө өөрийн эзэмшлийн хөрөнгөө аль ч ажлын өдөр, ихэнх тохиолдолд тухайн цаг хугацааны жишиг үнээр хөрвүүлэх, мөн долоо хоног эсхүл түүнээс бага хугацаанд орлогоо хүлээн авах боломжтой байдаг. Энэхүү давуу тал нь үл хөдлөх хөрөнгө болон эдлэн хөрөнгө гэх мэт хөрөнгө оруулалтуудын хэлбэрүүдэд тэр бүр байдаггүй юм.

(3) Хөрөнгө оруулалтыг мэргэжлийн гуравдагч тал удирддаг

Хөрөнгө оруулалтын боломжууд нэмэгдэх тусам аливаа хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны ард байгаа эрсдэлийг ойлгож мэдэхийн тулд эдийн засгийн нөхцөл байдал, хүү, компанийн санхүүгийн тайлан гэх зэрэг зах зээлийн суурь үзүүлэлтүүдийг үнэн зөвөөр судлах, шинжлэх хэрэгтэй байдаг. Олон хөрөнгө оруулагчид өөрсдийн мэдлэг, туршлага дутуугаас болж хөрөнгө оруулалтаа зөв, зохистой удирдаж чаддаггүй, нөгөө талаас мэргэжлийн удирдлагаар хэрэгжүүлэхэд шаардлагатай төлбөрийг төлөх боломжгүй байдаг. Ийм хөрөнгө оруулагчид хөрөнгөө нэгтгэснээр мэргэжлийн менежерүүдийн үйлчилгээг дангаараа төлөх байсан үнийн дүнгээс хамаагүй бага үнээр авах боломжтой болно.

Мэргэжлийн мэдлэг, туршлагатай хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоо нь хувь хөрөнгө оруулагчидтай харьцуулахад илүү сайн, ирээдүйг харсан хөрөнгө оруулалтын шинжилгээг гүйцэтгэж чаддаг. Үүнээс гадна үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл зэрэг илүү нарийн санхүүгийн бүтээгдэхүүн арилжигддаг зарим улс орнуудад хувь хөрөнгө оруулагчдыг тодорхой хөрөнгүүдэд хөрөнгө оруулахыг зөвшөөрдөггүй бөгөөд ийм улс орнуудад хамтын хөрөнгө оруулалтын хэлбэрээр хувь хөрөнгө оруулагчдын нэрийн өмнөөс хөрөнгө оруулалтыг гүйцэтгэх боломжтой байдаг.

(4) Хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах боломжийг нэмэгдүүлдэг

Хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоог хэрэгжүүлдэг ихэнх улс орон зөвхөн тогтвортой зах зээлийг бий болгоход зорихоос гадна хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалахыг зорьдог тул тэднийг хамгаалах хууль эрх зүйн орчныг бүрдүүлсэн байдаг. Ерөнхийдөө бүх хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоо дүрэм, журамд нийцсэн байх бөгөөд цаг тухай бүрд нь тайлбар бичиг баримт, танилцуулга, хөрөнгө оруулалтын удирдлагын тайлан зэргийг дүрмийн дагуу хөрөнгө оруулагчдад тайлагнах ёстой байдаг. Бусад санхүүгийн зуучлагчдын адил аливаа хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоо нь хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалахын тулд зохих ёсны дагуу ажиллах үүрэгтэй.

3.1.2 Хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн (траст) сан болон банкны хадгаламжийн харьцуулалт

Хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоог илүү сайн ойлгохын тулд аль ч улс орны санхүүгийн зах зээлд байдаг, хүн бүрийн мэдэх банкны хадгаламжтай харьцуулж үзье.

(1) Санхүүгийн зуучлагчийн үүрэг

Ерөнхийдөө, банкны хадгаламж болон хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн аль аль нь санхүүгийн хэрэгслийн нэг төрөл бөгөөд санхүүгийн зуучлалын үүрэг гүйцэтгэдгээрээ ижил төстэй юм. Аль аль нь хөрөнгө цуглуулж, цуглуулсан хөрөнгөө хөрөнгийн дутагдалтай буюу хөрөнгө шаардлагатай байгаа аж ахуйн нэгжүүдэд нийлүүлдэг. Мөн аль аль нь ихэнх тохиолдолд бэлэн мөнгөний илүүдэлтэй байгаа хувь хөрөнгө оруулагчдаас хөрөнгө цуглуулж сан үүсгэн компаниуд, бизнес эрхлэгчдийг санхүүжүүлдэг.

Хэдийгээр зуучлалын үүргийн хувьд эдгээр нь хоорондоо том ялгаа байхгүй боловч зуучлах аргын хувьд ялгаатай. Банкны хадгаламжийн хувьд банканд мөнгөө хадгалуулж байгаа хадгаламж эзэмшигчдээс сан бүрдэнэ, харин хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангийн хувьд хөрөнгө оруулагчид итгэмжлэгдсэн сангийн /trusts/ хөрөнгийн эрхийн хувьцааг худалдаж

авснаар сан бүрдэнэ. Үүнээс гадна, хөрөнгөө нийлүүлэх аргын хувьд банк нь компаниудад зээл олгодог бол хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сан нь компаниудын гаргасан хувьцаа, өрийн хэрэгслийг худалдан авдаг байна.

(2) Санг төвлөрүүлэх дансны ялгаа

Банкны хадгаламжийн хувьд хадгаламж хийгдсэн үед банканд өр төлбөр үүснэ. Хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангийн хувьд хөрөнгө эзэмшигчид болон хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгөөр бүрдүүлсэн сан нь борлуулах байгууллагууд, ихэвчлэн үнэт цаасны компаниудаар дамждаг бөгөөд ингэхдээ итгэмжлэгдсэн банканд байрших боловч тухайн итгэмжлэгдсэн банкны өөрийн хөрөнгөөс тусдаа хадгалагддаг. Хадгаламжийг банканд байршуулахад тусгаарлан хадгалах шаардлагагүй бөгөөд банк төлбөрийн чадваргүй болсон тохиолдолд л хадгаламжийг хамгаалдаг, харин хөрөнгө оруулалт хийсэн сангийн хөрөнгө үнэт цаасны компани, менежментийн компаниуд болон итгэмжлэгдсэн банк зэрэг борлуулалтын байгууллагууд асуудалд орсон байсан ч хамгаалагддаг.

(3) Ашиг болон алдагдлыг тооцооллын ялгаа

Банк зээл олголтгоос олох хүүгийн орлого эсхүл найдваргүй зээлээс амсах алдагдлын хэмжээнээс үл хамааран хадгаламж эзэмшигчид нь үндсэн төлбөр болон хүүгээ урьдчилан тохирсон ёсоор авдаг. Өөрөөр хэлбэл, зээлээс олж байгаа ашиг нь хадгаламж эзэмшигчдийн авсан хүүгийн хэмжээнээс өндөр байлаа ч хадгаламж эзэмшигч хадгаламжийн хүүгээс илүү хэсгийг хүртэх боломжгүй бөгөөд банк төлбөрийн чадваргүй болоогүй л бол алдагдал хүлээж байсан ч хадгаламжийн үндсэн төлбөр болон хүүгээ банкнаас баталгаатай авна. Банк нь өөрсдийн зээлсэн хөрөнгөнд өөрсдөө хариуцлага хүлээж эрсдэлээ үүрдэг.

Хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангийн итгэмжлэгдсэн хөрөнгө нь тусгаарлагдсан үнэт цаас хадгалах байгууллагад (custody) байх ба хөрөнгө оруулсан хувьцаа, өрийн хэрэгсэл зэрэг хөрөнгийн бүх ашиг, алдагдал хөрөнгө оруулагчийнх болно. Хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангийн хувьцаа буюу нэгж эрхийг худалдаж авсан хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангийн удирдлагын оруулсан хөрөнгийн эрсдэлээр эрсдэл хүлээнэ. Хөрөнгө оруулсан хөрөнгийн үнэ цэнэ цаг хугацааны явцад хэлбэлзэж болох учраас үндсэн төлбөр нь баталгаатай биш юм. Тиймээс хувьцаа болон бусад үнэт цаасны адил хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сан нь өөрөө зах зээлийн үнээ өөрчилж байдаг бөгөөд хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангийн үнийг “суурь үнэ” гэж нэрлэдэг.

(4) Эрсдэлийн шинж чанарын ялгаа

Банкны хадгаламжийн хувьд мөнгө хадгалах үйл явц нь банктай үндсэн төлбөр болон хүү авах тухай гэрээлж байгаа үйл ажиллагаа учраас хадгаламж эзэмшигчийн анхаарах ёстой эрсдэл нь гэрээгээр банк төлбөрөө төлөхгүй байх нөхцөл буюу өөрөөр хэлбэл банкны зээлжих чадварын эрсдэл юм. Банк зээлдэгчдийн эрсдэлийг үүрч байгаа болохоор зээлээсээ хэдий хэмжээний ашиг олж байгаагаас үл хамааран хадгаламж эзэмшигч гэрээгээр тохиролцсон хүүгээ авч, үлдэх ашгийг банк дангаар хүртэнэ.

Нөгөө талаас, хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангийн хувьд санг удирдсанаар олох ашиг эсхүл алдагдал нь хөрөнгө оруулагчдад хамаарах учраас хөрөнгө оруулагчдын анхаарах ёстой эрсдэл нь хөрөнгө оруулсан хөрөнгийн үнийн хэлбэлзэл, хөрөнгө оруулсан компаниудын зээлийн эрсдэл зэрэг илүү өргөн хүрээг хамардаг. Ийм учраас хөрөнгө оруулагчдад өөрсдийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэрээ гаргахад зориулж хөрөнгө оруулалтын удирдлагын тайлан, хөрөнгө оруулалтын танилцуулга гэх мэт холбогдох бичиг баримтуудыг тайлагнах шаардлага тавигддаг ба олон улс орнуудад эдгээр бичиг баримтыг хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн компани хуулийн дагуу гаргадаг. Хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн бүтээгдэхүүнд хөрөнгө оруулалт хийх сонирхолтой хөрөнгө оруулагчид нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахдаа зайлшгүй анхаарах ямар төрлийн эрсдэлүүд байж болох талаар бүрэн дүүрэн ойлгосон байх шаардлагатай бөгөөд энэ нь хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах нэг арга зам болдог байна.

3.1.3 Зардлын нийтлэг бүтэц

Зардлын хувьд хамтын хөрөнгө оруулалтын тогтолцоонд дараах онцлогууд байдаг.

(1) Борлуулалтын шимтгэл

Энэ төлбөрийг хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангийн хувьцаа буюу нэгж эрхийг худалдаж авахдаа борлуулалтын байгууллагад төлдөг. Ерөнхийдөө ийм төрлийн зардал нь санал болгосон үнийн багахан хувь байдаг. Мөн ямар ч борлуулалтын шимтгэл төлдөггүй тохиолдлууд ч байдаг бөгөөд үүнийг ерөнхийд нь “no-load investment” буюу “шимтгэлгүй хөрөнгө оруулалт” гэж нэрлэдэг. Шимтгэлгүй хөрөнгө оруулалтын сангийн хувьд борлуулалтын байгууллага зэрэг хоёрдогч талаар дамжихгүйгээр хөрөнгө оруулалтын компани нь шууд борлуулалтаа хийдэг. Борлуулалтын шимтгэлтэй сангийн хувьд шимтгэлийн хэмжээг борлуулагч байгууллага бүр ялгаатайгаар өөрсдөө тогтоодог.

(2) Хөрөнгө удирдсаны төлбөр

Хөрөнгө удирдсаны (эсхүл итгэмжлэлийн) төлбөр нь хөрөнгө оруулалт хийх болон түүнтэй холбоотой удирдлагаар хангаж, хөрөнгө оруулалтыг итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагааг хэрэгжүүлсний зардал бөгөөд хөрөнгө оруулалтыг итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагааг хэрэгжүүлэгч компани авдаг. Ийм менежментийн төлбөрийг итгэмжлэл үзүүлэх гэрээ хийгдэхээс өмнө хөрөнгө оруулагч хүлээн зөвшөөрч гарын үсэг зурах хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэлийн гэрээний үндсэн нөхцөлд заасан байх ба ихэвчлэн тогтмол ханшаар хоногт суурилан хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангаас өдөр бүр хасагдаж байхаар тооцоолсон байдаг. Энэ төлбөр нь хөрөнгө оруулагчдын хувьд итгэмжлэгдсэн сангийн нэгж эрхийг эзэмшиж буй хугацаанд өсөн нэмэгдэж байдаг.

Хөрөнгө оруулалтыг итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагаа эрхэлдэг компаниуд нь өөрсдийн хураамжийн тодорхой хэсгийг тухайн компанийн зуучлагчаар ажиллаж орлогын хуваарилалт, эрхийг цуцалсны төлбөр зэрэг удирдлагын ажлыг гүйцэтгэсний төлөө борлуулалтын байгууллагад (өөрөөр хэлбэл удирдлагын байгууллагын шимтгэл) шимтгэл хэлбэрээр төлдөг. Хэрэв сан нь өөр нэг санг үүсгэвэл (сан нь өөр бусад сангуудад хөрөнгө оруулбал) менежментийн төлбөр нь мөн тухайн сангуудад хамаарах хэмжээгээр өсдөг.

(3) Шимтгэл (сангийн нэгж эрх худалдан авах ба/эсхүл худалдаж сангаас гарах үеийн шимтгэл)

Хөрөнгө оруулагчаас нэмэлт худалдан авалтын санал ирэх бүрд сан нь багцад тохирсон хөрөнгийг нэмж худалдан авдаг. Үүний нэгэн адил, бэлэн мөнгө болгох хүсэлт ирвэл сан нь эзэмшиж буй хөрөнгөөсөө зарж, хөрөнгө оруулагчийн бэлэн мөнгө болгох хүсэлтийг биелүүлнэ. Аль ч тохиолдолд хэрэв тухайн хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүний хөрвөх чадвар муу ба/эсхүл тухайн арилжааг хийснээр зах зээлд нөлөө үзүүлэхээр бол ийм төрлийн гүйлгээнээс үүдсэн зардал нь өндөр гарах магадлалтай бөгөөд санд эрсдэл учруулах магадлалтай байдаг.

Сангийн нэгж эрхийг нэмж худалдан авсан хөрөнгө оруулагчид болон нэгж эрх эзэмшигч, эсхүл нэгж эрхээ зарж гарч байгаа хөрөнгө оруулагчдын дунд зардал болон эрсдэлийн хуваарилалтыг шударга байлгах үүднээс сан нь хөрөнгө оруулсан багц дээр нэмэгдэх шимтгэлийн төлбөр цуглуулах системийг ашигладаг ба энэ системээр нэгж эрх нэмж худалдан авах, зарж бэлэн мөнгө болгох тухай бүрд нэмэлт шимтгэлийг тооцож авдаг.

(4) Брокерын шимтгэл болон бусад арилжааны зардлууд

Эдгээр зардлууд нь хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангийн хөрөнгө оруулсан хувьцаа, өрийн хэрэгсэл, фьючерс эсхүл опцион худалдах, худалдан авахад бий болдог. Мэдээж ийм төлбөр хураамжуудыг шууд бусаар, хуримтлуулж цуглуулдаг ба хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сангийн хийсэн хөрөнгө оруулалтын үр дүнд үүссэн зардал учраас төлөх шаардлагатай дүнг ихэвчлэн урьдчилан тогтоох боломжгүй байдаг.

(5) Аудитын хураамж болон бусад зардлууд

Аудитын хураамж нь санд аудит хийсний хариуд мэргэшсэн нягтлан бодогчид төлж буй төлбөр юм. Бусад зардлуудад үнэт цаасны хадгалалтад байгаа хөрөнгийг хадгалах эсхүл тэднийг гадаадад арилжихаас (үнэт цаасны хадгалалтын төлбөр г.м) үүдсэн зардлууд, сангуудад сан хөрөнгө оруулах (fund of funds) үед буюу сан үүсгэхэд гарах зардлууд орно. Хэдийгээр аудитын хураамж нь нягтлан бодох бүртгэлийн компанитай хийсэн гэрээнд үндэслэн хялбархан тооцогдох боловч бусад зардлуудын хувьд арилжаа хийх тухайн нөхцөл бүрээс хамаарч бодит зардал өөрчлөгдөх учраас ихэнх тохиолдолд зардлын тодорхой дүнг урьдчилан хэлэх аргагүй байдаг.

3.2 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН КОМПАНИУД

Хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулалтаа төрөлжүүлэх, мэргэжлийн удирдлагаар удирдуулах зорилгоор хөрөнгөө нэгтгэсэн компани эсхүл итгэмжлэгдсэн санг хөрөнгө оруулалтын компани гэнэ. Бусад бизнесийн адилаар хөрөнгө оруулалтын компани нь ихэвчлэн корпораци хэлбэрээр зохион байгуулагдсан байдаг. Зарим нь үүсгэн байгуулагдахдаа итгэмжлэгдсэн сан хэлбэрээр байгуулагдаж захирлууд гэхээсээ илүү итгэмжлэгдэгчдийн удирдлага, хяналтын дор байдаг байна.

Олон улс оронд голдуу гурван төрлийн хөрөнгө оруулалтын компани байдаг: (i) менежментийн компани, (ii) нэгж хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн компани болон (iii) “face amount certificate” компани буюу хөрөнгөөр баталгаажсан өрийн хэрэгсэл гаргагч компаниуд болно.

3.2.1 Менежментийн компаниуд

Менежментийн буюу хөрөнгө оруулалтыг удирдаж, зохион байгуулдаг компани нь хаалттай эсхүл нээлттэй хөрөнгө оруулалтын компани байж болно. Нээлттэй хөрөнгө оруулалтын компани буцаан худалдан авах буюу халааслах боломжтой хувьцаа/нэгж эрхийг гаргадаг бол

хаалттай хөрөнгө оруулалтын компани нь халааслах боломжгүй хувьцаа/ нэгж эрх гаргадаг. Эдгээр компаниуд нь хөрөнгө оруулалтын зорилготойгоо уялдуулан үнэт цаасны багцыг удирддаг. Өдөр бүр биржийн арилжаа дууссаны дараа менежментийн компани багцын үнэ эсхүл нэгж хувьцаанд ногдох цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнээ (net asset value-ЦХҮ) тодорхойлдог.

Менежментийн компанийг мөн төрөлжүүлсэн болон төрөлжүүлээгүй гэж ангилдаг. Төрөлжүүлсэн компанийн шаардлагыг хангахын тулд тодорхой арга замаар багцад хөрөнгө оруулалт хийсэн байх ёстой. Багц нь аж үйлдвэрийн салбаруудаар, эсхүл ижил төрлийн салбар дахь компаниудаар төрөлжүүлэгдсэн байж болно. Мөн төрөлжүүлэлт нь газарзүйн байршил эсхүл үнэт цаасны бүтээгдэхүүний тодорхой нэг төрлөөр хийгдэж болно.

(1) Нээлттэй хөрөнгө оруулалтын компани

Энэ төрлийн хөрөнгө оруулалтын компаниуд нь шинэ хувьцааг тасралтгүй гаргадаг бөгөөд хувьцаагаа хэдийд ч хувьцаа эзэмшигчдийн сонголтоор, цэвэр хөрөнгийн үнээр буцаан худалдан авахад бэлэн байдаг. Хувьцааг зөвхөн гаргасан хөрөнгө оруулалтын компани нь худалдан авч, буцаан зарах боломжтойгоор гаргаж болдог бөгөөд гаргасан бүх хувьцаа нь зөвхөн энгийн хувьцаа байна. Нээлттэй хөрөнгө оруулалтын компанийн энгийн жишээ бол “хамтын сан” юм.

(2) Хаалттай хөрөнгө оруулалтын компани

Хаалттай хөрөнгө оруулалтын компани нь ихэвчлэн хувьцааг зөвхөн нэг удаа олон нийгэд санал болгох замаар хөрөнгө татан төвлөрүүлдэг. Хөрөнгө оруулалтын компаниуд нь өнөө үед мөн энгийн болон давуу эрхтэй хувьцаа эсхүл өрийн хэрэгсэл гаргадаг болсон. Хаалттай компаниуд хувьцааг тасралтгүй гаргадаггүй бөгөөд гаргасан хувьцаагаа мөн буцаан худалдан авдаггүй. Нэгэнт гаргасан бол хувьцааг хөрөнгө оруулагч худалдаж аваад нээлттэй зах зээл, биржийн бус зах зээл эсхүл бирж дээр худалддаг. Харин хөрөнгө оруулагчдаас шимтгэлийн хувь авдаг.

Хаалттай сангийн зах зээлийн үнэ нэгж хувьцаанд ногдох цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнээс шууд хамаарахаас илүүтэйгээр ихэнх үнэт цаасны үнэ ханш эрэлт нийлүүлэлтийн зарчмаар тогтдогтой ижил замаар тогтдог. Тиймээс хаалттай компани нь хувьцаагаа цэвэр хөрөнгийн үнэлгээнээс дээгүүр бол нэмэгдэлтэй харин цэвэр хөрөнгийн үнэлгээнээс доогуур бол хямдруулалттай худалдах боломжтой.

Хүснэгт 2.8: Нээлттэй болон хаалттай хөрөнгө оруулалтын компанийн онцлогууд

	Нээлттэй	Хаалттай
Эргэлтэд байгаа хувьцааны тоо	Байнга өөрчлөгдөнө	Тогтмол
Нийтэд санал болгох	Тасралтгүй	Нэг удаад
Үнэт цаас гаргагч эргүүлэн худалдан авах	Цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнээр худалдан авна.	Үгүй
Хувьцаа худалдагдаж, худалдан авагддаг газар	Сан, андеррайтер, брокер, дилерээс хувьцааг шууд худалдан авах боломжтой	Хувьцаа нь бирж дээр эсхүл биржийн бус захууд дээр арилжаалагддаг
Худалдан авах үнэ болон цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнийн харьцаа	Худалдан авах үнэ нь цэвэр хөрөнгийн үнэ дээр борлуулалтын төлбөр нэмсэнтэй тэнцүү.	Худалдан авах үнэ нь эрэлт нийлүүлэлтээр тодорхойлогддог. Үнэ нь цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнээс өндөр (нэмэгдэлтэй арилжсан) эсхүл бага (хямдруулалттай арилжсан) байж болно.
Арилжааны зардал	Борлуулалтын төлбөр нь цэвэр хөрөнгийн үнэ дээр нэмэгддэг. Аливаа эргүүлэн худалдан авах зардлууд тодорхой заагдсан байх ёстой.	Шимтгэл нь зуучлагч байгуулагаар хийгдсэн арилжааны дүнгээс хамаарч тодорхойлогддог.

3.2.2 Нэгж хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн (траст) сан

Энэ төрлийн хөрөнгө оруулалтын компани нь гэрээ буюу ижил төстэй баримтад үндэслэн үүсгэн байгуулагддаг ба итгэмжлэгдэгч нь компанийн удирдлагыг хэрэгжүүлдэг. Итгэмжлэгдсэн нэгж хөрөнгө оруулалтын компани зөвхөн буцаах боломжтой үнэт цаас буюу тус бүр нь тодорхой үнэт цаасны үл хуваагдах нэгж эрхийг илэрхийлсэн үнэт цааснуудыг гаргадаг. Нэгж эзэмшигч нь тухайн хөрөнгө оруулалтаас орох цэвэр орлогоос пропорциональ хувь хэмжээгээр хүртэнэ. Багц нь итгэмжлэлийн нийт хугацаанд ерөнхийдөө тогтмол байдаг учраас багцыг өдөр бүр удирдах шаардлагагүй. Тиймээс багцыг удирдах бус хянах гэж хэлдэг.

3.2.3 “Face amount certificate” компани буюу хөрөнгөөр баталгаажсан өрийн хэрэгсэл гаргагч компани

Энэ төрлийн компани урьдчилан тогтоосон хүү санал болгодог өрийн хэрэгсэл гаргадаг. Эдгээр өрийн хэрэгслүүд нь үл хөдлөх, эд хөрөнгө зэрэг хөрөнгөд суурилсан үнэт цаасны хүүгийн төлбөрөөр баталгаажсан байдаг учраас орон сууцны өрийн хэрэгсэл гэх мэт өрөөр санхүүждэг бүтээгдэхүүнүүдийн шинж чанартай ижил төстэй байдаг.

Өрийн хэрэгслийг ихэвчлэн хэсэгчлэн төлөх журмаар худалдаж авах ба ховор тохиолдолд нэг удаагийн төлөлтөөр худалдан авах боломжтой. Өрийн хэрэгсэл эзэмшигч нь тогтсон үнээр тодорхой заасан хугацаанд өрийн хэрэгслээ буцаан төлүүлэх эрхтэй бөгөөд өрийн хэрэгслийн хугацаа дуусахаас өмнө буцаах бол хугацаанаас өмнө буцаасан тохиолдолд тооцох төлбөрийн дүнгээр буцаана. Өнөөгийн зах зээлийн практикт энэ төрлийн өрийн хэрэгслүүд нийтлэг хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл байхаа больсон байна.

3.3 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГУУД

Хөрөнгө оруулалтын сангийн нийтлэг төрлийн нэг нь хамтын сан юм. Үүнээс гадна зах зээл дээр биржээр арилжаалагддаг сан (ETF), мөнгөний захын сан болон эрсдэлийн хамгаалалттай сан (hedge fund) зэрэг бусад сангууд байдаг бөгөөд дараагийн хэсгүүдэд эдгээрийн талаар дэлгэрүүлэн танилцуулах болно.

3.3.1 Хамтын сангууд

Хамтын сан үнэт цаасны багцыг эзэмшиж, хамтын санг хувьцаа эзэмшигчид эзэмшдэг. Хөрөнгө оруулагч бүр тухайн багцын үл хуваагдах эрхийг эзэмшдэг. Үүнээс гадна, тухайн сангийн хувь хөрөнгө оруулагчдад хэнд нь ч тухайн сангийн багцыг бүрдүүлж байгаа аль нэг хөрөнгийн тодорхой эрх тусгайлан оногддоггүй.

Хамтын сангийн нэг гол давуу тал нь хөрөнгө оруулагчдад зах зээл дээр байгаа боломжит бүх төрлийн үнэт цааснаас бүрдсэн, мэргэжлийн удирдлагаар хангагдсан, төрөлжүүлсэн хөрөнгө оруулалтын багцыг авах боломж олгодог. Хамтын сангийн гүйцэтгэл ихэвчлэн сангийн нийт зах зээлийн үнэлгээний өөрчлөлтөөр тодорхойлогддог ба энэ нь ерөнхийдөө тухайн хөрөнгө оруулалтын нийт гүйцэтгэлээр тайлбарлагддаг.

Өнөөдөр зах зээл дээр хамтын сангийн олон төрлүүд байна. Эдгээр сангууд нь ерөнхийдөө хөрөнгө оруулалтын зорилго болон зорилтот бүтээгдэхүүнүүдээрээ ялгаатай байна.

(1) Төрөлжүүлсэн хувьцааны сангууд

Ийм сангуудын эзэмшдэг багцын хөрөнгийн дийлэнх нь энгийн хувьцаанаас бүрдсэн байдаг. Сангууд нь хөрөнгө оруулалтын олон янзын зорилготой байж болно. Консерватив хөрөнгө оруулагчид блю чип хувьцаануудад эхэлж хөрөнгө оруулдаг, харин идэвхтэй хөрөнгө оруулагчид өсөлттэй хувьцаануудад хөрөнгө оруулах илүү сонирхолтой байдаг. Бусад хөрөнгө оруулагчид дунджаас дээгүүр ашиг орлоготой, сайн судалгаа хийгдсэн, үнэ цэнэ бүхий патент эзэмшдэг, эрчимтэй сайн удирдлага бүхий борлуулалтын хэлтэстэй, хуримтлагдсан ашгаасаа дахин хөрөнгө оруулалт хийх зэрэг бодлого барьж ажилладаг компаниудын хувьцаанд хөрөнгө оруулдаг байна.

(2) Орлогын сангууд

Орлогын сангууд өөрсдийн хөрөнгө оруулалтын зорилгын хүрээнд хөрөнгийн өсөлтөд бус урсгал орлогод илүү анхаардаг. Энэ төрлийн сан нь зах зээлийн үнэлгээнээсээ хамаарч өндөр ногдол ашиг тараадаг компаниудын хувьцаа, давуу эрхтэй хувьцаа, засгийн газрын өрийн хэрэгсэл, бусад өрийн хэрэгслүүд болон мөнгөний захын хэрэгслүүдэд хөрөнгө оруулдаг. Ерөнхийдөө сангийн багцад орсон өрийн хэрэгслүүд хөрөнгө оруулалтын зэрэглэлтэй байдаг бөгөөд бусад үнэт цааснууд нь ч мөн хөрөнгийн үнэ цэнийг хадгалах хангалттай чанартай байдаг.

Хувьцааны орлогын сангууд ногдол ашиг тогтмол төлдөг хувьцаанд голчлон хөрөнгө оруулдаг. Эдгээр төрлийн сангуудад тогтвортой, таамаглах боломжтой орлого олохыг илүүд үздэг тэтгэврийн насны хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулах нэлээд сонирхолтой байдаг.

Бусад орлогын сангуудын төрөлд үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтын сангууд (REIT) болон давуу эрхтэй хувьцааны сангууд ордог.

(3) Тэнцвэржүүлсэн сангууд

Тэнцвэржүүлсэн сангууд хөрөнгийнхөө тодорхой хувийг өрийн хэрэгсэл, давуу эрхтэй хувьцаа болон энгийн хувьцаанд хөрөнгө оруулахад зарцуулдаг. Зах зээлийн нөхцөлөөс хамаарч хөрөнгө оруулалтын харьцааг тодорхойлдог боловч заавал ямар нэгэн тэнцвэрийг (50-50, 60-40 гэх мэт) хадгалж байдаг. Эдгээр сангууд хувьцааны сангуудыг бодвол зах зээлийн уналтын үед бага буурч, зах зээлийн нөхцөл сайжирсан үед бага өсдөг учраас хэлбэлзэл багаатай байх хандлагатай байдаг.

(4) Өрийн хэрэгслийн сангууд

Өрийн хэрэгслийн сангууд өөрсдийн хөрөнгө оруулалтын зорилгынхоо хүрээнд хөрөнгөө зөвхөн өрийн хэрэгслүүдэд оруулдаг бөгөөд тогтмол орлого олдохыг илүүд үздэг. Засгийн газрын өрийн хэрэгслийн сангууд нь хамгийн түгээмэл хэлбэр бөгөөд маш өндөр тогтвортой байдал, тогтмол өгөөжийг өгдөг. Татвараас чөлөөлөгддөг өрийн хэрэгслийн сангууд өөрийн хөрөнгөө орон нутгийн өрийн хэрэгслүүдэд оруулдаг ба өндөр түвшний хамгаалалт болон өндөр өгөөжтэй байхыг зорьдог. Компанийн өрийн хэрэгсэл нэлээд өргөн хүрээний эрсдэлтэй байдаг учраас компанийн өрийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийдэг сангууд харьцангуй өндөр өгөөжтэй байдаг. Компанийн өрийн хэрэгслийн сангуудыг хөрөнгө оруулалтын зэрэглэлтэй өрийн хэрэгслийн сан болон хөрөнгө оруулалтын зэрэглэлээс доогуур (өндөр эрсдэлтэй өрийн хэрэгсэл-junk bond г.м) зэрэглэлтэй өрийн хэрэгслийн сан гэсэн хоёр төрөлд хуваадаг.

Өрийн хэрэгсэл болон давуу эрхтэй хувьцааны сангууд тухайн төрлүүдийн аль алиных нь senior буюу хамгийн эхэнд төлөгдөх эрх бүхий үнэт цаасанд хөрөнгө оруулдаг. Тэдний хөрөнгө оруулалтын зорилго нь өндөр түвшний аюулгүй үндсэн орлогыг тогтмол олох явдал юм.

(5) Мөнгөний захын сангууд

Мөнгөний захын сангууд мөнгөний захын бүтээгдэхүүнүүд болон богино хугацаат өрийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийдэг бөгөөд багцад нь байгаа үнэт цаасны төрлүүдээс хамаарч ангилагддаг. Энгийн мөнгөний захын сангууд богино хугацаат засгийн газрын үнэт цаас эсхүл вексель, компаниудаас гаргасан арилжааны бичиг болон хадгаламжийн гэрчилгээнд (CDs) хөрөнгө оруулдаг. Эдгээр сангууд нь хувьцааны үнийг байнга бага түвшинд байлгаж, түүний хариуд харьцангуй бага өгөөж амладаг тул харьцангуй аюулгүй буюу эрсдэл багатай хөрөнгө оруулалтад тооцогддог.

(6) Тусгай сангууд

Тусгай сангууд хөрөнгийнхөө нэлээд их хэсгийг эрчим хүч, хими, машин механизм зэрэг тодорхой салбаруудад тусгай зорилготойгоор оруулдаг. Тусгай сан нь мөн тодорхой мужуудад, аль нэг улсад эсхүл бүс нутагт гэх мэт газар зүйн байрлалд тулгуурлан ялгаатай хөрөнгө оруулалт хийдэг.

3.3.2 Хамтын сангийн оролцогч талууд

Хамтын сангийн үйл ажиллагаанд олон төрлийн оролцогчид оролцдог. Нийтлэг оролцогчдог: (i) төлөөлөн удирдах зөвлөл, (ii) хувьцаа

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

эзэмшигчид, (iii) зах зээлд гаргагчид буюу андеррайтерууд (iv) кастодиан банк, (v) борлуулалтын байгууллага, (vi) дилерүүд, (vii) хөрөнгө оруулалтын зөвлөхүүд орно.

(1) Төлөөлөн удирдах зөвлөл (ТУЗ)

Төлөөлөн удирдах зөвлөлийг хамтын сангийн хувьцаа эзэмшигчид сонгох бөгөөд хөрөнгө оруулалтын бодлого боловсруулах, хэрэгжүүлэх үүрэг хүлээдэг. Зарим улс оронд сангийн төлөөлөн удирдах зөвлөлийн дор хаяж 40% нь хамтын сантай хамааралгүй байх, үлдэх 60% нь түүний андеррайтер, хөрөнгө оруулалтын зөвлөгчид, эсхүл сангийн ажилчдаас бүрдэж болохыг хуульчлан заасан байдаг.

Компанийн өдөр тутмын үйл ажиллагааг эрхлэн явуулах, бодлогыг хэрэгжүүлэх этгээдүүдийг ТУЗ-өөс томилно. Сангийн багцын хөрөнгө оруулалтын удирдлагыг ихэвчлэн хөрөнгө оруулалтын зөвлөх эсхүл менежментийн компани гүйцэтгэх боловч ТУЗ нь сангийн хөрөнгө оруулалтын удирдлагын үйл ажиллагаа хөрөнгө оруулалтын бодлого, зорилгод нийцэж байгаа эсэхэд хяналт тавьж ажилладаг.

ТУЗ-ийн эрхлэх чиг үүрэг нь тодорхой үйл ажиллагааны хүрээнд хязгаарлагдмал байдаг. Хувьцаа эзэмшигчдийн олонхын саналаар зөвшөөрөөгүй л бол хөрөнгө оруулалтын компани нь дараах үйл ажиллагаа эрхлэхийг хориглоно. Үүнд:

- (i) Төрөлжүүлснээс төрөлжүүлээгүй сангийн хэлбэрт шилжих,
- (ii) Хөрөнгө оруулалтын зорилго, хөрөнгө оруулалтын бүтцээ өөрчлөх,
- (iii) Мөнгө зээлэх, бусдын гаргасан үнэт цаасанд андеррайтинг хийх, зээл гаргах, үл хөдлөх болон бусад өмч хөрөнгийг худалдах, худалдан авах,
- (iv) Бизнесийн мөн чанараа өөрчилж хөрөнгө оруулалтын компани хэлбэрээр үйл ажиллагаагаа явуулахаа болих.

(2) Хөрөнгө оруулалтын зөвлөхүүд

Хөрөнгө оруулалтын зөвлөхүүд нь сангийн багцад хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө өгөх болон сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого болон зорилгын хүрээнд үнэт цаасыг худалдаж, худалдан авах үйл ажиллагаа явуулдаг. Хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн бусад үүрэг хариуцлагуудад:

- (i) Сангийн багцад үнэт цаасны тохирох төрөлжүүлэлт хийх,
- (ii) Хөрөнгө оруулалт хийх зохистой хугацааг тодорхойлох,
- (iii) Санхүүгийн болон эдийн засгийн чиг хандлагыг шинжлэх, судалгаа хийх,
- (iv) Удирдаж буй сангийн татварын орчныг судалж, тодорхойлох зэрэг орно.

Ерөнхийдөө, хөрөнгө оруулалтын зөвлөхүүд нь ихэвчлэн тодорхой хугацааны туршид удирдсан цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнийн хувь хэмжээнд үндэслэн зөвлөх үйлчилгээний хөлс авдаг. Энэ хөлс нь Dow Jones Industrial Average эсхүл Nikkei Index зэрэг жишиг индексүүдийн өсөлттэй харьцуулахад хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн гүйцэтгэл илүү гарсан байвал түүнд тэнцэх урамшууллын системд суурилдаг.

Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх үйлчилгээний гэрээ нь сангийн хувьцаа эзэмшигчдийн олонх, ТУЗ-ийн олонх эсхүл хоёулангийнх нь олонхын саналаар батлагдах ёстой. Уг гэрээгээр ихэвчлэн хөрөнгө удирдсаны төлбөр, зардлын хязгаар болон сангийн зардлын харьцаа зэрэгтэй холбогдох асуудлуудыг зохицуулсан байдаг. Зардлын харьцааг тооцохдоо нийт зардлыг багцын дундаж цэвэр хөрөнгөд хувааж тооцдог:

$$\text{Зардлын харьцаа} = \frac{\text{Нийт зардал}}{\text{Дундаж цэвэр хөрөнгө}}$$

(3) Хувьцаа эзэмшигчид

Хувьцаа эзэмшигчдийн хөрөнгөгүйгээр ямар ч хамтын сан өөрийн хөрөнгө оруулалтын зорилгоо хангах үйл ажиллагаа явуулж чадахгүй учраас хувьцаа эзэмшигчид чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Хувьцаа эзэмшигчид ихэвчлэн сангийн хөрөнгө оруулалтын зөвлөхтэй хийх гэрээг батлах эрхтэй байдаг.

Олон улс орнуудад сангийн менежерүүд эсхүл удирдаж буй компаниуд нь хувьцаа эзэмшигчдэд санхүүгийн тайлан болон бусад шаардлагатай мэдээллийг дор хаяж хагас жил тутам тайлагнах ёстой байдаг. Эдгээр мэдээлэлд:

- (i) Балансын тайлан болон хөрөнгө оруулалтын нийт үнэ цэнийн шинэчлэгдсэн тайлан,
- (ii) Тайлант хугацаанд эзэмшиж буй үнэт цаасны хэмжээ болон үнийн жагсаалт,

- (iii) Тухайн хугацааны орлогын тайлан,
- (iv) Захирлууд, зөвлөхүүд болон бусад мэргэжилтнүүдэд төлсөн нийт төлбөрийн тайлан,
- (v) Тайлагнах хугацаанд хамаарах худалдсан, худалдаж авсан үнэт цаасны нийт үнэ болон хэмжээний тайлан орно.

Хөрөнгө оруулагчид хамтын сангийн хувьцааг худалдаж авахдаа бүтэн үнээр төлөх ёстой. Жишээ нь борлуулалтын шимтгэлтэй сан болох “load fund”-ын хувьд бүтэн үнэ гэдэг нь цэвэр хөрөнгийн үнэ (ЦХҮ) дээр борлуулалтын шимтгэлийг нэмсэн дүн юм. Мөн энэ үнийг хамтын сангийн “нийтэд санал болгох үнэ” эсхүл “зарагдах үнэ” гэж нэрлэдэг. Тэгш тоо бүхий хувьцаа худалдаж авахад оруулсан мөнгөн дүн нь хүрэлцэхгүй бол бутархай хувьцаа худалдаж авч болно.

Хөрөнгө оруулалтын компанийн цэвэр хөрөнгийн үнэ (ЦХҮ)-ийг сангийн нийт цэвэр хөрөнгийг (зах зээлийн өнөөгийн үнэ дээр бэлэн мөнгийг нэмээд нийт өр төлбөрийг хасна) эргэлтэд байгаа хувьцааны нийт тоонд хувааж тооцдог.

$$\text{Цэвэр хөрөнгийн үнэ (ЦХҮ)} = \frac{\text{Нийт цэвэр хөрөнгө}}{\text{Эргэлтэнд байгаа хувьцааны тоо}}$$

Нийт цэвэр хөрөнгө = Үнэт цаасын зах зээлийн үнэ

+ Бэлэн мөнгө - Нийт өр төлбөр

Хамтын сангийн ЦХҮ нь ихэнх улс орнуудад хамгийн багадаа өдөрт нэг удаа, ихэвчлэн хөрөнгийн биржийн арилжаа хаах үед тооцогддог бөгөөд энэхүү үнэд суурилан санг худалдах, худалдан авах захиалгын хэмжээ тодорхойлогддог. Хувьцааны нэгэн адилаар хамтын сангийн хувьцааны үнийг ерөнхийдөө хувьцаанд төлөгдөх ногдол ашгаа тусгаж бууруулсан байдаг. Хамтын сангууд нь сангийн андеррайтераас тогтоосон өдөрт нь экс-ногдол ашгаа /ex-dividend/ худалддаг.

(4) Кастодиан банкнууд

Хамтын сангууд ихэвчлэн өөрсдийн гэрээлсэн кастодиан банк эсхүл ижил түвшинд кастодианы үйлчилгээ үзүүлж чадах чадвартай байгууллагатай байдаг. Эдгээр кастодианууд нь сангийн бэлэн мөнгө болон үнэт цаасыг хадгалдаг боловч тэд ямар ч хөрөнгө удирдах, хянах, эсхүл хөрөнгө оруулалтын үүрэг гүйцэтгэдэггүй мөн сангийн хувьцааны

борлуулалтад ч оролцдоггүй байна. Кастодианууд нь хувьцаа эзэмшигчдэд тэдний хөрөнгө оруулалтын үнэ цэнийг хадгалахтай холбогдсон ямар ч хамгаалалт хийж чадахгүй, хийддэггүй. Харин кастодиан банк нь ихэвчлэн сангийн дамжуулагч байгууллагын үүргийг давхар гүйцэтгэдэг.

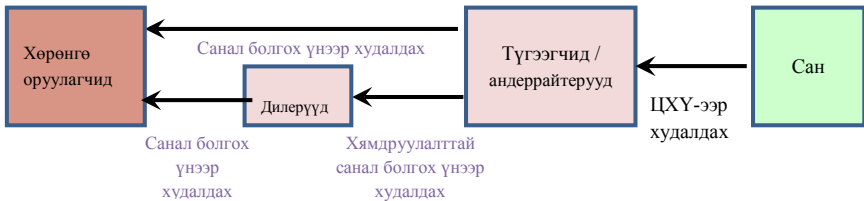
(5) Дамжуулагч байгууллагууд /transfer agents/

Олон улс орнуудад, борлуулалтын байгууллагууд сангийн нэрийн өмнөөс шинэ хувьцаа гаргадаг эсхүл буцаан төлсөн хувьцааг цуцалдаг, хөрөнгө удирддаг компани эсхүл сангийн менежертэй гэрээ байгуулсан гэрээлэгч байгууллагууд байдаг. Эдгээр дамжуулах байгууллагууд нь ногдол ашиг тараах, үнийн өсөлтийн ашиг хуваарилах болон тогтмол гаргадаг тайлан мэдээг шуудангаар илгээх, санал төлөөлөх эрхийн анкетыг хүргүүлэх, зарим төрлийн бүртгэл тооцооны ажлыг гүйцэтгэх гэх мэт олон төрлийн захиргааны үйл ажиллагааг хариуцаж ажилладаг.

(6) Зах зээлд гаргагчид буюу андеррайтерууд /Distributors/ underwriters/

Сангийн ивээн тэтгэгч эсхүл зах зээлд гаргагч нь үндсэн андеррайтер юм. Андеррайтер нь сангийн хувьцааг өнөөгийн цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнээр (ЦХҮ) худалдан авах боломж олгосон тусгай гэрээг сантай байгуулдаг. Ингэснээр андеррайтер өөрийн борлуулалтын сувгуудаараа дамжуулан сангийн хувьцааг хөрөнгө оруулагчдад зарагдах үнэ буюу нийтэд санал болгох бүтэн үнээр дахин худалдах үйл ажиллагаа явуулдаг.

Зураг 2.9: Сангийн хувьцааг зах зээлд гаргаж борлуулах явц



Хэрэв үндсэн андеррайтер болон хөрөнгө оруулалтын компани хооронд байгуулах гэрээг ТУЗ-өөр эсхүл үнэт цаас эзэмшигчдийн олонхын саналаар жил бүр баталдаг бол үндсэн андеррайтер нь хөрөнгө оруулалтын компанитай 2 жилийн хугацаанд хүчинтэй байх гэрээг бичгээр хийсэн байх ёстой. Гэрээгээр тохиролцсоны дагуу эдгээр андеррайтеруудад төлбөр хураамж төлнө.

Ерөнхийдөө хамтын сангийн хувьцааны борлуулалт, зах зээлд гаргах үйл ажиллагаа, борлуулалтын зардал, шаардлагатай бичиг баримт болон бусад сурталчилгааны үйл ажиллагааг андеррайтер хариуцан гүйцэтгэдэг.

(7) Дилерүүд

Дилерүүд нь хөрөнгө оруулагчдаас авсан захиалгаа биелүүлэх зорилгоор сангийн хувьцааг нийтэд санал болгох үнээс хямдралтай үнээр андеррайтераас худалдан авч захиалгыг биелүүлдэг. Үүний тулд дилерүүд нь тухайн сангийн хувьцааг борлуулах гэрээг андеррайтертай байгуулсан байдаг.

Дилерүүдийг хамтын сангийн хувьцааг хожим хөрөнгө оруулагчдад худалдаж өөрсдөө ашиг олох зорилгоор худалдан авахыг хориглодог. Дилерүүд нь зөвхөн үйлчлүүлэгчдийн захиалгыг биелүүлэх эсхүл өөрсдийн хөрөнгө оруулалтын зорилгоор хувьцаа худалдан авах боломжтой. Хэрэв дилер хөрөнгө оруулалтын зорилгоор хувьцаа худалдан аваад хувьцаагаа худалдахыг хүсвэл өөр хөрөнгө оруулагчид борлуулах бус хувьцааг буцаах ёстой байдаг.

3.3.3 Хамтын сангийн үйл ажиллагаа

(1) Хамтын сангийн хувьцааг худалдан авах

Хамтын санг нэг удаад бөөн дүнгээр төлөх эсхүл хуримтлуулан төлөвлөж төлөх аргуудаар худалдан авах боломжтой. Бөөн дүнгийн арга нь хөрөнгө оруулагч ирээдүйд ямар нэгэн нэмэлт хөрөнгө оруулалт хийхээр төлөвлөж байгаа эсэхээс хамаарахгүйгээр хийгддэг. Хуримтлуулан төлөвлөх аргаар хөрөнгө оруулагч тогтмол хугацаагаар буюу ихэвчлэн сараар эсхүл улирлаар нэмэлт хуримтлал хийх гэрээ хийдэг. Энэ нь анхны хөрөнгө оруулалт хамгийн бага шаарддаг сайн дурын төлөвлөгөөнд үндэслэн хийгдэж болох бөгөөд үүний тулд хөрөнгө оруулагч сараар эсхүл улирлаар гэх мэт тогтмол хугацаанд хамгийн бага хэмжээгээр хөрөнгө оруулалт хийж байх зорилтоо илэрхийлэх ёстой. Бөөн дүнгээр төлөх болон хуримтлуулан төлөвлөж төлөх аль ч аргын хувьд хөрөнгө оруулагчийн сонгох ямар ч төлөвлөгөөнд борлуулалтын шимтгэл тооцогддог.

Сайн дурын төлөвлөгөөгөөр хамтын сан худалдан авах “dollar averaging” – “доллараар дундажлах”, ба “dollar cost averaging” – “долларын өртгөөр дундажлах” гэсэн хоёр нийтлэг төрөл байна. Тогтмол хугацаанд тогтсон тооны хувьцааг худалдан авдаг төлөвлөгөөг доллараар дундажлах гэдэг. Харин тогтмол хугацаанд нэгт цаасны зах зээлийн үнээс хамаарахгүйгээр тогтсон мөнгөн дүнд тааруулан хөрөнгө оруулах төлөвлөгөөг долларын

өртгөөр дундажлах гэнэ. Борлуулалтын төлөөлөгчид нь долларын өртгөөр дундажлах төлөвлөгөөг танилцуулахдаа дараах зүйлсийн талаар хөрөнгө оруулагчдад мэдэгдэж, сануулах шаардлагатай:

- (i) хугацааны эцэст эргэн төлөлт хийх үед хувьцааны зах зээлийн үнэ нь хувьцааны нийт худалдан авсан өртгөөс доогуур байвал хөрөнгө оруулагч нь алдагдал хүлээнэ,
- (ii) долларын өртгийг дундажлах төлөвлөгөөний үед хөрөнгө оруулагч нь үнэ буурсан үеүдэд төлөвлөгөөг үргэлжлүүлэх чадвартай байх, мөн үнийн түвшнээс хамаарахгүйгээр төлөвлөгөөг үргэлжлүүлэх хүсэл сонирхолтой байх эсэхийг анхаарах,
- (iii) уг төлөвлөгөө нь зах зээлийн уналтаас үүдэх алдагдлаас хөрөнгө оруулагчийг хамгаалахгүй тухай.

Хэрэв тухайн хугацааны туршид хувьцааны үнэ хэлбэлзэлтэй байсан ба ижил хэмжээний долларыг тогтмол хөрөнгө оруулсан тохиолдолд долларын өртгөөр дундажлах аргаар хийх нь доллараар дундажлах аргаас нэгж хувьцаанд ногдох өртгийн хувьд бага тусдаг.

(2) Сангийн хувьцааг арилжих

Хамтын сангийн хувьцааг борлуулсны төлбөр нь нийтэд санал болгох үнийн тодорхой хувь хэмжээгээр тодорхойлогддог. Борлуулалтын шимтгэл буюу төлбөрийн (sales load or sales charge) хувийг тооцохдоо нийтэд санал болгох үнэ буюу “зарах үнэ”-эс ЦХҮ буюу “худалдан авах үнэ”-ийг хасаад, зөрүүг нийтэд санал болгох үнэд харьцуулж тооцдог.

$$\text{Борлуулалтын төлбөр(\%)} = \frac{\text{Зарах үнэ} - \text{Худалдан авах үнэ}}{\text{Нийтэд санал болгох үнэ}}$$

Жишээ нь, хамтын сангийн хувьцаа 1,820₮ болон 1,980₮-ийн хооронд үнэ тогтсон гэвэл борлуулалтын төлбөр нь 160₮ (=1,980₮ – 1,820₮) гэж тооцогдоно. Борлуулалтын төлбөрийг санал болгох үнэд ногдох хувиар тооцох бол энэ борлуулалтын төлбөрийг нэгж хувьцааны санал болгох үнэд хуваана. Борлуулалтын төлбөр нь 8.1% (=160₮ / 1,980₮) болно.

Олон улс орнуудад борлуулалтын төлбөрийн дээд хязгаарыг хууль, дүрмээр тогтоогдсон байдаг.

(3) Борлуулалтын төлбөрийн интервал /Breakpoints/

Хамтын сангуудын үнийг борлуулалтын төлбөрийн дээд хэмжээний хувиас сангийн тодорхой шимтгэлийг хасаж тогтоох ёстой. Гэхдээ ихэнх хамтын сангуудад борлуулалтын төлбөр тогтоох ялгаатай түвшнүүд болох борлуулалтын төлбөрийн интервал байдаг. Эдгээр интервалыг сангийн танилцуулгад тодорхой заасан байх ёстой.

Ийм интервалын жишээг дор харууллаа:

Хөрөнгө оруулах дүн	Борлуулалтын төлбөр (санал болгох үнийн хувиар)
◆ 100,000₮-өөс бага	8.5%
◆ 100,001₮-250,000₮	7.5%
◆ 250,001₮-500,000₮	6.5%
◆ 500,001₮-1 сая ₮	5.5%
◆ 1 сая ₮-2.5 сая ₮	5.0%
◆ 2.5 сая ₮-5 сая ₮ хүртэл	4.0%
◆ 5 сая₮-өөс дээш	3.0%

(4) Санал болгох үнэ

Хөрөнгө оруулагчид борлуулалтын төлбөрийн интервалыг мэдэж байгаа тохиолдолд хамтын сангийн санал болгох үнийг хөрөнгө оруулагчийн төлж байгаа бодит борлуулалтын төлбөрийн хувь хэмжээнд үндэслэн тооцох боломжтой. Санал болгох үнийг тооцохдоо ЦХҮ-ийг борлуулалтын төлбөрийн хувь хэмжээнд хувааж тооцоолно:

$$\text{Санал болгох үнэ} = \frac{\text{ЦХҮ}}{\text{Борлуулалтын төлбөр (\%)}}$$

Жишээ нь, ABC сан нь 2,800₮-ийн ЦХҮ-тэй. Ноён Энхбат 1 сая ₮-ийг 7% борлуулалтын төлбөрийн интервалтай санд хөрөнгө оруулсан. Нэгж хувьцаанд ногдох санал болгох үнийг тооцохдоо 1,820₮ ба 1,980₮ хооронд үнэ тогтоогдсон борлуулалтын төлбөрийн хувь хэмжээгээр ЦХҮ-ийг хуваана. Тэгвэл борлуулалтын төлбөр нь 160₮ (=1,980₮ -1,820₮) гэж тооцогдоно. Санал болгох үнэд ногдох хувь хэмжээгээр борлуулалтын төлбөрийг тооцохын тулд энэ борлуулалтын төлбөрийг нэгж хувьцааны санал болгох үнэд харьцуулна. Тэгвэл борлуулалтын төлбөр нь 8.1% (=160₮ /1,980₮) болно.

Зах зээл дээр “шимтгэлгүй” буюу борлуулалтын төлбөргүй хамтын сангууд мөн байдаг. Эдгээр шимтгэлгүй хамтын сангууд нь ихэвчлэн нээлттэй хөрөнгө оруулалтын компаниудаар цэвэр хөрөнгийн үнээр ямар ч борлуулалтын төлбөрийн нэмэгдэлгүйгээр арилжигддаг. Тиймээс эдгээр сангуудын хувьд цэвэр хөрөнгийн үнэ болон зарах үнэ нь үндсэндээ ижил байдаг.

(5) Сангаас гарах буюу сангийн хувьцааг худалдах

Хөрөнгө оруулагч хамтын сангийн эзэмшиж буй хувьцаагаа бүхлээр нь эсхүл хэсэгчлэн буцаахыг хүсвэл тэрээр хувьцаагаа цэвэр хөрөнгийн үнээр (ЦХҮ) буцаан худалдана. Хамтын сангийн хувьцааг эргүүлэн худалдан авах үнэ нь түүний ЦХҮ-д суурилдаг. Хөрөнгө оруулагчид шимтгэлтэй сангийн хувьцаагаа тухайн хувьцааг худалдсан дилерээр эсхүл шууд дамжуулах байгууллагаар дамжуулан буцаан худалдана. Шимтгэлгүй сангууд дилерүүдийн оролцоогүй учраас эдгээр сангийн хувьцааг гаргасан дамжуулах байгууллага, эсхүл кастодиан банканд илгээж буцаан худалдана.

Хувьцааг эргүүлэн худалдан авснаар сангууд хөрөнгө оруулагчдад хувьцааны төлбөрийг төлөх шаардлагатай болно. Ихэнх тохиолдолд хувьцааг эргүүлэн худалдах үнэ нь хөрөнгө оруулагчаас хувьцаагаа худалдах тухай мэдэгдэл хүлээн авах үеийн цэвэр хөрөнгийн үнээр (худалдан авах үнэ) тодорхойлогдоно. Зарим хамтын сангууд хувьцааг буцаан төлөхөд ЦХҮ дээр үндэслэн хувьцааг худалдсаны шимтгэл авдаг бөгөөд ийм шимтгэл авахаа танилцуулгад тусгасан байх ба хөрөнгө оруулагчдад урьдчилан мэдэгдсэн байдаг. Ихэнхдээ хувьцааг буцаан худалдан авахад тооцох шимтгэлийг ЦХҮ-ийн хувь хэлбэрээр тогтоож, хөрөнгө оруулагчдад өгөх дүнгээс суутган тооцдог.

Жишээ нь, хөрөнгө оруулагч хамтын сангийн 1000 хувьцааг 1.5%-ийн шимтгэлтэйгээр буцаан худалдсан гэе. Худалдах үед хамтын сангийн ЦХҮ 5,000₮ байсан гэвэл хөрөнгө оруулагч нь 4,925,000₮ хүлээн авна (нийт 5 сая ₮ ЦХҮ-ээс хугацаанаас өмнө эргүүлэн худалдан авахад гарах төлбөр 75,000₮ хасна)

Олон хамтын сангууд хөрөнгө оруулагчдыг сараар эсхүл улирлаар хөрөнгө оруулалтаа буцаан татах системтэй сонголтоор хангадаг. Мөн хөрөнгө оруулагчид сангаас авах төлбөрөө тогтсон интервалтайгаар, тогтсон дүнгээр эсхүл уян хатан дүнгээр хүлээн авах сонголт хийж болно. Мөн зарим хамтын сангуудын хувьд сангаас гарах шимтгэлүүд нь ялгаатай байж болно. Түүнчлэн, сангаас гарах нөхцөлд байж болох хамгийн бага цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнийн шалгуурыг тавьдаг.

Сангийн хувьцааг буцаан худалдахад төлбөрийг нь эхлээд хөрөнгө оруулалтын ногдол ашгаас, дараа нь хөрөнгийн үнийн өсөлтийн орлогоос хийдэг. Ихэнх хамтын сангуудад ногдол ашиг болон хөрөнгийн үнийн өсөлтийн орлогоор дахин хөрөнгө оруулалт хийж болох учир төлөвлөгөөнд тусгагдсан үндсэн төлбөрт хүрэх шаардлага гардаггүй. Харин сангийн олж буй хөрөнгө оруулалтын орлого нь буцаан төлөлтийн хэмжээнд хүрэхгүй бол сан төлөх хэмжээгээ бүрдүүлэхийн тулд зарим хувьцаагаа бэлэн мөнгө болгодог.

3.3.4 Биржээр арилжаалагддаг сангууд - БАС (Exchange traded funds - ETFs)

Биржээр арилжаалагддаг сангууд (БАС) нь бирж дээр бүртгэгдэн арилжаалагдаж буй хөрөнгө оруулалтын сан юм. Хамгийн анхны биржээр арилжаалагддаг санг 1993 онд State Street Global Advisors үүсгэсэн бөгөөд түүнээс хойш олон төрлийн БАС бүтээгдэхүүнүүд бий болж олон улсын зах зээл дээр идэвхтэй арилжигддаг болсон байна.

Хамтын сан болон БАС-ын хамгийн том ялгаа нь биржийн бүртгэлтэй эсэх юм. БАС нь хувьцаатай адил бүртгэгдэж арилжигддаг бөгөөд биржийн ажиллах аль ч цагт бодит цагийн БАС-ын үнийг хялбархан мэдэж, бага зардлаар арилжаа хийх боломжтой. Харин хамтын сангийн үнийг ерөнхийдөө бодит цагийн горимд харах боломжгүй бөгөөд ихэвчлэн өдөрт нэг л удаа үнэ нь тооцоологддог. Арилжааны зардал бага байдаг учраас БАС-ыг арилжих давтамж нь хамтын санг бодвол илүү олон байдаг.

Хүснэгт 2.9: Сангуудын харьцуулалт

	БАС-ууд	Хувьцаа	Хамтын сан
Төрөлжүүлэлт	Тийм	Үгүй	Тийм
Үнийн ил тод байдал	Тийм	Тийм	Үгүй
Өдрийн арилжаа /Intra-day trading/	Тийм	Тийм	Үгүй
Борлуулалтын шимтгэл	0.1-1.0%	0.1-1.0%	3-5%
Удирдсаны төлбөр	Байхгүй	Байхгүй	1-2%
Брокероор дамжуулан худалдах	Тийм	Тийм	Үгүй

Тайлбар: Борлуулалтын шимтгэл болон удирдсаны төлбөр нь улс орон болон бүтээгдэхүүнээс хамаарч ялгаатай байна.

Олон улс орнуудын хувьд хамгийн түгээмэл БАС-ын бүтээгдэхүүн нь үнэт цаасны индексийн БАС-ууд байдаг. Бусад биржээр арилжаалагддаг сангуудад түүхий эдийн БАС-ууд болон өрийн хэрэгслийн БАС-ууд ордог. Томоохон хөрөнгийн биржүүд дээр гадаадын бүтээгдэхүүнүүд ч бүртгэлтэй байдаг. Мөн хөшүүрэгтэй БАС-ууд (leveraged ETFs) болон урвуу БАС-ууд (inverse ETFs) гэж байдаг. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг ашиглах замаар хөшүүрэгтэй БАС-ийг суурь индексийн өсөлтөөс давсан өсөлтийг бий болгох, урвуу БАС-уудыг суурь индексийн үнийн уналтаас өгөөж хүртэж байхаар хэрэглэх боломжтой.

Сүүлийн жилүүдэд биржээр арилжаалагддаг сангууд нь гүйлгээний зардал бага, арилжихад хялбар байдлаараа нэлээд түгээмэл болж ирж байна. Хувьцааны индексийн БАС нь консерватив жижиг хөрөнгө оруулагчид болон зарим мэргэжлийн идэвхгүй хөрөнгө оруулагчдыг татдаг. Өрийн хэрэгслийн БАС болон түүхий эдийн БАС нь өрийн хэрэгсэл болон түүхий эдийн зах зээл сонирхдог, хязгаарлагдмал мөнгөтэй хөрөнгө оруулагчдыг татдаг. Гадаадын БАС нь үнэт цаасны зах зээл нь уналттай байгаа улс орны хөрөнгө оруулагчдыг татдаг болж байна.

Зах зээлээ хөгжүүлэхийн тулд БАС бүтээгдэхүүнийг дэмжиж, бүртгэх нь идэвхтэй арилжааг нэмэгдүүлэх гол хүчин зүйлийн нэг болдог тул нэлээд олон тооны хөрөнгийн биржүүд БАС бүртгэх сонирхолтой байдаг. Зарим биржүүд дээр БАС-ын арилжааны дүн дангаараа нийт арилжааны дүнгийн 10%-ийг давсан байна.

Биржээр арилжаалагддаг сангийн зах зээл нь анхан шатандаа ихэвчлэн голлох хувьцааны индексийн бүтээгдэхүүнд суурилж үүссэн. Гол хувьцааны индексүүд (жишээ нь Никкей 225, Ханг Сэнг) нь хэд хэдэн БАС-д багтдаг бөгөөд зарим зах зээлд гадаадын БАС илүү түгээмэл байдаг. Япон зэрэг зарим хөгжсөн зах зээлүүдэд хөшүүрэгтэй болон урвуу БАС-ууд хамгийн түгээмэл бүтээгдэхүүн болсон байна.

3.3.5 Хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сан болон сангийн бусад төрлүүд

Олон улсын зах зээл дээр арилжаалагддаг сангуудын сан (fund of funds), эрсдэлийн хамгаалалттай сан (hedge funds), үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтын сан (REIT) гэх мэт өөр бусад хөрөнгө оруулалтын сангууд байдаг.

(1) Сангуудын сан (fund of funds)

Сангуудын сан гэдэг нь бусад төрлийн санд хөрөнгө оруулдаг сан юм. Олон төрлийн сангуудад хөрөнгө оруулснаар сангуудын сангийн багц нь олон төрлийн хөрөнгөөр төрөлждөг. Сангуудын сан нь ихэвчлэн хөрөнгө оруулалт удирдах өндөр туршлага, мэргэшил бүхий байгууллагаар удирдагдаж байдаг.

Сангуудын сангийн бүтэц нь эрсдэлийг илүү өргөн хүрээнд боловч төрөлжүүлсэн байдлаар удирдаж, хөрөнгө оруулагчдадаа шинэ боломжуудыг бий болгоход чиглэсэн байдаг тул сангуудын сан нь өндөр эрсдэлтэй байх хандлагатай хэд хэдэн эрсдэлийн хамгаалалттай сангуудад (hedge fund) мөн хөрөнгө оруулдаг. Гэхдээ ийм төрлийн сангийн хөрөнгө оруулагчид тэдгээр олон суурь сангуудыг удирдсаны төлөө илүү төлбөр төлөх шаардлагатай болох тохиолдол байдаг тул ийм сангуудын үйл ажиллагааны зардал нэмэгдэх боломжтой юм.

(2) Эрсдэлийн хамгаалалттай сангууд /Hedge funds/

Хэдж сан буюу эрсдэлийн сангууд нь голчлон үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулдаг, идэвхтэй хөрөнгө оруулалтын стратегитай, дотоодын болон гадаадын аль аль зах зээл дээр хүлээгдэж буй өгөөжөө өндөр байлгах зорилгоор хөшүүрэг хэрэглэдэг сан гэдгээрээ алдаршсан. Эдгээр сангууд нь томоохон хөрөнгө оруулалт хийх сонирхолтой, хөрөнгө оруулалтын мэдлэг, туршлагатай, харьцангуй өндөр эрсдэл хүлээх чадвартай, шаардлага хангасан хөрөнгө оруулагчдад боломжтой байдаг. Олон улс оронд эрсдэлийн сангуудад бусад төрлийн сангуудыг бодвол тавигдах дүрэм, журам, хязгаарлалт харьцангуй цөөн байдаг.

Эрсдэлийн хамгаалалттай сангууд нь хөрөнгө оруулалтын өөр өөр стратегитай байдаг тул эрсдэлийн түвшнээр ялгаатай. Үнэндээ “хэджинг” гэдэг нь ерөнхийдөө эрсдэлийг бууруулах практик боловч дийлэнх эрсдэлийн сангийн зорилго нь эрсдэлээ үүрэхийн хажуугаар хөрөнгө оруулалтын өгөөжөө дээд хэмжээнд байлгах юм. Хэдж сан буюу эрсдэлийн сан гэдэг нэр нь бууралттай зах зээл буюу “bear market”-ийн үеийн үнийн уналтаас хамгаалах зорилгоор түүхэнд анх удаа байгуулагдсан сангаас үүдэлтэй юм. Эдгээр сангуудад оролцох хөрөнгө оруулагчдад тодорхой шалгуур тавьдаг тул хөрвөх чадвар сул, хөрөнгө оруулалтыг буцаан татах боломж бага байдаг. Төлбөрийн хувьд энгийн зардлууд дээр санг удирдсаны төлбөр авахаас гадна хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлд үндэслэн нэмэлт төлбөр авдаг.

(3) Үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтын итгэмжлэгдсэн сан (REITs)

Үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтын сан (REIT) нь үл хөдлөх хөрөнгө болон үл хөдлөх хөрөнгөд чиглэсэн хөрөнгө оруулалтын бусад үнэт цааснуудад хөрөнгө оруулдаг. Үүний хариуд REIT нь түрээс болон хөрөнгө удирдсанаас олох орлогоосоо хөрөнгө оруулагчдад тараадаг. Хот суурин газрын өмч хөрөнгөд төвлөрөх, бүс нутгийг төрөлжүүлэх, тодорхой салбарын барилга байгууламжид анхаарах, орон сууцны барилга, худалдааны төв, зочид буудал, амралт сувилал, логистикийн барилга байгууламж, боловсролын байгууламж, эрүүл мэндийн барилга байгууламж зэрэг төрөл бүрийн хөрөнгө оруулалтын стратегид суурилж хөрөнгө оруулалт хийдэг олон төрлийн REIT байдаг.

REIT-ийн менежментийг ихэвчлэн үл хөдлөх хөрөнгөөр мэргэшсэн хөрөнгө удирдлагын (менежментийн) компаниуд хийдэг. Ерөнхийдөө хөрөнгө удирдлагын компаниуд нь үл хөдлөх хөрөнгийг сонгож хөрөнгө оруулдаг, түрээслэх стратегийг шийдвэрлэдэг, зарим тохиолдолд үл хөдлөх хөрөнгийг өөрсдөө удирддаг эсхүл үл хөдлөх хөрөнгийн компаниар удирдуулдаг. Үүний зэрэгцээ, хөрөнгө удирдлагын компани нь үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ цэнийг хадгалахын тулд урт хугацааны засвар үйлчилгээ, засварын төлөвлөгөөг боловсруулж, төлөвлөсөн хуваарийн дагуу хэрэгжүүлдэг.

Зарим улс орнуудад REIT бирж дээр бүртгүүлж болдог. Жишээ нь Япон улсад REIT-ийг бүртгүүлэх шаардлагуудын нэг нь удирдаж буй нийт хөрөнгийн 70-аас доошгүй хувь нь үл хөдлөх хөрөнгөөс бүрдсэн байхыг шаарддаг бол АНУ-д бүртгүүлэхэд нийт орлогын 75% нь үл хөдлөх хөрөнгийн болон холбогдох үнэт цаасны хөрөнгө оруулалтаас бүрддэг байх гэсэн шаардлага тавигддаг.

3.4 ҮЕ ТУТМЫН ТӨЛБӨР (ANNUITY) БОЛОН ТЭТГЭВРИЙН САНГУУД

Ямар ч хүн амьдралынхаа туршид амьжиргааны өртөг, зардлынхаа талаар санаа зовохгүйгээр ая тухтай амьдрахыг хүсдэг. Тэтгэвэрт гарсны дараа хүмүүсийн орлого буурч, амьжиргааны зардал нь хадгаламж болон хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөс хамаардаг. Хөрөнгийн зах зээл хөгжсөн улс орнууд, ялангуяа хүн амынх нь дийлэнх хувь нь өндөр настай иргэдтэй улсуудын хувьд тэтгэвэрт гарах бэлтгэл хийх нь ихээхэн сонирхол татсан асуудал болоод байна. Амьжиргааныхаа зардлыг хангахын тулд хувь хүнд банкны хадгаламжаас гадна өөр олон сонголт болон төлөвлөгөө байдаг. Эдгээр төлөвлөгөөг үе тутмын төлбөрийн болон тэтгэврийн сан гэж ангилж болно.

3.4.1 Үе тутмын төлбөрийн сангууд

Үе тутмын төлбөр гэдэг нь гэрээний хугацаанд гэрээг санал болгогч талаас тогтмол төлбөр төлөх тухай заасан гэрээ юм. Төлбөрийг хүлээн авах хүнийг “annuitant-үе тутмын төлбөр хүлээн авагч” гэж нэрлэдэг бөгөөд төлбөрийг ихэвчлэн тэтгэвэрт гарсныхаа дараа авдаг. Гэрээ нь бөөн дүнгээр урьдчилан төлсөн хуримтлал, эсхүл тодорхой хугацааны туршид тогтмол давтамжтайгаар хийсэн тодорхой мөнгөн хуримтлалыг шаарддаг ба үүний хариуд уг гэрээгээр үе тутмын төлбөр хүлээн авагчийг амьдрах хугацааны орлогоор хангадаг байна. Үе тутмын төлбөрийн төлөвлөгөөнүүдийг ихэвчлэн даатгалын компаниуд санал болгодог боловч зарим үнэт цаасны компани болон бусад санхүүгийн байгууллагууд мөн санал болгодог. Эдгээр компаниудыг “үе тутмын төлбөрийн компаниуд” гэж нэрлэх нь бий.

Үе тутмын төлбөрийг ихэвчлэн (i) тогтмол эсхүл (ii) хувьсах гэж ангилагддаг. Тогтмол үе тутмын төлбөр нь гэрээ эзэмшигч эсхүл үе тутмын төлбөр хүлээн авагчид тогтмол бэлэн мөнгөний төлбөрийг төлдөг. Хувьсах үе тутмын төлбөрийн хувьд төлбөрийн хэмжээ нь хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлээс хамаарах бөгөөд төлбөрүүд нь сар бүр өөрчлөгдөж болдог. Харин тогтмол үе тутмын төлбөрийн үед төлбөр нь үргэлж ижил хэмжээтэй байдаг.

Хүснэгт 2.10: Тогтмол болон хувьсах үе тутмын төлбөр

	Тогтмол үе тутмын төлбөр	Хувьсах үе тутмын төлбөр
Төлбөр	Гэрээний хугацаанд тодорхой дүнгээр тогтмол төлбөр хийнэ	Гэрээний хугацаанд тодорхой интервал дотор хувьсах төлбөр хийнэ
Өгөөж	Хамгийн бага өгөөжийн хувь дээр баталгаа амладаг.	Хамгийн бага өгөөжийн хувь дээр баталгаа амладаггүй.
Эрсдэл	Үе тутмын төлбөрийн компани нь хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг үүрдэг.	Үе тутмын төлбөр хүлээн авагч нь хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг үүрдэг.

(1) Тогтмол үе тутмын төлбөр

Ердийн тогтмол үе тутмын төлбөрийн гэрээнд гэрээ санал болгогч нь гэрээний хугацааны туршид тогтмол бэлэн мөнгөөр төлбөр хийдэг. Төлбөрөө тогтмол хийх ёстой ба хийсэн хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлээс хамаарч өсөж буурахгүй. Үе тутмын төлбөр хүлээн авагчийн хүртэх өгөөжийн түвшин нь тодорхой байдаг. Тиймээс тогтмол үе тутмын төлбөрийн гэрээний хувьд үе тутмын төлбөрийн компани нь төлбөрийн төлөвлөгөөнд оруулсан санд хамаарах бүх хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг

хүлээж, үе тутмын төлбөрийн компанитай холбоотой бүх алдагдал эсхүл орлогыг хариуцдаг.

Үе тутмын төлбөр хүлээн авагчийн хувьд тогтмол үе тутмын төлбөр нь ихэвчлэн сар бүр төлөгддөг ба амьдралын хугацааны орлого болдог байна. Түүнчлэн, үе тутмын төлбөр хүлээн авагч нь үе тутмын төлбөрийн компанид оруулсан бүх сангаа мэргэжлийн удирдлагаар удирдуулахыг шаарддаг. Тогтмол үе тутмын төлбөрийн нэг дутагдал нь инфляцын нөлөөллийг тусгах боломжгүй байдаг. Тогтмол үе тутмын төлбөр нь гэрээнд гарын үсэг зурах үеийн эдийн засгийн нөхцөл байдалд хангалттай байж болох хэдий ч инфляцын ирээдүйн өөрчлөлт нь хожим хүлээн авах тогтмол өгөөжийн худалдан авах чадварыг бууруулж болно.

(2) Хувьсах үе тутмын төлбөр

Хувьсах үе тутмын төлбөрийн гэрээнд гэрээ санал болгогч нь гэрээний хугацааны туршид тодорхой интервалтайгаар хувьсах бэлэн мөнгөний төлбөрийг үе тутмын төлбөр хүлээн авагчид төлдөг. Үе тутмын төлбөр хүлээн авагчид төлөх төлбөр бүрийн хэмжээ нь үе тутмын төлбөрийн “тусдаа данс”-ны гүйцэтгэлээс хамаардаг. Тусдаа данс нь үе тутмын төлбөрийн компанийн бусад орлого, олз, гарзыг харгалзахгүйгээр хөрөнгө оруулалтын орлого, олз, гарзыг тухайн дансанд тусад нь бүртгэж явдаг данс юм. Тиймээс хүртэх өгөөж нь хөрөнгө оруулалтын зорилго болон тусдаа дансны багцад байгаа бодит үнэт цааснуудын гүйцэтгэлд суурилдаг байна.

Ихэвчлэн тусдаа дансыг үе тутмын төлбөрийн компанийн менежерүүдийн зөвлөл удирдаж, хөрөнгө оруулалтыг шийдвэрлэдэг. Тогтмол үе тутмын төлбөрөөс ялгаатай нь хувьсах үе тутмын төлбөрт тодорхой амласан өгөөжийн хувь хэмжээ байдаггүй. Үе тутмын төлбөр хүлээн авагч нь хөрөнгө оруулалтын багцад хамаарах хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг үүрдэг. Хэрэв багцын үнэ цэнэ өсвөл төлбөр хүлээн авагч сар бүр өндөр төлбөрийг хүлээн авдаг. Харин эсрэгээрээ, багцын үнэ цэнэ буурахад сар бүр бага төлбөр хүлээн авна. Үүнээс гадна хөрөнгө оруулагчид эдийн засгийн хямралын үед, өндөр инфляцтай үед зэрэг зах зээлийн нөхцөл муу байвал багцын үнэ цэнэ буурч болно.

Хувьсах үе тутмын төлбөр нь тухайн үе тутмын төлбөр хэзээнээс төлөгдөж эхэлж байгаагаас хамааран (i) даруй төлөгдөх, ба (ii) дараа төлөгдөх гэж ангилагддаг. Даруй төлөгдөх үе тутмын төлбөр нь гэрээнд тусгагдсан бөөн дүнгээрх хуримтлал хийгдсэний дараагийн нэг төлбөрийн хугацаанаас эхлэн үе тутмын төлбөр хүлээн авагчид төлөгдөж эхэлдэг. Хэрэв гэрээгээр заасан төлбөрийн хугацаа нь сараар гэж байгаа бол гэрээ хийгдсэнээс хойш нэг сарын дараа төлбөр төлөгдөж эхэлнэ. Үүнтэй адилаар, хэрэв гэрээнд

төлбөрийн хугацаа нь жилээр гэж заасан бол гэрээ хийгдсэнээс хойш нэг жилийн дараа үе тутмын төлбөр хүлээн авагчид төлбөр төлж эхэлнэ.

Дараа төлөгдөх үе тутмын төлбөр нь төлбөр хүлээн авагчид төлөх төлбөрийг гэрээ хийгдсэнээс хойш тодорхой хугацааны дараа төлж болох бөгөөд эхний төлөлт нь мөнгө байршсанаас хойш нэлээд хэдэн жилийн дараа төлөгдөж эхэлж болдог. Гэрээг байгуулснаас хойш удалгүй төлбөр төлөгдөж эхлэх учир даруй төлөгдөх үе тутмын төлбөрийн хувьд хуримтлалаа зөвхөн нэг удаагийн хураамж төлөлтөөр хийж болдог. Дараа төлөгдөх үе тутмын төлбөрийн хуримтлалыг мөн нэг удаагийн хураамж хэлбэрээр хийж болох ч ихэнх тохиолдолд үечилсэн төлбөрөөр хийдэг. Хураамжууд нь үе тутмын төлбөр хүлээн авагчийн хүсэлд нийцүүлэн сараар, улирлаар, хагас жилээр, жилээр хийгдэх боломжтой байдаг.

(3) Хойшлогдсон татвар бүхий үе тутмын төлбөр /Tax-deferred annuities/

Олон улс орнуудад хойшлогдсон татвар бүхий үе тутмын төлбөр нь засгийн газрын байгууллагууд болон боловсролын байгууллага зэрэг зарим ашгийн бус байгууллагуудын ажиллагсад нээлттэй байдаг, түгээмэл хэрэгсэл юм. Бусад аливаа үе тутмын төлбөрийн адил ажил олгогч эсхүл ажилтны зүгээс цалин хөлснөөс суутгах замаар үе тутмын төлөвлөгөөний хураамжийг төлдөг. Гол ялгаа нь хойшлуулсан татвар бүхий үе тутмын төлбөрийн дагуу оруулсан хураамжийг ажилчдын тухайн хугацааны татвар ногдуулах орлогоос хасаж тооцогддог.

Эдгээр төлбөрийн татварын гол давуу тал нь төлөвлөгөөнд оруулсан хураамжийг ажиллагсдын өнөөдрийн татвар ногдуулах орлогоос хасаж, татварын ачаалал багатай үед нь татвар ногдуулдаг явдал юм. Төлбөр хийгдэхээс өмнө хуримтлалд хийсэн хөрөнгө оруулалтын орлого, биелсэн ашигт ногдуулах татвараас ийм байдлаар чөлөөлөгддөг. Татварын өөр урамшуулал байхгүй л бол нэгэнт төлбөр хийгдээд эхлэхэд төлж байгаа хэмжээнд нь ихэвчлэн бусад үе тутмын төлбөрийн төлөвлөгөөнүүдтэй адилаар татвар ногдуулдаг. Иргэдэд зориулсан татварын урамшууллын талаар дараа дараагийн хэсэгт хэлэлцэх болно.

(4) Төлөлт хийх сонголт /Payout options/

Үе тутмын төлбөр хүлээн авагч төлбөрөө авах хэд хэдэн хувилбарууд байдаг.

- (i) Шулуун буюу тогтмол төлөгдөх амьдралын үе тутмын төлбөр /Straight-life annuity/

Шулуун буюу тогтмол төлөгдөх амьдралын үе тутмын төлбөр гэдэг нь үе тутмын төлбөр хүлээн авагч амьд байх хугацаандаа сар бүр төлбөр авах хэлбэр юм. Энэхүү төлбөр өөр ямар нэг залгамжлагч буюу тэтгүүлэгчид шилждэггүй. Тиймээс үе тутмын төлбөр нь тухайн хүлээн авагч нас барсны дараа зогсдог бөгөөд тухайн хүн нас барахаасаа өмнө зөвхөн нэг удаа төлбөр авсан байсан ч үлдсэн хугацаанд ямар нэг төлбөр хийгддэггүй. Энэхүү төлбөрийн сонголт нь хамгийн их эрсдэлийг дагуулдаг учраас үе тутмын төлбөр хүлээн авагчид төлөх төлбөрийн хэмжээ өндөр байдаг.

(ii) Тодорхой хугацаанд олгох амьдралын үе тутмын төлбөр /Life annuity with specified period/

Энэ хувилбараар гэрээнд заасан хугацааны туршид үе тутмын төлбөр хүлээн авагч сар бүр эсхүл тодорхой давтамжтайгаар үечилсэн төлбөрийг хүлээн авдаг. Хэрэв төлбөр хүлээн авагч тогтсон хугацаанаас өмнө нас барсан бол төлбөрийг бөөн дүнгээр нэг удаад, эсхүл хэсэгчилсэн төлбөрийг тогтсон хугацаа дуусах хүртэл хууль ёсны залгамжлагч буюу тэтгүүлэгчид нь төлнө. Ихэнх тохиолдолд тэтгүүлэгчид нь эхнэр, нөхөр, эсхүл гэр бүлийн бусад гишүүд байдаг.

(iii) Хамтын болон үлдэгсдийн амьдралын үе тутмын төлбөр /Joint and last survivor life annuity/

Энэхүү үе тутмын төлбөр нь хоёр хүнд төлбөр хийгдэх сонголтыг санал болгодог. Хэрэв нэг нь нас барвал амьд үлдсэн хүн нь төлбөрийг үргэлжлүүлэн хүлээн авах болно. Сүүлд амьд үлдсэн хүн нь нас барснаар төлбөр дуусгавар болдог. Иймэрхүү арга нь өөрсдийн хүүхдүүд, ач зээ нартаа насан туршдаа төлбөр хүлээн авах боломж олгох үе тутмын төлбөр хүссэн өвөө, эмээ нарын дунд нэлээд түгээмэл байдаг бөгөөд энэ хувилбараар төлбөр хүлээн авагчдын аль аль нь насан туршийн орлоготой болдог.

(iv) Хүссэн хэмжээнд хүрэх хураамж /Installments for a designated amount/

Энэ нь үе тутмын төлбөрийн өөр нэг хувилбар бөгөөд энэ сонголтыг ихэвчлэн хүлээгдэж буй зардлыг нөхөх зорилгоор ашигладаг. Тухайлбал, хүүхдүүдэд зориулсан сургалтын төлбөр, тодорхой хугацааны туршид хүлээгдэж буй бусад төлбөрүүд гэх мэт. Энэ төлбөрийг тодорхой үндсэн төлбөрт үндэслэн хийх ба урьдчилан тогтоосон төлбөрүүд хийгдсэний дараа үндсэн төлбөрийг барагдуулдаг.

(v) Тогтмол ба хувьсах үе тутмын холимог төлбөр

Энэ хувилбар нь тогтмол болон хувьсах үе тутмын төлбөрийн

хослол бөгөөд инфляцын эсрэг хамгаалахын тулд орлогын тогтмол үндсэн төлбөр дээр нэмэлт хувьсах төлбөр авдаг давуу талтай. Үе тутмын төлбөрийн тогтмол болон хувьсах хэмжээний хувийг гэрээнд заасан байх бөгөөд энэ нь хоёр төрлийн үе тутмын төлбөрийн холимгийг тусгадаг.

(5) Бусад гэрээний нөхцөлүүд

Ихэнх үе тутмын төлбөрийн гэрээ нь үе тутмын төлбөртэй холбоотой хугацаа, дуусгавар болох нөхцөл, зардлуудад хамаарах нөхцөл зэргийг тодорхой заасан байдаг.

(i) Нас барах хүртэлх баталгаа /Mortality guarantee/

Боломжит нөхцөлүүдийн нэг төрөл нь нас барах хүртэлх баталгаа юм. Үе тутмын төлбөрийн компани төлбөр хүлээн авагчийг амьд байх хугацаанд төлбөр төлж байна гэсэн баталгааг өгдөг. Гэрээгээр нас баралтын таамаглал өөрчлөгдсөн тохиолдолд ч компани төлбөрийг зохих ёсоор төлөх үүрэгтэй хэвээр байна.

(ii) Зардлын баталгаа

Өөр нэг гэрээний нөхцөл бол зардлын баталгаа юм. Үе тутмын төлбөрийн компаниас тодорхой хугацааны турш үйлчлүүлэгчид төлөх төлбөрийн дүнг тооцоолохдоо компани уг төлөвлөгөөг хэрэгжүүлэх өөрийн зардлаа мөн төлөвлөх шаардлагатай. Хэрэв төлөвлөгөөг хэрэгжүүлэх зардал өссөн бол, үе тутмын төлбөрийн компани нь илүү гарсан зардалд дангаараа хариуцлага хүлээж төлбөр хүлээн авагчид энэ зардлыг шилжүүлэх боломжгүй байдаг. Ийм нөхцөлийг гэрээнд гарын үсэг зурах үед тодорхой заасан байна.

(iii) Нас баралтын тэтгэмж /Death benefits/

Үе тутмын төлбөрийн гэрээ нь нас баралтын тэтгэмжийн заалттай байж болдог. Хэрэв төлбөр хүлээн авагч хуримтлалын хугацаанд нас барсан бол гэрээнд дурдагдсан тэтгүүлэгч дараах 2 зүйлийг хүртэнэ: (i) гэрээнд заагдсан нийг төлбөрүүдийн нийлбэр эсхүл (ii) үйлчлүүлэгч нас барсан тухайн өдрийн гэрээний хуримтлагдсан үнэ.

(iv) Хохиролгүй байх нөхцөл /Non-forfeiture provisions/

Энэ нөхцөлийн үеэр хуримтлалын явцад төлбөр хүлээн авагч хөрөнгө оруулалтаа буюу хураамжаа дутуу төлсөн тохиолдолд хөрөнгө оруулалтын аливаа үйл ажиллагааны хохирол амсдаггүй. Харин тэтгэмжийн төлбөрийг тухайн үед хийсэн бодит хөрөнгө оруулалтын хэмжээнд үндэслэн бууруулсан хувь хэмжээгээр олгодог.

(v) Дуусгавар болгох нөхцөл

Үе тутмын төлбөрийн гэрээний энэ заалт нь төлбөр хүлээн авагч төлбөр төлөгдөж эхлэхээс өмнө ямар ч үед төлөвлөгөөг цуцлах эрхтэй гэж заасан байдаг. Хэрэв нэгэнт үе тутмын төлбөр төлөгдөөд эхэлбэл бүхлээр болон хэсэгчлэн цуцлахыг зөвшөөрдөггүй.

(vi) Зээлийн давуу эрх буюу хэсэгчлэн эргүүлэн авах нөхцөл

Хуримтлалын хугацааны туршид үе тутмын төлбөр хүлээн авагч хуримтлагдсан үе тутмын төлбөрийн сангийнхаа тодорхой хэсгийг буцаан авах буюу зээлж авч болдог. Ихэвчлэн үе тутмын төлбөрийн компани эдгээр зээлүүдэд хүү тооцдог. Хуримтлагдсан санг зээлсэн буюу буцаан авсан дүнд үндэслэн бууруулах боловч сангаас авсан дүн төлбөр хүлээн авагчаас эргэн төлөгдөхөд сан нөхөгдөнө.

3.4.2 Тэтгэврийн сангууд

Олон улс орнуудад тэтгэвэрт бэлдэх буюу “тэтгэврийн тогтолцоо” нэлээд түгээмэл хөгжиж байгаа бөгөөд тэтгэвэрт гарахын тулд хувь хүмүүс хөрөнгөө нэгтгэж өөрсдөө түүнийгээ удирдах, эсхүл мэргэжлийн компаниар удирдуулдаг болж байна. Ийм тогтолцоог зарим улс орнуудад ихэвчлэн засгийн газраас нь, мөн зарим байгууллага, санхүүгийн байгууллагаас заавал болон сайн дурын үндсэн дээр санал болгодог.

Ихэнх улс оронд, ажил олгогчийн хувьд тэтгэврийн төлөвлөгөөг нэвтрүүлэхийн давуу тал нь татварын урамшуулал байдагтай холбоотой юм. Татварын давуу тал нь ажил олгогчоос өөрийн ажилчдын тэтгэврийн хуримтлалд олгож буй хувийг татвар ногдох орлогоос хасуулж болдог байна. Өөрөөр хэлбэл, тэтгэврийн эдгээр төлөвлөгөө ажил олгогчдод ажилчдынхаа тэтгэврийн хэрэгцээг дэмжихийн зэрэгцээ татварын давуу талыг эдлэх боломжийг олгодог.

Татварын урамшуулал нь улс орон бүрд ялгаатай байдаг боловч ерөнхийдөө тэтгэврийн төлөвлөгөө ихэнх оронд хууль (компанийн тухай хуульд)-д тусгагдсан байдаг. Ажил олгогчдын зүгээс тэтгэврийн төлөвлөгөөг нэвтрүүлэхийн тулд анхаарах чухал хүчин зүйлүүдэд ажилтнуудын хамрагдах хувь, тэтгэвэр олгох хувилбарууд болон төлөвлөгөөг хуримтлалыг хэрхэн санхүүжүүлэх зэрэг зүйлс орно. Хэрэв зөв зохистой нэвтрүүлсэн бол төлөвлөгөөнд хамрагдсан байгууллага, хүмүүс дараах давуу талыг эдлэх боломжтой:

- (i) ажил олгогчийн зүгээс олгодог хувийг татвар ногдох орлогоос хасна,

(ii) тэтгэврийн зорилгоор хуримтлагдсан сан татвараас чөлөөлөгдөнө,

(iii) тэтгэвэрт гарсны дараа авах төлбөрүүд тусгай татварын хөнгөлөлт, журамд хамрагдах боломжтой байж болно.

Олон оронд хэрэгжиж байгаа тэтгэврийн төлөвлөгөөнүүд нь дараах хоёр төрлийн аль нэгт хамаарч ангилагддаг: (i) тодорхой дүнгээр хувь оруулах хөтөлбөр - defined contribution plan, эсхүл (ii) тодорхой дүнгээр тэтгэвэр авах хөтөлбөр - defined benefit plan.

Хүснэгт 2.11: Тодорхой дүнгээр хувь оруулах болон тодорхой дүнгээр тэтгэвэр авах хөтөлбөрийн ялгаа

	Тодорхой дүнгээр тэтгэвэр авах хөтөлбөр (Defined benefit)	Тодорхой дүнгээр хувь оруулах хөтөлбөр (Defined contribution)
Юу тогтмол вэ?	Тэтгэвэрт гарсны дараа хүртэх тэтгэвэр	Төлөвлөгөөнд тодорхой хувь оруулна
Эрсдэлийг хэн үүрэх вэ?	Ажил олгогч	Ажиллагсад
Тэтгэвэр нь хэрхэн тооцогддог вэ?	Тэтгэвэрт гарснаар хүлээн авах тэтгэврийн хэмжээг томъёогоор тогтоодог. Томъёо нь нас, ажилласан жил, цалин зэрэг мэдээлэлд үндэслэдэг.	Тэтгэвэрт гарснаар авах тэтгэврийн хэмжээ нь тэтгэврийн төлөвлөгөөнд оруулсан хувь нэмрийн хэмжээ, хугацаа болон ажилчдын хөрөнгө оруулалтын шийдвэрээр тогтоогдоно.

(1) Тодорхой дүнгээр хувь оруулах хөтөлбөр /Defined contribution plan/

Тодорхой дүнгээр хувь оруулах хөтөлбөр нь ажилтан бүрийн нэрийн өмнөөс ажил олгогчийг жил бүр тодорхой хувь хэмжээгээр тэтгэврийн хөтөлбөрт хувь нэмэр оруулахыг шаарддаг. Оруулах хувь нь тухайн ажилтан бүрийн жилийн цалинд үндэслэнэ. Энэ хөтөлбөрийн хүрээнд авах тэтгэврийн хэмжээ нь хөтөлбөрт оруулсан хувь нэмрийн хэмжээ болон хуримтлагдсан орлогын хэмжээнээс хамаардаг.

(2) Тодорхой дүнгээр тэтгэвэр авах хөтөлбөр /Defined benefit plan/

Тодорхой дүнгээр тэтгэвэр авах хөтөлбөр нь ажилтныг тэтгэвэрт гарсны дараа түүнд жил бүр тодорхой дүнгээр олгох төлбөрийн амлалт юм. Авах тэтгэврийн дүн нь ихэвчлэн хөтөлбөрт хамрагдан, хураамж төлж

эхэлсэн нас, ажилласан жил, цалингийн түүхэнд тулгуурласан байдаг. Хөтөлбөрт заасан тэтгэврийг хангах зорилгоор ажил олгогчоос уг хөтөлбөрт жил бүр оруулах мөнгөний хэмжээг тодорхойлоход актуар тооцооллыг ашигладаг.

Олон улс оронд тодорхой дүнгээр тэтгэвэр авах хөтөлбөрийн хүрээнд оруулсан хувь болох хураамжийн хэмжээ тодорхой дүнгээр хувь оруулах хөтөлбөрийнхөөс илүү өндөр байдаг байна. Жилд төлөгдөх тэтгэврийн дээд хэмжээг инфляцын нөлөөг тооцож, жил бүр дахин тогтоодог. Ажил олгогч тодорхой дүнгээр олгох тэтгэврийн түвшнийг хангахад шаардагдах хувь хэмжээг тодорхойлохын тулд актуар тооцооллыг ашигладаг.

(3) Тэтгэврийн сангийн үйл ажиллагаа

Тэтгэврийн төлөвлөгөөнд элсэж буй бүх ажилчдад ямар хөтөлбөрт хамрагдаж буй талаар нь дэлгэрэнгүй тайлбарлаж, хөтөлбөрийг хүлээн зөвшөөрсөн тухай бичгээр тэмдэглэх шаардлагатай. Тэтгэврийн санд хувь оруулсан хөрөнгө нь ажил олгогчийн данснаас тусдаа, итгэмжлэгдсэн буюу кастодиан дансанд байршдаг. Активыг удирдах ба хянах онцгой эрх мэдэл бүхий итгэмжлэгдэгч (trustee)-ийг ажиллагсад танилцуулах ёстой. Тэтгэврийн төлөвлөгөөг хэрэгжүүлж эхлэхдээ ажил олгогч итгэмжлэгдсэн төлөөлөгчийг томилох ба тэрээр гуравдагч тал эсхүл сангийн менежерүүдийн удирдлага дор ажиллана. Олон улс оронд банк болон үнэт цаасны компаниуд данс нээж сан бүрдүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэх зорилгоор итгэмжлэгдэгчээр ажилладаг.

Итгэмжлэгдэгч буюу сангийн менежер хариуцлагатай үүрэг гүйцэтгэдэг бөгөөд хамрагдсан ажилтнуудын ашиг сонирхлын үүднээс зохих ёсны стандартыг баримтлан ажиллах ёстой байдаг. Сангийн менежерүүдийн дагаж мөрдөх ерөнхий зарчмуудад төрөлжүүлэлт, хөрөнгө оруулалтын хөрвөх чадвар, мөнгөн урсгалын шаардлагад нийцсэн зохистой өгөөжийг бий болгох зэрэг багтана.

Хөтөлбөрт хамрагдаж буй ажилтнуудад хөрөнгө оруулалтын зорилго болон төлөвлөгөөний олон төрлийн хувилбаруудаас сонгох боломжтой гэдгийг мэдэгдэх ёстой. Элссэн ажилтнуудад удирдаж байгаа хөрөнгийн талаарх хураангуй тайланг ихэвчлэн улирлаар эсхүл хагас жилийн давтамжтайгаар, мөн сангийн хөрөнгө оруулалтын зорилгод орсон аливаа өөрчлөлт ба/эсхүл хөрөнгө оруулалтын багцад орсон өөрчлөлт зэрэг мэдээллийн хамт тайлагнан танилцуулна. Үүнээс гадна сангийн жилийн тайлангийн хураангуйг хөтөлбөрт хамрагдсан ажилтнуудад тайлагнах ёстой.

Ихэнх тэтгэврийн төлөвлөгөөнд оролцогчид зээл авах боломжтой боловч хангалттай хэмжээний хуримтлагдсан сантай, боломжийн өгөөж болон эрсдэлээс хамгаалагдсан хөрөнгө оруулалттай оролцогчдод зээл олгогддог.

3.4.3 Ажиллагсдын тэтгэмжийн хөтөлбөрийн бусад төрлүүд

Тэтгэврийн төлөвлөгөө болон үе тутмын төлбөрөөс гадна олон улс орны ажил олгогчдоос нэвтрүүлсэн ажиллагсдын тэтгэмжийн бусад төлөвлөгөөнүүд бас байдаг. Олон улс оронд эдгээр төлөвлөгөөнүүдийн давуу тал нь ажил олгогчид уг төлөвлөгөөнд хувь оруулсан хэмжээгээрээ татвараас чөлөөлөгдөх боломжтой байдаг явдал юм. Мөн тухайн нэг ажилчны хувьд тэтгэвэрт гарсныхаа дараа тодорхой хэмжээний өгөөж авах эрмэлзэлтэй байдгийн дээр төлөвлөгөөнд оруулсан хөрөнгийнх нь дүнд хуримтлагдсан сан ихэвчлэн татвараас чөлөөлөгддөг учраас төлөвлөгөөнд оруулсан хувь хэмжээ, түүнээс олсон орлогоос үр ашиг хүртдэг байна.

(1) Компанийн тэтгэврийн төлөвлөгөө

Компанийн тэтгэврийн төлөвлөгөө авах тэтгэвэр, эсхүл төлөвлөгөөнд оруулах хувь хэмжээгээр тодорхойлогдож болно. Ихэвчлэн нэгээс дээш жил ажилласан бүх үндсэн ажилтнууд энэ төлөвлөгөөнд шууд хамрагддаг. Зарим улс орнуудад цагийн ажилчид ч ийм төлөвлөгөөнд хамрагдаж болдог. Ерөнхийдөө төлөвлөгөөнд оруулж буй хувь хэмжээ нь ажил олгогчийн олж буй ашиг орлогоос шууд хамаардаггүй. Тиймээс компани тухайн жилд ашигтай ажилласан эсэхээс үл хамааран төлөвлөгөөнд оруулах хувийг нэн тэргүүнд тавих ёстой байдаг.

Зарим тэтгэврийн хөтөлбөрт ажилчид хувь оруулахгүй байж болдог. Ажилчдад голдуу татварын дараах орлогоосоо тэтгэврийн хөтөлбөрүүдэд хувь оруулахыг зөвшөөрдөг.

(2) Хувь хүний тэтгэврийн төлөвлөгөөнүүд

Хувь хүний тэтгэврийн төлөвлөгөөнд ихэвчлэн хувиараа ажил эрхлэгчид хамрагддаг. Жишээлбэл, хувиараа ажил эрхэлж орлого олдог эмч, хуульч, нягтлан бодогч, жижиглэн худалдаа эрхлэгчид хамрагдах эрхтэй. Мөн энэ төрлийн төлөвлөгөөнд ажиллаж буй байгууллагын тэтгэврийн төлөвлөгөөнд хамрагдсан хэдий ч өөрсдөө өөр төлөвлөгөөнд хамрагдах хүсэлтэй байгаа хүмүүс орж болдог. Ихэнх улс орнуудад татварын хөнгөлөлт эдлэх тэтгэврийн хуримтлалын хамгийн дээд хэмжээ гэж байдаг. Хэрэв хувь хүн тэтгэврийн төлөвлөгөөнд хамгийн дээд хэмжээнээс давуулж

хувь нэмрээ оруулахыг хүсвэл хамгийн дээд хэмжээнээс илүү гарсан хувьд татвар төлөх ёстой.

Хувь хүн ямар нэг татварын өр төлбөргүйгээр хамрагдаж буй тэтгэврийн хөтөлбөрөөс өөр төрлийн тэтгэврийн хөтөлбөрт хөрөнгө оруулалтаа шилжүүлж болдог. Зарим улсад хувь хүн хэдэн наснаасаа тэтгэвэр авч эхлэхээ, мөн тэтгэвэр авах хугацаагаа сараар, 2 сараар, улирлаар, хагас жилээр, эсхүл бүр жилээр гэх мэтээр сонгож болдог.

(3) Ашиг хуваах төлөвлөгөөнүүд

Ашиг хуваах төлөвлөгөөг компанийн олж буй ашигт ажиллагсдыг оролцуулахын тулд ажил олгогчоос үүсгэдэг. Энэ төрлийн төлөвлөгөөнд тодорхой дүнгээр хувь оруулахыг заасан хөтөлбөрүүд хамрагддаг. Санг урьдчилан тогтоосон томъёоны дагуу оролцогчдод ижил тэгш хуваарилах ёстой. Хэрэв компани ашиггүй ажилласан бол ажил олгогч ашиг хуваах эдгээр төлөвлөгөөнд хувь оруулах шаардлагагүй. Үүнээс гадна төлөвлөгөөнд оруулах хувь хэмжээ ажил олгогчийн үзэмжээс хамааран өөр өөр байж болдог.

(4) 401(k) төлөвлөгөөнүүд

Тэтгэврийн төлөвлөгөөний ашиг хуваах төрлийн түгээмэл, сайн танигдсан жишээ бол 401(k) төлөвлөгөө юм. Энэ төрлийн төлөвлөгөөнд, ажил олгогч ажиллагсдын итгэмжлэгдсэн санд мөнгөөр хувь оруулдаг. Оруулж буй хувь хэмжээ нь ажиллагсдын орлогод тооцогдохгүй бөгөөд татварыг хойшлуулах замаар хуримтлагддаг.

Энэ төлөвлөгөөний хувьд, хувь хүн хөрөнгө оруулалтын олон сонголт хийж болдог учраас тэдгээрийн тэтгэврийн хэмжээ хийсэн хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлээс хамаарч харилцан адилгүй байдаг.

(5) Ажиллагсад хувьцаа эзэмшүүлэх хөтөлбөр /Employee stock ownership plan (ESOP)/

ESOP нь ашиг хуваах төлөвлөгөөтэй төстэй боловч ажил олгогчийн оруулж буй хувь нь тухайн ажилтны нэр дээр хувьцаанд оруулж буй хөрөнгө оруулалт болдгоороо ялгаатай. Ажил олгогчид бий болж буй давуу тал нь бэлэн мөнгөний зарлага гаргалгүйгээр хувьцааны зах зээлийн үнэд үндэслэн татварын хөнгөлөлт эдлэх боломжтой явдал юм. Өөр нэг давуу тал нь ажиллагсдын сэтгэлзүй, идэвхийг сайжруулдаг гэж үздэг. Нөгөө талаас, сөрөг тал нь хувьцаа эзэмшиж буй ажиллагсад хувьцааны үнэ буурах эрсдэлийг мөн хүлээдэг.

БҮЛЭГ 4

ҮНЭТ ЦААС ХУДАЛДАХ ҮЙЛ АЖИЛЛАГАА

4.1 ҮНЭТ ЦААСНЫ МЭРГЭЖИЛТНИЙ ҮҮРЭГ

Үнэт цаасны мэргэжилтнүүд харилцагчидтай өдөр тутам харилцдаг. Харилцагчдыг хүндэтгэж тэдэнд итгэл төрүүлэхүйц харилцааг бий болгохгүйгээр тэдний сэтгэл ханамжид хүрсэн харилцаа, холбоог тогтоох боломжгүй. Үйл ажиллагааны төрлөөс хамаарч тухайн мэргэжилтнүүдийн үүргүүд ялгаатай байдаг. Гэсэн хэдий ч мэргэжилтнүүд үйл ажиллагааны төрлөөс үл хамааран өөрсдийн үндсэн харилцаа, биеэ авч явах байдалдаа анхаарч ажиллах ёстой бөгөөд эс бөгөөс тэдний хэр мэдлэг чадвартайгаас үл хамаарч ажил үүргээ биелүүлэх боломжгүй байдалд хүргэж болно.

Жишээлбэл, Япон улсад борлуулалтын төлөөлөгчид харилцагчидтай харилцах үед дараах асуудалд анхаарах шаардлагатай байдаг. Үүнд:

- (i) Харилцагчийг сайтар сонсож, хэрэгцээг нь ойлгож авах
- (ii) Харилцагчийн хэрэгцээнд нийцсэн саналууд тавих
- (iii) Хүсэлтэд үнэн зөв, хамгийн боломжит дэлгэрэнгүй байдлаар хариулах
- (iv) Харилцагчийг үнэн зөв мэдээ, тайлангаар түргэн шуурхай хангах
- (v) Харилцагчийн хувийн мэдээллийн нууцыг хангах

4.1.1 Харилцагчийн данс нээх

Шинээр данс нээх үед харилцагчийн талаар шаардлагатай мэдээллүүдийг цуглуулсан байх хэрэгтэй. Харилцагчаар дараах мэдээллүүдийг агуулсан маягтыг бөглүүлнэ. Үүнд: 1. Нэр, 2. Хаяг, 3. Регистрийн болон бусад тухайн харилцагчийг илтгэх бичиг баримтын дугаарууд, 4. Ажил эрхлэлт, 5. Хөрөнгө, орлогын мэдээлэл, 6. Хөрөнгө оруулж байсан туршлага, 7. Хөрөнгө оруулах сонирхол зэрэг мэдээлэл багтана. Гадаадын болон суурин бус харилцагчийн хувьд паспорт, виз,

ажиллах (суралцах) эрх, банкны эсхүл санхүүгийн бусад байгууллагаас гаргасан санхүүгийн чадамжийн талаарх тодорхойлолт зэрэг бичиг баримтуудыг үндэслэн данс нээнэ.

Маягтыг данс нээж буй бүртгэлтэй төлөөлөгч бүртгэж, түүний ажиллаж буй салбарын менежер эсхүл захирал нь баталгаажуулна. Тэдгээрийг эрх бүхий албан тушаалтан /principal/ гэх бөгөөд данс бодитоор нээгдсэн эсэхийг тухайн ажлын өдөртөө багтаан баталгаажуулах ёстой.

Хувь хүний энгийн данснаас гадна харилцагчийн төрөл, хөрөнгө оруулалтын зорилгоос хамаарч өөр олон төрлийн данс бий.

(1) Компанийн данс

Компани данс нээх боломжтой бөгөөд данс нээхийн тулд тухайн компани өөрийн төлөөлөх эрх бүхий хүмүүсийн жагсаалтыг албан бичгээр хүргүүлэх үүрэгтэй. Хэрэв аливаа компани үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл, тухайлбал опцион зэрэг нарийн түвэгтэй хэрэгслийн арилжаанд оролцох бол тухайн компанийн төлөөлөн удирдах зөвлөл эсхүл хувьцаа эзэмшигчид ийм төрлийн арилжаанд оролцохыг зөвшөөрсөн тогтоол, шийдвэр зэрэг нэмэлт, материал шаардлагатай.

(2) Нэгдсэн/дундын данс

Хэсэг бүлэг хүн эсхүл байгууллага хамтран ажиллах зорилгоор нэгдэн дундын данс нээхэд гишүүн тус бүрийн нэр, хаяг, иргэний харьяалал, татвар төлөгчийн дугаар зэрэг мэдээллүүд шаардлагатай. Нэмэлтээр бүх гишүүдийн гарын үсэг болон нөхөрлөлийн гэрээний хуулбар шаардлагатай бөгөөд тус гэрээгээр тухайн компанийг төлөөлж гүйлгээ хийх эрх бүхий гишүүдийг тодорхойлно.

Хэрэв энэхүү дундын данс нь зөвхөн хоёр эзэмшигчтэй бол аль нэг эзэмшигч нас барсан, нөхөрлөлөөс гарсан тохиолдолд данс хүчинтэй хэвээр байна. Ихэнх тохиолдолд нөхөрлөлд үлдсэн хүн нь дансыг эзэмшиж үлддэг.

(3) Итгэмжлэлийн данс

Итгэмжлэгдсэн этгээд гэдэг нь хэн нэгнийг төлөөлөх эрх бүхий этгээдийг хэлнэ. Итгэмжлэлийн дансны онцлог нь хөрөнгө оруулалтыг данс эзэмшигчээс өөр этгээд удирддагт оршдог байна. Бүхий л итгэмжлэгдсэн дансыг нээхэд итгэмжлэлийн харилцааг баталгаажуулсан баримтын хуулбарыг шаарддаг. Итгэмжлэлийн дансны нэг тод жишээ бол эцэг эх, эмээ өвөө нь үр хүүхэд, ач зээдээ зориулан данс нээх юм.

Өөр нэг төрлийн итгэмжлэлийн дансны жишээ нь итгэлцлийн данс бөгөөд энэ нь амьд болон нас эцэслэсэн хүнд зориулагдсан байж болно. Итгэмжит төлөөлөгч нь итгэмжлэлийн дансыг удирдах этгээд бөгөөд итгэлцлийн данс нээхэд данс эзэмшигчийн гарын үсгээр баталгаажсан итгэлцлийн гэрээ итгэмжлэлийн харилцааг батлах баримт болно.

(4) Хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн данс

Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх гэдэг нь бусдад үнэ төлбөртэйгөөр хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө өгч буй этгээдийг хэлнэ. Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх нь бүх харилцагчдаа зориулсан нэгдсэн данс эсхүл тус бүрд нь зориулсан данс нээж болно. Аль ч тохиолдолд хөрөнгө оруулалтын зөвлөх харилцагчдынхаа өмнөөс тухайн дансаар дамжуулан гүйлгээ хийх бичгээр үйлдсэн зөвшөөрөлтэй байна.

(5) Дугаарлагдсан эсхүл кодлогдсон данс

Зарим тохиолдолд харилцагч дансыг өөрийн нэрээр нэрлэлгүй тодорхой дугаараар дугаарлах хүсэлт гаргадаг. Энэ нь харилцагчийн тодорхойлолт биетээр буюу хэвлэмэл хэлбэрээр эсхүл татан авах боломжтой электрон хэлбэрээр бэлэн байгаа үед хүлээн зөвшөөрөгдөнө. Харилцагч данс эзэмшигч мөн гэдгээ баталгаажуулах мэдэгдэл үйлдэх бөгөөд данстай холбоотой бүх татварыг хариуцна.

4.1.2 Харилцагчидтай холбоотой бусад төрлийн үйл ажиллагаа

Харилцагчийн дансыг зөвхөн нээхээс гадна салбарын стандарт, зохицуулагч байгууллагуудаас гаргасан дүрэм журмын дагуу хөтлөн явуулах шаардлагатай.

(1) Зөвлөгөө өгөх

Эрх авсан мэргэжилтнүүд болон үнэт цаасны мэргэшсэн борлуулалтын төлөөлөгч харилцагчийн өнөөгийн болон ирээдүйн санхүүгийн хэрэгцээг үнэлэх бөгөөд ингэснээр хөрөнгө оруулалтын оновчтой хувилбаруудыг санал болгох боломжтой болно. Нас, мэргэжил, гэр бүлийн байдал зэрэг хувийн мэдээллийг тодруулснаар харилцагчийн хөрөнгө оруулалтын байдал, онцлогийг ойлгоход тусална. Мөн байгууллагын харилцагч, ажилтнууд, газар, хэлтсүүд, тэдгээрийн санхүүгийн болон хөрөнгө оруулалтын боловсролын хэрэгцээг анхаарч үзэх нь зүйтэй.

Түүнчлэн зөвлөгөө өгөхдөө харилцагчийн хөрөнгө оруулалтын туршлага, зан төлөв зэрэг онцлог шинж чанарыг харгалзан үзэх хэрэгтэй.

Жишээлбэл, эрсдэл даах чадвар муутай харилцагчид эрсдэл ихтэй хөрөнгө оруулалт хийхийг зөвлөх нь тохиромжгүй. Мөн санхүүгийн боломж бололцоо хангалттай бус, хөрөнгө оруулалтын нарийн түвэгтэй байдлын талаар мэдлэг дутмаг, хөрөнгө оруулалтаас үүсэх үр дагавар, эрсдэлийн талаар ойлголт, туршлага муутай харилцагчид хөрөнгө оруулалтын нарийн түвэгтэй стратегийг санал болгож болохгүй.

(2) Харилцагчид мэдээлэх, тайлагнах

Үнэт цаасны хэлцэл биелэх бүрд харилцагчид баталгаажуулж, мэдэгдэх шаардлагатай. Учир нь энэхүү баталгаажуулсан баримт бичиг нь харилцагчийн үнэт цаасны хэлцэл хийснийг батлах цорын ганц алдаж болохгүй баримт бичиг юм. Баталгаажуулсан баримт бичигт дараах мэдээллийг тусгана. Үүнд: 1. Арилжааны өдөр, 2. Төлбөр гүйцэтгэх өдөр (үнэт цаасны төрлөөс хамаарч өөр өөр байна), 3. Хэлцлийн төрөл (жишээ нь худалдах/худалдан авах, хэсэгчлэн/бүхэлд нь гэх мэт), 4. Арилжигдсан үнэт цаасны төрөл ба хэмжээ, 5. Хэлцэл биелсэн үнэ (эсхүл үнэ цэнэ/хүүгийн хэмжээ), 6. Үнэт цаасны компанийн оролцоо (өөрийн эрх бүхий албан тушаалтан эсхүл төлөөлөгчөөр дамжуулан оролцох), 7. Хүлээгдэж буй төлбөрийн хэмжээ зэрэг мэдээллүүд багтсан байна. Түүнчлэн ихэнх улсад үнэт цаасны компаниуд арилжааны шимтгэл, хураамжийг ил тод тайлагнах үүрэгтэй байдаг.

Үнэт цаасны арилжаа болон хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа амжилттай хийгдсэн талаарх баталгаажуулсан баримт бичгээс гадна харилцагчийн дансны бүх гүйлгээ харилцагчийн дансны дэлгэрэнгүй тайланд тусгагддаг. Уг тайланг цахим шуудангаар илгээдэг бөгөөд зарим улсад харилцагчийн хүсэлтээр цахим данс, цахим шуудан, утасны аппликейшн болон бусад цахим хэлбэрээр илгээдэг байна. Тайланг ихэнх улсад улиралд нэг удаа гаргадаг боловч богино хугацаанд эсхүл хагас жилд нэг удаа, жилд нэг удаа гэх мэтээр харилцагчийн хүсэлтээр өөрчлөн гаргаж болдог. Хэрэв хэлцэл ойрын хугацаанд хийгдээгүй эсхүл сүүлийн жил (зарим улсад 1-с илүү жил) шинээр захиалга хийгээгүй тохиолдолд дансны тайланг хагас жилд нэг эсхүл жилд нэг удаа илгээдэг.

(3) Шилжих/Шилжүүлгийн данс

Хэрэв харилцагч дансаа аль нэг үнэт цаасны компаниас өөр компани руу шилжүүлэх хүсэлтэй бол дансыг шилжүүлэн авч байгаа компанид бичгээр мэдэгдэх ёстой. Хоёр компани шилжүүлгийг хурдан, үр дүнтэй дуусгахын тулд хамтран ажиллах шаардлагатай.

(4) Дансыг хаах/цуцлах

Хэрэв харилцагч нас барсан болсон бол түүний итгэмжлэгдсэн төлөөлөгч нээлттэй байгаа арилжааны захиалгуудыг цуцлах заавар өгөх бөгөөд данс хаах журмыг дагаж мөрдөнө. Хөрөнгийг захиран зарцуулах тухай хууль ёсны баримт бичиг эсхүл шүүхийн шийдвэр гарах хүртэл ямар нэгэн арга хэмжээ авч болохгүй. Энэхүү баримт бичиг эхсүл шийдвэр нь тухайн улсын хууль журмын дагуу шаардагдах бичиг баримт буюу нас барсны бүртгэлийн лавлагаа, өв залгамжлалын албан татварын маягт (хэрэв байвал), албан ёсны оршин суугаа газрын хаягийн тодорхойлолт эсхүл гэрээслэлийн хуулбар зэргээс бүрдэнэ.

Үүнээс гадна харилцагч эрхзүйн чадамжгүй эсхүл дампуурсан бол дансыг хаах эсхүл цуцлах арга хэмжээ авна. Ийм нөхцөлд нээлттэй байгаа захиалгуудыг цуцлах мөн хуулийн дагуу томилогдсон төлөөлөгчийн/эрх хүлээн авагчийн заавар, баримт бичиг гарах хүртэл аливаа арга хэмжээ авах шаардлагагүй.

(5) Харилцагчийн дансны аюулгүй байдлыг хангах

Үнэт цаасны компаниудын хувьд харилцагчийн дансны аюулгүй байдлыг хангах нь нэн тэргүүний асуудал гэдэг юм. Олон улсын туршлагаас харахад бүхий л тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч үнэт цаасны компаниуд, брокер/дилерүүд хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах тогтолцоонд буюу тусгай санд нэгдэх ёстой байдаг. Уг сан нь хөрөнгө оруулагчийн өөрийн хөрөнгийг буцаан авах эрхийг хамгаалах зорилгоор бий болсон бөгөөд зарим улсад хөрөнгө оруулагчийн оруулсан хөрөнгийн тодорхой хэсгийг уг сангаас нөхөн олгодог. Эдгээр улсад бүх гишүүд харилцагч, хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах санг бүрдүүлэхэд зориулж тодорхой хэмжээний төлбөр төлдөг байна.

Хэрэв үнэт цаасны компани өөрийн буруутай үйл ажиллагаанаас болж төлбөрийн чадваргүй болсон эсхүл эрх бүхий байгууллага үйл ажиллагааг нь зогсоосон бол хөрөнгө оруулагчийн хөрөнгийг уг сангаас гаргуулан авч болно. Энэхүү туршлагыг хэрэгжүүлэгч ихэнх улс оронд зөвхөн хувийн хөрөнгө оруулагчийн дансыг хамгаалдаг бөгөөд мэргэжлийн хөрөнгө оруулагч болон үйл ажиллагаа нь зогссон эсхүл дампуурсан компанийн хувьцаа эзэмшиж буй брокер/дилерийн компанийн данс энэхүү сангаар хамгаалагддаггүй.

4.2 ҮНЭТ ЦААСНЫ МЭРГЭЖИЛТНИЙ ЁС ЗҮЙ

Хөрөнгийн зах зээлийн тогтвортой, зөв зохистой байдлыг хангахад мэргэжилтнүүд зөвхөн хууль, дүрэм журмыг дагаж мөрдөхөөс гадна энэхүү зах зээлийн нүүр царай болон төлөөлж байгаагийн хувьд ёс зүйтэй байх нь маш чухал. Иймд эрх авсан бүхий л мэргэжилтнүүд харилцагч, хөрөнгө оруулагчидтайгаа харьцахдаа зөв зохистой харьцаж, ёс зүйн хэм хэмжээг чанд мөрдөн ажиллах ёстой. Ёс зүйтэй, зах зээлийг урвуулан ашиглах аливаа үйлдлээс зайлсхийн ажилласнаар зах зээлд оролцогчдын итгэлийг нэмэгдүүлдэг.

4.2.1 Ёс зүй гэж юу вэ?

Брокер, дилерийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл авсан үнэт цаасны компаниуд мэргэжлийн ёс зүйг дагаж мөрдөх бөгөөд үйл ажиллагаагаа хууль, журмын дагуу явуулна. Ёс зүйн өндөр хэм хэмжээг цаг ямагт баримтлан ажиллах нь бүх талаараа итгэл хүлээх үндэс суурь болдог.

АНУ-ын Санхүүгийн салбарыг зохицуулагч байгууллага /FINRA/ ёс зүйг тодорхойлохдоо “Үнэт цаасны салбарын гол үндэс суурь нь харилцагчдад шударга үйлчилгээ үзүүлэх юм. Хувь хүн, албан байгууллага эсхүл аж ахуйн нэгж гэдгээс үл хамаарч харилцагчдадаа шударга, найдвартай үйлчилгээ үзүүлж тэдний ашиг сонирхлыг нэн тэргүүнд тавьж ажиллах нь таны гол үүрэг юм” гэжээ. Бусад улс орнууд ижил төстэйгөөр ёс зүйг тодорхойлдог бөгөөд тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч байгууллагуудыг ёс зүйн өндөр хэм хэмжээг баримтлан ажиллахыг шаарддаг.

Харилцагчид, хөрөнгө оруулагчид болон олон нийтэд санхүүгийн бүтээгдэхүүнтэй холбоотой мэдээллийг зар сурталчилгаа, брошюр, зах зээлийн урьдчилсан дүгнэлт, сонин сэтгүүл болон бусад хэрэгслээр дамжуулан хүргэхдээ мэдээллийг үнэн зөвөөр хүргэж, бодит нөхцөл байдлыг орхигдуулж болохгүй бөгөөд хэтрүүлэгтэй, эсхүл худал хуурмаг төөрөгдөлд оруулсан мэдээлэл ашиглаж болохгүй. Ийм төрлийн худал, төөрөгдүүлсэн мэдээлэл тараахыг олон улсад хориглосон байдаг. Ихэнх улсад хориглох мэдээлэл болон мэдээллийн хэрэгслийг хууль, дүрэм, журмаар тодорхойлон заасан байдаг.

4.2.2 Ёс зүйн хэм хэмжээг баримтлах хэрэгцээ, шаардлага

Тусгай зөвшөөрөл эзэмшиж буй брокер, дилерийн компани өөрийн эсхүл харилцагчийн нэрийн өмнөөс хууль бус арилжаанд оролцох боломжтой байдаг учраас тэдгээрт тавигдах ёс зүйн шаардлага өндөр байна.

Жишээлбэл, дотоод мэдээлэл ашиглан үнэт цаасны арилжаанд оролцох, зах зээлийг урвуулан ашиглахыг ихэнх улс оронд хатуу хориглосон байдаг. Тусгай зөвшөөрөл бүхий этгээд зөвхөн зохисгүй, шударга бус үйлдэл хийхгүй байхаас гадна зах зээлийн шударга бус байдлын эсрэг арга хэмжээ авах, учирч болзошгүй эрсдэлээс сэргийлэх хэрэгтэй. Түүнчлэн ёс зүйтэй байх гэдэг нь зөвхөн дүрэм, журмыг дагаж мөрдөхийг хэлэхгүй. Харин дүрэм, журмууд байхгүй ч шаардлагатай бүхий л арга хэмжээг авч ажиллахыг хэлнэ.

(1) Дотоод мэдээлэл ашиглан арилжаанд оролцох

Дотоод мэдээлэл эзэмшигч гэдэг нь үнэт цаасны эсхүл үнэт цаас гаргагчийн нөхцөл байдлын талаарх мэдээллийг өөрийн болон өөр хэн нэгний хөрөнгө оруулалтад давуу байдлыг бий болгох эсхүл энэхүү мэдээллийг бусадтай хуваалцсанаар ашиг олох боломжтой этгээд юм. Дотоод мэдээлэл эзэмшигч нь төлөөлөн удирдах зөвлөлийн гишүүн, гүйцэтгэх захирал, ажилтан, хувьцаа эзэмшигч эсхүл тэдгээрийн гэр бүлийн гишүүн, төрөл садан аль нь ч байж болно.

Дотоод мэдээлэл эзэмшигч этгээд нь дотоод мэдээллийг өөрийн ашиг сонирхолд нийцүүлэн ашиглахыг хориглоно. Энэ нь дотоод мэдээлэл олж авах боломжтой гуравдагч этгээд буюу өмгөөлөгч, аудитор, нягтлан бодогч, бичиг хэргийн ажилтан болон дотоод мэдээллийг шууд олж авдаггүй цэвэрлэгч, үйлчлэгч зэрэг хүмүүст ч хамааралтай.

Харин тухайн мэдээллийг албан ёсоор олон нийтийн мэдээллийн хэрэгслээр дамжуулан олон нийтэд хүргэсэн бол уг мэдээлэл нь нийтэд нээлттэй мэдээлэл болж, дотоод мэдээлэл эзэмшигчид мэдээллийг ашиглах боломжтой болно.

Ихэнх улсад дотоод мэдээлэл эзэмшиж эхэлснээс хойш 6 сарын хугацаанд үнэт цаас худалдах эсхүл худалдан авах байдлаар ашиг хонжоо олохыг хориглосон байдаг. Энэхүү шаардлагыг дотоод мэдээлэл эзэмшигч зөрчсөн тохиолдолд торгох, эрүүгийн хариуцлагыг тухайн олсон ашгийн хэмжээг нэмэгдүүлсэн хэмжээний торгуулийн хамт хүлээлгэх бөгөөд компаниас шүүхэд нэхэмжлэл гаргаж болно.

Зохицуулагч байгууллагын зүгээс эрх авсан мэргэжилтнүүдийг олон нийтийн хүртээл болоогүй мэдээллийг аливаа этгээд урвуулан ашиглахаас урьдчилан сэргийлэх чиглэлээр дотоод дүрэм, журамдаа тусган үйл ажиллагаандаа мөрдөж ажиллахыг шаардах буюу зөвлөсөн байдаг.

(2) Зах зээлийг урвуулан ашиглах

Үнэт цаасны үнэ ханшид зохиомлоор нөлөөлж худалдах, худалдан авах нь зах зээлийг урвуулан ашиглах үйлдэлд хамаарна. Цуу яриа, сэрэмжлүүлэг, санаа сэдэл өгөх болон бодит үнэнийг гуйвуулсан мэдээллийг цахимаар түгээх нь зах зээлийг урвуулан ашиглах түгээмэл аргууд юм. Нөгөөтэйгөөр шаардлагатай мэдээ, баримтыг санаатайгаар орхигдуулах нь хууль бус бөгөөд ингэснээр бусад мэдээллийг төөрөгдүүлсэн гэж үзнэ. Зах зээлийг урвуулан ашиглах бусад хэлбэрүүдийн нэг бол үнэт цаасны үнийг бууруулах эсхүл өсгөх зорилгоор хоёр тал хоорондоо үгсэн хуйвалдах замаар арилжаанд оролцож, хэлцэл биелүүлэх үйлдэл юм.

Үнэт цаасны үнэ ханшийг өсгөх эсхүл бууруулах зорилгоор хамтарсан болон нэгдмэл (синдикат) үйл ажиллагаа явуулах нь ихэнх улсад хууль бус байдаг.

Зах зээлийг урвуулан ашигласны улмаас хохирч алдагдал хүлээсэн этгээд өөрийн хохирлоо нөхөн төлүүлэхээр зах зээлийг урвуулан ашигласан этгээдийг шүүхэд өгч болно. Ихэнх улсад уг арга хэмжээг авахдаа зах зээлийг урвуулан ашигласнаас хойш 3 жил, урвуулан ашигласан нь тогтоогдсоноос хойш 1 жилийн хугацаанд багтааж гаргах шаардлагатай байдаг.

(3) Харилцагчийн үнэт цаас эсхүл хөрөнгийг зүй бусаар ашиглах

Эрх авсан мэргэжилтнүүд нь харилцагчийн хөрөнгийг өөрийн ашиг сонирхолд нийцүүлэн ашиглахыг хориглодог. Дийлэнх оронд дараах үйл ажиллагааг хориглодог байна. Үүнд:

- (i) Дансны ашиг, алдагдлаас хувь эзэмших. Гэхдээ, зарим тохиолдолд данс захиран зарцуулагч нь зөвхөн тухайн компанийн эрх бүхий албан тушаалтны зөвшөөрлөөр дансанд хамтран хөрөнгө оруулж, тухайн дансны ашиг, алдагдлыг хувь тэнцүүлэн хүртэж болдог.
- (ii) Бичгээр гаргасан зөвшөөрөлгүй нөхцөлд харилцагчийн үнэт цаасыг зээлэх, зээлдүүлэх
- (iii) Барьцаанд тавихаар тодорхойлсон үнэт цаасны хэмжээ болон нэрийг заасан бичгээр үйлдсэн зөвшөөрөлгүйгээр харилцагчийн төлбөр нь бүрэн төлөгдсөн үнэт цаасыг зээлэх эсхүл зээлдүүлэх
- (iv) Харилцагчид үнэт цаасыг ямар нэг алдагдлаас бүрэн хамгаалагдсан гэж ойлгуулах

- (v) Харилцагчийн хүсэлтээс гадуур арилжаа хийснээс үүссэн алдагдлыг өөр илүүдэл нөөцөөр/бусад хөрөнгөөр нөхөн дарах

(4) Бусад хориглох зүйлс

Олон улс оронд эрх авсан мэргэжилтнүүд болон бүртгэлтэй санхүүгийн байгууллагад дээр дурдсанаас гадна өөр хориглох зүйлс бас бий. Жишээлбэл, үнэт цаасны шорт тендер буюу зээлээр авсан хувьцаагаар худалдан авах санал гаргах ажиллагаанд оролцох хориотой байдаг. Худалдан авах санал гаргах ажиллагаа/тендер санал болгох/ гэдэг нь ихэнхдээ компанийн гаргасан хувьцааг тухайн үеийн зах зээлийн үнээс дээгүүр үнээр авах санал гаргахыг хэлнэ. Тендер саналын гол зорилго нь тухайн компанийн удирдлагыг авах бөгөөд хөрөнгө оруулагч тендерийн саналд зөвхөн өөрийн эзэмшлийн хувьцаагаар л оролцох боломжтой.

Олон улсад андеррайтерийн компаниар дамжуулан анхдагч зах зээлд хувьцаа худалдах үеэр арилжаанд оролцохыг мөн хориглодог. Андеррайтерийн компанийн мэргэжилтэн хувьцаа худалдах үед хоёрдогч зах зээл дээр захиалга өгч болохгүй ба зөвхөн сайн дурын үндсэн дээр хийгддэг худалдах, худалдан авах захиалгын дагуу агентын үйлчилгээгээр хийгдсэн захиалгын арилжаанд оролцох боломжтой.

Зарим улсад аливаа хэлцэл болон итгэлцлийн ил тод байдлыг хангах, зах зээлийг урвуулан ашиглах үйлдлээс зайлсхийх зорилгоор мэргэжилтнүүдэд бэлэг, шагнал, урамшуулал өгөхийг хориглодог. Мэргэжилтнүүдэд тодорхой үнийн дүнгээс илүү гарсан бэлэг өгөхийг хориглох бөгөөд харин мэргэжилтэн нь өөр нэгэн мэргэжилтэнд үйлчилгээний нөхцөл, нөхөн олговрын хэмжээг тодорхойлж бичгээр үйлдсэн гэрээ мөн тухайн мэргэжилтний бичгээр үйлдсэн зөвшөөрлийг үндэслэн тохиролцож хийсэн ажлын хөлсийг нөхөн төлж болно. Эдгээр улсад онцгойлон бэлэг, урамшуулал өгч байгаа тал бэлэг, урамшууллын бүртгэлийг бичгээр үйлдэж хадгалахыг шаарддаг.

4.2.3 Гэм буруутай үйл ажиллагааг хориглох болон өөрөө ухамсарлах

Зах зээлийн шударга байдлыг хангах, хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалахад идэвхтэй хувь нэмэр оруулах зэргээр брокер/дилерийн тусгай зөвшөөрөл эзэмшигчийн үүрэх хариуцлага маш өндөр. Жишээлбэл харилцагч болон брокер/дилерүүдийн эзэмшиж буй мэдээллийн зөрүү их байдаг учир харилцагчийг хөрөнгө оруулалтын талаар өөрийн үнэлгээ, дүгнэлт хийхэд нь тус болох үүднээс түүнийг үнэн зөв, бодит мэдээллээр хангах нь чухал юм. Брокер/дилерүүд дараах буруу, зохисгүй үйлдэл гаргахаас зайлсхийх

шаардлагатай. Үүнд: Буруутай, зохисгүй үйл ажиллагаа явуулснаар зөвхөн тухайн хүнд сөрөг нөлөө үүсгээд зогсохгүй компанийн нэр хүндэд муугаар нөлөөлж, олон нийтийн итгэлийг алдаж, цаашлаад салбарын хэмжээнд болон хөрөнгийн зах зээлд сөрөг үр дагаврыг бий болгож болзошгүй гэдгийг ямагт санах ёстой.

Буруутай үйл ажиллагаа явуулсан мэргэжилтэнд захиргааны хариуцлага ногдуулах, эрхийг хүчингүй болгох эсхүл ажлаас чөлөөлөх, тодорхой хугацааны турш санхүүгийн байгууллагад ажиллахыг хориглох болон эдгээрээс хүнд шийтгэл буюу санхүүгийн салбарт ажиллах эрхийг урт хугацаагаар түдгэлзүүлэх зэрэг хариуцлага тооцож болно. Онцгой тохиолдолд буюу дотоод мэдээллийг өөрийн ашиг сонирхолд нийцүүлэн ашиглах эсхүл зах зээлийг урвуулан ашиглах зэрэг гэмт хэргийн шинжтэй үйл ажиллагаанд эрүүгийн хариуцлага ногдуулах ба үүнийг ихэнхдээ компанид ногдуулдаг. Энэ нь эргээд байгууллагын нэр хүндэд сөргөөр нөлөөлж эдийн засгийн хохирол учруулдаг.

Эрх авсан мэргэжилтнүүдийг хууль бус үйлдэл хийхээс урьдчилан сэргийлэхийн тулд ихэнх улсад салбарыг бүхэлд нь хамруулан эсхүл санхүүгийн байгууллага тус бүрд зориулан сургалтуудыг байнга зохион байгуулдаг.

(1) Салбар хамарсан сургалтын хөтөлбөрүүд

Зарим улс оронд брокер/дилерийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөлтэй болон эрх авсан мэргэжилтнүүд салбарын мэргэжлийн холбоод болон салбарын эрх бүхий зохицуулагч байгууллагаас зохион байгуулдаг сургалт хөтөлбөрт заавал хамрагдах шаардлагатай байдаг. Эрх авсан этгээд нь ёс зүйн дүрэм, борлуулалтын туршлага болон хууль, дүрэм, журамд орсон өөрчлөлт, шинэчлэлийн талаарх мэдлэг чадвараа байнга дээшлүүлэн шалгалт өгөх хэрэгтэй. Энэхүү төрлийн шалгалтын хүчинтэй хугацаа ихэнх улсад дунджаар гурван жил тутам үргэлжилдэг. Шалгуур, шаардлага хангаагүй эсхүл шалгалтаар шаардлагатай оноог авч чадаагүй мөн ёс зүйн хэм хэмжээг хангаж чадахгүй байгаа этгээдийг дахин нэг удаа шалгалтад хамрагдана, эсхүл эрхийг нь хүчингүй болгодог байна.

(2) Байгууллагаас зохион байгуулдаг сургалтын хөтөлбөрүүд

Санхүүгийн байгууллагууд буюу үнэт цаасны компаниуд өөрсдийн мэргэжилтнүүдээ тусгай мэргэжлийн сургалт, цахим сургалт, семинар зэрэг сургалтад хамруулж байгууллагын мэдлэг туршлагыг тогтмол хуваалцаж байх хэрэгтэй. Хөтөлбөрийн агуулга нь дээр дурдсан салбар хамарсан хөтөлбөрүүдэд тусгагдсан сэдвүүдтэй төстэй боловч үнэт цаас худалдах,

худалдан авах, арилжаалах ур чадвар, техник зэрэг илүү мэргэжлийн ур чадварыг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн байдаг. Эдгээр компаниуд эрх бүхий зохицуулагч байгууллага, мэргэжлийн холбоогоор сургалтын материал, хөтөлбөрүүдээ шаардлагад нийцэж байгаа эсэхийг хянуулдаг бөгөөд шаардлага хангаагүй компани үйл ажиллагаа явуулах тохиолдолд тэдгээрийн тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгох мөн торгох зэрэг хариуцлага ногдуулна.

4.2.4 IOSCO - Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллагын бизнесийн үндсэн зарчмууд

1990 оны 11 дүгээр сард Үнэт Цаасны Хороодын Олон Улсын Байгууллага (ҮЦХОУБ - IOSCO) “Олон улсын бизнесийн үндсэн зарчмууд”-ыг баталсан бөгөөд үүгээр үнэт цаас, хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа явуулж буй санхүүгийн байгууллага, мэргэжилтнүүдэд зориулсан доор (i)-(vii)-д дурдсан олон улсын стандартыг тогтоосон. Эдгээр зарчмууд нь хөрөнгийн зах зээл хурдацтай хөгжиж буй бүх улс оронд түгээмэл ашиглагддаг.

(i) Үнэнч шударга байдал:

Бизнесийн үйл ажиллагаа эрхлэхдээ компани нь өөрийн үйлчлүүлэгч, харилцагчийн ашиг сонирхол, зах зээлийн шударга байдлыг чухалчлан үнэнч шударга байх зарчмыг баримтална.

(ii) Хичээл зүтгэл:

Бизнесийн үйл ажиллагаа эрхлэхдээ компани нь өөрийн үйлчлүүлэгч, харилцагчийн ашиг сонирхол, зах зээлийн шударга байдлыг чухалчлан мэргэжлийн ур чадвараар хангаж, анхаарал халамж тавьж, хичээл зүтгэлтэйгээр ажиллана.

(iii) Ур чадвар:

Компани нь өөрийн бизнесийн зохистой үйл ажиллагааг хангахад шаардагдах нөөцтэй байх, түүнийгээ үр ашигтай, зүй зохистой ашиглах арга хэмжээ авч ажиллана.

(iv) Харилцагчийн мэдээлэл:

Компани нь харилцагчийн санхүүгийн байдал, хөрөнгө оруулалтын туршлага, хөрөнгө оруулалтын зорилго зэрэг өөрийн үзүүлж буй үйлчилгээтэй холбоотой мэдээллийг авч ажиллана.

(v) Харилцагчид өгөх мэдээлэл:

Компани нь харилцагчдадаа үйлчилгээ үзүүлэхдээ шаардлагатай бүхий л мэдээллээр хангаж ажиллана.

(vi) Ашиг сонирхлын зөрчил:

Компани нь сонирхлын зөрчлөөс зайлсхийх ёстой бөгөөд зайлсхийх боломжгүй тохиолдолд үйлчлүүлэгчдэд ижил тэгш, шударгаар хандаж ажиллана.

(vii) Хууль журам:

Компани нь үйлчлүүлэгчдийн ашиг сонирхол, зах зээлийн шударга байдлыг дэмжихийн тулд үйл ажиллагаатай нь холбоотой бүх хууль, журмын шаардлагыг дагаж мөрдөх ёстой.

Дээрх 7 зарчим нь үнэт цаасны зах зээлд үйл ажиллагаа эрхлэхэд баримтлах үндсэн зарчмууд юм. Үнэт цаасны компаниудын үйл ажиллагаанд оролцож буй хүн бүр үйл ажиллагаагаа бизнесийн зарчимд нийцүүлэхэд анхаарч, байнга ухамсарлан, хүчин чармайлт гаргах нь дээрх үндсэн зарчмуудыг биелүүлэхэд зайлшгүй шаардлагатай хүчин зүйл юм.

4.3 САНХҮҮГИЙН ШИНЖИЛГЭЭ

4.3.1 Үндсэн суурь шинжилгээ

Үндсэн суурь шинжилгээгээр үнэт цаасны зах зээлийн ирээдүйн үзүүлэлтийг таамаглахын тулд компанийн болон салбарын дүн шинжилгээг нарийвчлан авч үздэг. Компанийн санхүүгийн тайлангууд (тайлан баланс, орлогын тайлан гэх мэт), компанийн бүтээгдэхүүний дэлгэрэнгүй мэдээлэл, компанийн удирдлагын туршлага, чадвар, болон салбарын хэтийн төлөв зэрэг нь үндсэн шинжилгээний чухал мэдээллүүд болдог.

(1) Балансын тайлан

Балансын тайлан нь тодорхой цаг хугацаан дахь компанийн санхүүгийн дүр зургийг илэрхийлэх ба 3 үндсэн хэсэгт хуваагдана: хөрөнгө, өр төлбөр, болон эздийн өмч. Нийт хөрөнгө нь нийт өр төлбөр ба эздийн өмчтэй үргэлж тэнцдэг учраас баланс гэж нэрлэгддэг. /Жишээг дараагийн хүснэгтээс харна уу/

Компанийн эзэмшиж буй үл хөдлөх хөрөнгө, машин, тоног төхөөрөмж, санхүүгийн хөрөнгийг балансын хөрөнгө хэсэгт тусгана. Харин цалин, зээл, татвар зэрэг компанийн бүх өр төлбөрүүдийг балансын өр төлбөр хэсэгт тусгадаг. Нийт хөрөнгө болон өр төлбөрийн зөрүү нь компанийн эздийн өмч байна. Хэсэг бүрийг доор тайлбарлав.

АБВ Байгууллага
Тайлан баланс
20XX он 12-р сарын 31
Хэмжих нэгж: Сая Төг

ХӨРӨНГӨ		ӨР ТӨЛБӨР	
Эргэлтийн хөрөнгө		Богино хугацаат өр төлбөр	
Бэлэн мөнгө ба түүнтэй адилтгах	20,000	Дансны өглөг	1,500
Богино хугацааны хөрөнгө оруул.	2,000	Богино хугацаат зээл	1,300
Дансны авлага	3,000	Цалингийн өглөг	1200
Бараа материал	<u>5,000</u>	Татварын өглөг	<u>500</u>
Эргэлтийн хөрөнгийн дүн	30,000	Нийт богино хугацаат өр	4,500
Үндсэн хөрөнгө		Урт хугацаат өр төлбөр	
Газар	1,500	Урт хугацаат зээл	<u>1,000</u>
Барилга	9,000	Нийт урт хугацаат өр	1,000
Машин, тоног төхөөрөмж	7,000		
Хуримтлагдсан элэгдэл	<u>-2,500</u>	НИЙТ ӨР ТӨЛБӨР	5,500
Нийт үндсэн хөрөнгө	15,000		
Биет бус хөрөнгө		ЭЗЭМШИГЧИЙН ӨМЧ	
Гүүдвил	<u>1,600</u>	Энгийн хувьцаа	4,000
Нийт биет бус хөрөнгө	1,600	Өөрийн хөрөнгийн илүүдэл	35,000
		Хуримтлагдсан ашиг	<u>2,100</u>
		НИЙТ ЭЗЭМШИГЧИЙН ӨМЧ	41,100
НИЙТ ХӨРӨНГӨ	<u>46,600</u>	НИЙТ ӨР ТӨЛБӨР БА	
		ЭЗЭМШИГЧИЙН ӨМЧ	<u>46,600</u>

(i) Эргэлтийн хөрөнгө

Эргэлтийн хөрөнгө гэдэг нь богино хугацаанд (ихэвчлэн нэг жил орчим) бэлэн мөнгө рүү хөрвөх боломжтой хөрөнгийг хэлнэ. Үүнд:

- Бэлэн мөнгө болон түүнтэй адилтгах хөрөнгө: чөлөөтэй хөрвөдөг валют (дотоодын болон гадаадын валют), харилцах болон бусад хадгаламжийн данс;
- Богино хугацаат хөрөнгө оруулалт: богино хугацаанд бэлэн

мөнгө рүү хөрвөх боломжтой хувьцаа болон өрийн хэрэгсэл;

- Дансны авлага: Компаниас бараа материал худалдан авч төлбөрөө хараахан хийгээгүй байгаа харилцагчийн өр төлбөр. Компани харилцагчаас 1-3 сарын хугацаанд төлбөрийг хүлээн авахаар тооцно;
- Бараа материал: түүхий эд материал, үйлдвэрлэлийн үе шатанд хийгдэж буй ажил болон зах зээлд худалдахад бэлэн болсон эцсийн бүтээгдэхүүний үнэлгээ.

Бараа материалын үнэлгээг хийхдээ ямар арга ашиглаж байгааг анхаарч шалгах нь чухал. Ихэнх тохиолдолд САЭЗ (сүүлд авснаа эхэлж зарлагдах - LIFO), ЭАЭЗ (эхэлж авснаа эхэлж зарлагдах - FIFO) аргуудыг ашигладаг. САЭЗ аргаар хамгийн сүүлд үйлдвэрлэгдсэн бүтээгдэхүүний өртгийг эхэнд борлуулагдсан бүтээгдэхүүний үнэд оруулан тооцдог. Харин ЭАЭЗ арга нь үйлдвэрлэсэн эхний бүтээгдэхүүний зардлыг эхэнд борлуулсан бүтээгдэхүүний орлогод харьцуулан тооцдог.

Үнэ өсөж байх үед буюу бага өртгөөр харьцуулахад ЭАЭЗ аргыг ашиглавал ашгийг өндөр харагдуулна. Тийм учраас компанийн тайланд ашиг өндөр дүнгээр тусах ба тэр хэмжээгээрээ татвар өндөр төлнө. Инфляцын үеэр САЭЗ аргыг ашиглавал ашиг болон төлөх татварын хэмжээг багасгах үр дүнг үзүүлднэ.

(ii) Үндсэн хөрөнгө

Компани бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэхдээ өдөр тутам үйл ажиллагаандаа ашигладаг хөрөнгийг үндсэн хөрөнгө гэдэг. Эдгээр хөрөнгүүдийг борлуулах эсхүл бэлэн мөнгө болгох зорилгоор ашигладаггүй. Энэ хэсэгт компанийн биет хөрөнгүүд болох газар, барилга, түүний дотор оффис болон салбарууд, тоног төхөөрөмж, тавилга багтана.

Газраас бусдаар үндсэн хөрөнгө жил тутам харилцагч, ажилтнуудын хэрэглээний улмаас үнэ цэнээ алдаж байдаг. Компани энэхүү алдагдлаа орлогын дүнгээс хасаж тооцохыг зөвшөөрдөг. Үүнийг “элэгдэл” гэж нэрлэх бөгөөд ихэнх орнуудад элэгдлийг шулуун шугамын эсхүл хурдасгасан аргачлалаар тооцоолдог.

Шулуун шугамын арга гэдэг нь жил бүрийн элэгдлийн дүнг ижил хэмжээгээр тооцоолохыг хэлэх бөгөөд энэ дүн нь хөрөнгийн өртгийг нийт ашиглалтын хугацаанд хуваасантай тэнцүү байна. Дийлэнх улсад хөрөнгийн ашиглалтын хугацааг татварын эрх бүхий байгууллага тогтоосон байдаг. Хурдасгасан арга нь шулуун шугамын аргаас илүү дүнгээр буюу элэгдлийн

дүнг эхний жилүүдэд өндөр дүнгээр тооцоолдог. Энэхүү их хэмжээний хорогдуулалтын дүн нь компанийн орлогын албан татварын хэмжээг бууруулдаг.

Балансын тайлан дээр үндсэн хөрөнгийг түүний анхны өртгөөс хуримтлагдсан элэгдлийн дүнг (тайлант хугацаа хүртэл бодогдсон нийт элэгдлийн хэмжээгээр) хассан дүнгээр буюу цэвэр дүнгээр бүртгэдэг.

(iii) Биет бус хөрөнгө

Биет бус хөрөнгө нь биетээр оршдоггүй боловч компанид нэлээд хэмжээний үнэ цэнэтэй байдаг. Зарим биет бус хөрөнгө компанийг өрсөлдөгчдөөс нь ялгаруулдаг бөгөөд эдгээр нь эзэмшлийн буюу патент, худалдааны тэмдэг, онцгой эрх болон зохиогчийн эрх зэрэг хэлбэрээр байдаг.

Өөр нэг жишээ бол гүүдвил бөгөөд энэ нь компанийг худалдан авах үед түүний хөрөнгийн үнээс илүүг төлж авсан хэсгийг илэрхийлдэг. Гүүдвилйн үнэлгээнд нөлөөлдөг хүчин зүйлс бол зах зээл дэх нэр хүнд, хэрэглэгчидтэй харилцах харилцаа болон чадварлаг боловсон хүчин зэргээс хамаарах компанийн ашгийн чадамж юм.

(2) Орлогын тайлан

Орлогын тайлан мөн ашиг, алдагдлын тайлан гэж нэрлэгддэг ба уг тайлан нь компанийн тодорхой хугацааны гүйцэтгэлийг харуулдаг. Уг тайлангийн зорилго нь компанийн цэвэр орлогыг (эсхүл цэвэр алдагдлыг) тодорхойлох бөгөөд энэ нь орлого, зарлагын зөрүүгээр илэрхийлэгддэг. Орлогын тайлангийн жишээг дараах хүснэгтээс харна уу.

АБВ Байгууллага	
Орлогын Тайлан	
20XX он 12 сарын 31	
Нэгж: Сая Төг	
Нийт Борлуулалт	33,000
Борлуулсан Бүтээгдэхүүний Өртөг	19,000
Цэвэр орлого	14,000
Үйл ажиллагааны зардлууд	
Борлуулалт, ерөнхий удирдлагын зардлууд	7,000
Судалгаа, хөгжүүлэлтийн зардлууд	1,500
Нийт үйл ажиллагааны зардал	8,500
Үйл ажиллагааны ашиг	5,500
Бусад орлого	700
Бусад зардал	1,000
Татвар ногдохоос өмнөх ашиг	5,200
Татвар	1,500
Цэвэр ашиг (алдагдал)	3,700

Орлогын дэлгэрэнгүй тайлан нь үндсэн үйл ажиллагааны ба үндсэн бус үйл ажиллагааны орлого гэсэн хоёр хэсэгт хуваагддаг. Үндсэн үйл ажиллагааны орлого хэсэгт бизнесийн тогтмол үйл ажиллагаатай шууд холбоотой орлого болон зардлууд тусгагдана.

Борлуулалт гэж компанийн үндсэн үйл ажиллагаанаас олсон орлогыг хэлнэ. Борлуулалтын өртөг гэдэг нь бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэхэд гарсан өртөгт шууд холбогдох зардлуудыг хэлнэ. Жишээлбэл, үйлдвэрлэгчийн хувьд борлуулалтын өртөгт хөдөлмөрийн, түүхий эдийн мөн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэхэд гарсан үйлдвэрлэлийн бусад нэмэлт зардлууд орно. Цэвэр орлого нь борлуулалтын орлогоос борлуулалтын өртгийг хассан дүн юм.

Үйл ажиллагааны зардалд компанийн өдөрт тутмын үйл ажиллагаатай холбоотой зардлууд багтана. Үүнд үндсэн хөрөнгийн элэгдлийн зардал мөн багтдаг. Борлуулалт, ерөнхий удирдлагын зардлууд мөн адил үйл ажиллагааны зардалд орно.

Бусад орлогод ихэнхдээ хөрөнгө оруулалтаас үүдэлтэй (ногдол ашиг болон хүү) орлого ордог. Гэхдээ хөрөнгө борлуулсны орлого зэрэг онцгой тохиолдлууд энэ хэсэгт мөн багтдаг. Бусад зардалд хүүгийн төлбөр, компанийн үйл ажиллагааны нэг хэсгийг зогсоохтой холбоотой гарсан зардлууд зэрэг багтана.

(3) Мөнгөн гүйлгээний тайлан

Мөнгөн гүйлгээний тайлан нь тодорхой хугацаан дахь компанийн нийт дотоод болон гадаад мөнгөн урсгалын нэгтгэсэн мэдээллийг ил болгодог тайлангуудын нэг юм. Мөнгөн урсгалын тайлан дараах гурван хэсгээс бүрддэг: (i) үндсэн үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ, (ii) хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ ба (iii) санхүүгийн үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ.

АБВ Байгууллага	
Мөнгөн гүйлгээний тайлан	
20XX он 12 сарын 31	
Нэгж: Сая Төг	
Үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ	
Нийт ашиг	3,700
Элэгдэл	1,500
Хөрөнгө, ертөлбөрийн өөрчлөлт	1,300
Дансны авлага	800
Бараа материал	900
Дансны өглөг	(400)
Үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээний дүн	6,500
Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ	
Хөрөнгийн зардлууд	(3,000)
Үнэт цаас борлуулсны орлого	200
Үнэт цаасны хөрөнгө оруулалт	(700)
Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээний дүн	(3,500)
Санхүүгийн үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ	
Ногдол ашгийн зардал	(1,400)
Зээлийн орлого	500
Зээлийн төлбөр	(600)
Санхүүгийн үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээний дүн	(1,500)
Мөнгөний цэвэр өсөлт/бууралт	1,500
Мөнгөний жилийн эцсийн үлдэгдэл	19,000

(i) Үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ

Үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээнд компанийн үндсэн үйл ажиллагаатай холбогдон гарсан мөнгөний дотоод болон гадаад урсгалыг харуулдаг. Энэ хэсэг нь цэвэр орлогын дүнгээр эхэлдэг бөгөөд элэгдлийн зардлыг хасаж (нэмэгдэх тал дээр) бэлэн мөнгөний бус гүйлгээнүүдийг бэлэн мөнгөний хэлбэрт хөрвүүлдэг.

Жишээ нь, компани бүтээгдэхүүн борлуулсан боловч хэрэглэгчээс мөнгөө дараа жилд авахаар тохирсон байж болно. Энэ тохиолдолд орлогын тайлангийн борлуулалт, ашиг болон хожим хүлээн авах мөнгөн дүнгээр баланс дахь дансны авлагыг өсгөнө. Тиймээс дансны авлагын өсөлтийн хэмжээгээр цэвэр орлогыг багасгах тохируулга хийж бэлэн мөнгөний урсгалыг тооцоолно.

Түүнчлэн энэ хэсэгт дансны өглөг, элэгдэл хорогдол ба бусад урьдчилан төлсөн гүйлгээнүүд багтдаг.

(ii) Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ

Энэ хэсэгт үйлдвэрийн барилга, үл хөдлөх хөрөнгө, тоног төхөөрөмж, болон үнэт цаасанд оруулсан хөрөнгө оруулалт хамаарна. Жишээлбэл, дээрх мөнгөн урсгалын тайланд тус компани 3 тэрбум төгрөгийн зардал гаргаж, 0.2 тэрбум төгрөгийн үнэт цаас арилжаалж, 0.7 тэрбум төгрөгийн шинэ үнэт цаас худалдан авсан ба төлбөр тооцоог тухайн үед нь гүйцэтгэсэн байна.

(iii) Санхүүгийн үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ

Санхүүгийн үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээнд компанийн үйл ажиллагааны санхүүжилттэй холбогдон гарсан болон орсон мөнгөний урсгалууд тооцогдоно. Өрийн хэрэгслээр эсхүл хувьцаагаар хөрөнгө оруулалт татах, банкны зээл эсхүл хувьцаа эзэмшигчдэд ногдол ашиг тараах зэрэг үйл ажиллагаанууд бүгд энэ хэсэгт багтдаг.

(4) Санхүүгийн тайлангийн шинжилгээ

Санхүүгийн суурь шинжилгээг тухайн компанийн санхүүгийн давуу болон сул талыг санхүүгийн тайлан дээр үндэслэн тодорхойлоход ашигладаг. Энэхүү шинжилгээг мөн ижил салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй бусад компанийн үйл ажиллагааны үр дүнтэй харьцуулсан дүгнэлт гаргахад хэрэглэнэ.

Суурь шинжилгээ нь олон төрлийн тооцоолол болон харьцаа үзүүлэлтүүдийг ашигладаг. Эдгээр томъёог ашиглан тухайн компанийн

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

ашигт ажиллагаа, тогтвортой байдал, үр ашигт байдал эсхүл хөрвөх чадварын талаарх мэдээллийг авах боломжтой.

(а) Ашигт ажиллагаа

Ашигт ажиллагаа нь тухайн компани (1 төгрөгийн) орлого олох бүрд хэчнээн хэмжээний ашиг хүртэж байгааг тооцоолдог. Шинжээчид компанийн ашигт ажиллагааны үзүүлэлтийг тооцоолохдоо ихэнх тохиолдолд үйл ажиллагааны болон цэвэр ашгийн үзүүлэлтийг хоёуланг нь ашигладаг.

(i) Үйл ажиллагааны ашгийн маржин/хувь

Үйл ажиллагааны ашгийн маржинг тооцоолохдоо үйл ажиллагааны ашгийг нийт борлуулалтад харьцуулдаг. Өмнөх жишээнд дурдсан ABC компанийн хувьд үйл ажиллагааны ашгийн маржин/хувь 16.7% байна. Энэ нь тус компани 1 төгрөгийн борлуулалтын орлого олох тутамд 0.167 төгрөгийн үйл ажиллагааны ашиг олж байна гэсэн үг юм. Ашгийн маржины цаана үлдэж буй хэсэг нь “үйл ажиллагааны зардлын харьцаа” юм. Энэ жишээн дээр харахад уг харьцаа нь 83.3% (100% - 16.7%) байна. Тус компани нь 1 төгрөгийн борлуулалт хийхийн тулд 0.83 төгрөг зарцуулж байна гэсэн үг юм.

$$\text{ABC компанийн үйл ажиллагааны ашгийн маржин} = \frac{\text{Үйл ажиллагааны ашиг}}{\text{Нийт борлуулалт}}$$

$$\text{ABC компанийн үйл ажиллагааны ашгийн маржин} = \frac{5,500}{33,000} = 16.7\%$$

(ii) Цэвэр ашгийн маржин/хувь

Цэвэр ашгийн маржинг өмнөх үйл ажиллагааны ашгийн маржинтай төстэйгөөр буюу цэвэр ашгийг нийт борлуулалтад харьцуулснаар тооцоолдог. Өмнөх жишээн дээрх ABC компанийн хувьд цэвэр ашгийн маржин 11.2% байна. Энэ нь компани 1 төгрөгийн борлуулалт тутмаас 0.112 цэвэр ашиг хүртэж байна гэсэн үг юм.

$$\text{Цэвэр ашгийн маржин/хувь} = \frac{\text{Цэвэр ашиг}}{\text{Нийт борлуулалт}}$$

$$\text{ABC компанийн цэвэр ашгийн маржин} = \frac{3,700}{33,000} = 11.2\%$$

(iii) Эздийн өмчийн өгөөж (ROE)

Эздийн өмчийн өгөөж буюу нийтлэгээр ROE хэмээн нэрлэж заншсан тус харьцаа нь компанийн ашгийн түвшнийг жил, жилээр харьцуулан шинжлэхэд хамгийн хэрэгтэй харьцаануудын нэг юм. Энэхүү томъёог жил бүр хувьцаа эзэмшигчдэд ногдуулах боломжит хөрөнгийг хувьцааны үнэ цэнэтэй харьцуулан тооцдог.

$$\text{Эздийн өмчийн өгөөж (ROE)} = \frac{\text{Цэвэр ашиг}}{\text{Эздийн өмч}}$$

Ерөнхийдөө хувьцаа эзэмшигчдийн хөрөнгийн дунджийг (жилийн эхний болон эцсийн дүнгийн дундаж) энэхүү тооцоололд ашиглана. Жишээ нь, ABC компанийн тухайн жилийн цэвэр ашиг 3,700.0 сая төгрөг бөгөөд хугацааны дундаж эздийн өмч 40,500.0 сая төгрөг бол ROE нь 9.1% байна.

$$\text{ABC компанийн эздийн өмчийн өгөөж} = \frac{3,700}{40,500} = 9.1\%$$

(iv) Хөрөнгийн өгөөж (ROA)

Хөрөнгийн өгөөж (ROA) харьцаа нь төвлөрүүлсэн хөрөнгийг хэр үр ашигтайгаар ашиглаж байгааг тогтоодог. Энэхүү харьцааг компанийн цэвэр ашгийг нийт хөрөнгийн хэмжээнд харьцуулан тооцоолдог.

$$\text{Хөрөнгийн өгөөж (ROA)} = \frac{\text{Цэвэр ашиг}}{\text{Нийт хөрөнгө}}$$

Нийт хөрөнгийн хугацааны дундаж (жилийн эхний болон эцсийн дүнгийн дундаж) үзүүлэлтийг энэхүү тооцоололд ашигладаг. Жишээлбэл, ABC компанийн цэвэр ашиг 3,700.0 сая төгрөг ба хугацааны дундаж нийт хөрөнгө 46,000.0 сая төгрөг бол тус компанийн ROA харьцаа 8.0% байна.

$$\text{ABC компанийн хөрөнгийн өгөөж} = \frac{3,700}{46,000} = 8.0\%$$

(b) Өрийн харьцаанууд

Өрийн харьцааг компанийн хөрөнгийн бүтэц дэх өр төлбөрийн хэмжээний эзлэх хувийг тооцоолоход ашиглана. Өрийн зохистой харьцааны үзүүлэлт нь тухайн компанийн үйл ажиллагаа явуулж буй салбараас хамаардаг. Их хэмжээний хөрөнгө шаардагддаг салбарын компаниуд,

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

тухайлбал дэд бүтцийн салбарын компаниудын хувьд тус харьцаа нь хөдөлмөрийн хүчин зүйл давамгайл салбар буюу үйлчилгээ, худалдааны чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулж буй компаниудын харьцаатай харьцуулахад харьцангуй өндөр байдаг. Олон улсад шинжээчид өр, төлбөрийн харьцааны дараах томъёоллыг нийтлэг ашиглан тооцоолдог. Үүнд:

(i) Өр, эздийн өмчийн харьцаа

$$\text{Өр төлбөр, өмчийн харьцаа} = \frac{\text{Нийт өр төлбөр}}{\text{Эздийн өмч}}$$

$$\text{ABC компанийн өр, эздийн өмчийн харьцаа} = \frac{(1,300 + 1,000)}{41,100} = 5.6\%$$

(ii) Урт хугацаат өр төлбөр, капиталжуулалтын харьцаа

$$= \frac{\text{Урт хугацаат өр, төлбөр}}{\text{Урт хугацаат өр, төлбөр} + \text{Эздийн өмч}} \quad \text{Урт хугацаат өр төлбөр, капиталжуулалтын харьцаа}$$

$$\text{ABC компанийн урт хугацаат өр, капиталжуулалтын харьцаа} = \frac{1,000}{(1,000 + 41,100)} = 2.4\%$$

(iii) Нийт өр төлбөр, капиталжуулалтын харьцаа

$$\text{Нийт өр төлбөр, капиталжуулалтын харьцаа} = \frac{\text{Нийт өр}}{(\text{Нийт өр} + \text{Эздийн өмч})}$$

$$\text{ABC компанийн нийт өр, капиталжуулалтын харьцаа} = \frac{(1,300 + 1,000)}{(1,300 + 1,000 + 41,100)} = 5.3\%$$

(iv) Өрийн хэрэгслийн хүү, төлбөрийн харьцаа /Өрийн хэрэгслийн хүүгийн төлөх чадварын харьцаа

$$\begin{aligned} &\text{Өрийн бичгийн хүү, төлбөрийн харьцаа} \\ &= \frac{\text{Хүү, татварын өмнөх ашиг (EBIT)}}{\text{Тухайн жилийн өрийн бичгийн хүүний зардал}} \end{aligned}$$

Урт хугацаат өрийн хэрэгслийн тухайн жилийн хүүгийн зардал 150 сая төгрөг байсан бөгөөд татвар болон хүүгийн зардлын өмнөх орлогын / EBIT/ түвшин 6,200.0 сая төгрөг байсан бол, ABC компанийн өрийн хэрэгслийн хүү төлөх чадварын харьцаа 41.3 дахин байна.

$$\text{ABC компанийн өрийн бичгийн хүү, төлбөрийн харьцаа} = \frac{6,200}{150} = 41.3 \text{ дахин}$$

(с) Эргэлтийн харьцаанууд

Эргэлтийн харьцаа нь тухайн компанийн хөрөнгийн эргэлт, үр ашгийг хэмжихэд ашиглагдана. Голлох хоёр үзүүлэлтүүд байх ба үүнд (i) хөрөнгийн эргэлтийн харьцаа, (ii) бараа материалын эргэлтийн харьцаа орно.

(i) Хөрөнгийн эргэлтийн харьцаа

Хөрөнгийн эргэлтийн харьцаа нь компанийн тухайн жилийн борлуулалтыг нийт хөрөнгөтэй харьцуулан гарч буй харьцаа юм. Жишээлбэл, ABC компанийн хөрөнгийн эргэлтийн харьцаа нь 0.71 дахин гэж доорх байдлаар тооцоологдож байгаа бөгөөд энэ нь тухайн жилийн нийт орлогыг олохын тулд нийт хөрөнгийн 71% нь эргэлдсэн байгааг харуулна.

$$\text{Хөрөнгийн эргэлтийн харьцаа/коэффициент} = \frac{\text{Нийт борлуулалт}}{\text{Нийт хөрөнгө}}$$

$$\text{ABC компанийн нийт хөрөнгийн эргэц} = \frac{33,000}{46,600} = 0.71 \text{ дахин}$$

Ерөнхийдөө хөрөнгийн эргэлтийн харьцаа өндөр үзүүлэлттэй байна гэдэг нь тус компани өөрийн 1 төгрөгийн хөрөнгө тутамд илүү их борлуулалт хийж буйг илтгэдэг хэдий ч тус харьцааны зохистой хэмжээг тухайн компанийн үйл ажиллагаа явуулж буй салбараас хамааруулан тодорхойлдог.

(ii) Бараа материалын эргэцийн харьцаа /inventory turnover ratio/

Бараа материалын эргэцийн харьцаа нь компани бараа материалаа хэр үр ашигтайгаар удирдан зарцуулж буйг илэрхийлнэ. ABC компанийн хувьд бараа материалын эргэцийн түвшин 3.8 дахин байна. Ихэнх тохиолдолд, өндөр түвшин байх тусмаа сайн байна гэж үзнэ.

$$\text{Бараа материалын эргэцийн түвшин} = \frac{\text{Борлуулсан бүтээгдэхүүний өртөг}}{\text{Бараа материал}}$$

$$\text{ABC компанийн бараа материалын эргэц} = \frac{19,000}{5,000} = 3.8 \text{ дахин}$$

(d) Хөрвөх чадварын харьцаанууд

Хөрвөх чадварын харьцаа нь компанийн богино хугацаат өр төлбөрийг төлөх чадвар болон богино хугацаат хөрөнгөө мөнгөн хөрөнгөнд хөрвүүлэх чадварыг илтгэнэ. Хөрвөх чадварын харьцааг ерөнхийдөө (i) цэвэр эргэлтийн хөрөнгө, (ii) эргэлтийн харьцаа, (iii) түргэн борлогдох хөрөнгийн харьцаа, (iv) мөнгөн хөрөнгийн харьцаа болон (v) мөнгөн урсгал зэргийг ашиглан тооцоолно.

(i) Цэвэр эргэлтийн хөрөнгө

Компани өөрийн өдөр тутмын үйл ажиллагааг санхүүжүүлэхэд эргэлтийн хөрөнгө шаардлагатай байдаг. Зохистой хэмжээний эргэлтийн хөрөнгөтэй байх нь компанийн одоогийн өр төлбөрийн үүргийг биелүүлэх, үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх болон олдсон боломжийг алдахгүй ашиглах зэрэг давуу талуудыг бий болгодог.

$$\text{Цэвэр эргэлтийн хөрөнгө} = \text{Нийт эргэлтийн хөрөнгө} - \text{Нийт эргэлтийн өр төлбөр}$$

Өмнөх жишээнд дурдсан ABC компанийн хувьд, цэвэр эргэлтийн хөрөнгө нь 25,500.0 сая төгрөг (30,000.0 сая төгрөг - 4,500.0 сая төгрөг) байна.

(ii) Эргэлтийн харьцаа

Эргэлтийн харьцаа нь компанийн богино хугацаат өр төлбөрөө богино хугацаат хөрөнгөөрөө төлөх чадварыг харуулна. Тус харьцаа бага байвал эргэлтийн хөрөнгөд асуудал тулгарч болзошгүйг илтгэнэ.

$$\text{Эргэлтийн харьцаа} = \frac{\text{Нийт эргэлтийн хөрөнгө}}{\text{Нийт богино хугацаат өр төлбөр}}$$

ABC компанийн хувьд эргэлтийн харьцаа нь 6.7-г харьцах нь 1 (30,000.0 сая төгрөг / 4,500.0 сая төгрөг) байна. Олон шинжээчид эргэлтийн харьцааг хамгийн багадаа 2-г харьцах нь 1 байхад аюулгүй гэж үздэг. Гэсэн хэдий ч, бараа материал нь эргэлтийн хөрөнгийн хамгийн хөрвөх чадвар муутай хөрөнгө учир шинжээчид эргэлтийн харьцааг тооцоолохдоо эргэлтийн хөрөнгийн хэмжээг авч үздэг. Ихэвчлэн бараа материал бага, цуглуулахад амар дансны авлагатай компаниуд бага эргэлтийн харьцаатайгаар үйл ажиллагаагаа явуулах боломжтой байдаг.

(iii) Түргэн борлогдох хөрөнгийн харьцаа

Өмнөх хэсэгт дурдагдсанчлан, өндөр эргэлтийн харьцаа нь компанийн бараа материалаас шалтгаалан ташаа ойлголт өгөх нь бий. Түргэн борлогдох хөрөнгийн харьцаа нь эргэлтийн харьцаанаас илүү нарийн хөрвөх чадварын харьцаа үзүүлэлт юм.

Түргэн борлогдох хөрөнгийг нийт эргэлтийн хөрөнгөөс бараа материалыг хассанаар тооцоолно. Үүний дараа тус түргэн борлогдох хөрөнгийг богино хугацаат өр төлбөрт харьцуулснаар түргэн борлогдох хөрөнгийн харьцааг гаргана.

$$\text{Түргэн борлогдох хөрөнгийн харьцаа} = \frac{\text{Нийт эргэлтийн хөрөнгө} - \text{бараа материал}}{\text{Нийт богино хугацаат өр төлбөр}}$$

ABC компанийн хувьд түргэн борлогдох хөрөнгийн харьцаа дараах байдлаар тооцоологдоно:

$$\frac{30,000 - 5,000}{4,500} = 5.6$$

Түргэн борлогдох хөрөнгийн харьцаа нь ерөнхийдөө 1-с дээш байвал аюулгүй буюу тус компани богино хугацаанд ашиг, орлогоос үл хамааран төлбөрөө төлөх чадвартайг илтгэнэ.

(iv) Мөнгөн хөрөнгийн харьцаа

Компанийн богино хугацаат санхүүгийн үүрэг, хариуцлагаа хүлээх чадварыг илтгэх хамгийн нарийн шалгуур нь мөнгөн хөрөнгийн харьцаа юм. Мөнгөн хөрөнгө болон зарж борлуулах үнэт цаасыг богино хугацаат өр төлбөрт хувааснаар компанийн яаралтай үед хэрэглэх мөнгөн хөрөнгийн байдлын үнэлгээг хийдэг.

$$\text{Мөнгөн хөрөнгийн харьцаа} = \frac{\text{Бэлэн мөнгө} + \text{Зарж борлуулах үнэт цаас}}{\text{Нийт богино хугацаат өр төлбөр}}$$

ABC компанийн хувьд мөнгөн хөрөнгийн харьцааг дараах байдлаар тооцоолно:

$$\frac{20,000 + 2,000}{4,500} = 4.9$$

Энэ нь 1 төгрөгийн богино хугацаат өр төлбөр бүрд 4.9 төгрөгийн мөнгөн хөрөнгө оногдож байна гэсэн үг юм.

(v) Мөнгөн урсгал

Мөнгөн урсгал нь компанийн үйл ажиллагааны үр дүнд бий болж буй мөнгөний урсгалыг харуулна. Суурь шинжилгээний шинжээчид энэхүү үзүүлэлтийг ихэвчлэн компанийн өнөөгийн зардал болон ногдол ашиг төлөх чадварыг үнэлэхэд ашигладаг. Үйл ажиллагаанаас бий болсон мөнгөн урсгалыг тооцохдоо (хамгийн энгийн байдлаар) тухайн жилийн элэгдлийн зардлыг цэвэр ашиг/алдагдал дээр буцаан нэмж тооцоолдог.

$$\text{Мөнгөн урсгал} = \text{Цэвэр ашиг (алдагдал)} - \text{элэгдлийн зардал}$$

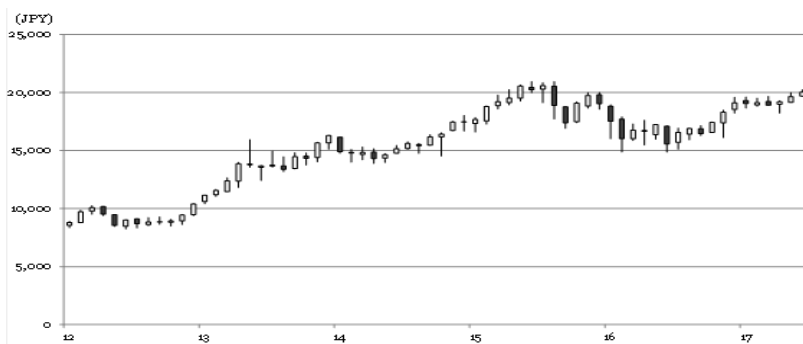
ABC компанийн мөнгөн урсгалын дүн 5,200.0 сая төгрөг (3.700.0 сая төгрөг + 1,500.0 сая төгрөг) байна.

Мөнгөн урсгалын дүн нэмэх утгатай гарна гэдэг нь компани урсгал зардлаа төлөөд цаана нь ногдол ашиг тарааж болохуйц орлоготой байгааг илтгэдэг. Харин мөнгөн гүйлгээний дүн сөрөг утгатай байх нь компани мөнгө алдаж байгааг илтгэх бөгөөд богино хугацаат өр төлбөрөө төлөхөд хүндрэл үүсэж болзошгүйг анхааруулдаг байна.

4.3.2 Хувьцааны график /Stock charts/

Хувьцааны график нь тодорхой хугацаанд хувьцааны үнийн хөдөлгөөнийг харуулсан тодорхой нэг төрлийн график юм. Эдгээр графикийн нэг нь “candlestick chart” буюу “лаан график” юм. Доорх лаан графикаар 2012 оны 01 дүгээр сараас хойших Никкей 225 Индексийн сар бүрийн үнийг жишээ болгон харууллаа. Хугацааны туршид Никкей 225 Индекс нь тогтмол өсөлттэй, дундаж үнэ нь 2015 оны дунд үеийн үнээс 2 дахин өссөн байна.

Зураг 2.10: “Никкей 225 Индекс” хувьцааны график



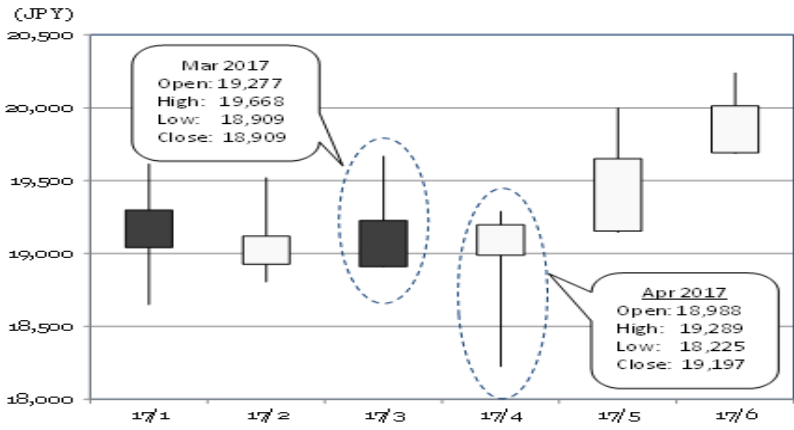
Эх үүсвэр: Никкей

Нээлтийн болон хаалтын ханш, тухайн сарын хамгийн дээд болон доод үнэ бүгд нэг лаан графикт дүрслэгддэг. Лааны бие нь тухайн хугацааны нээлт болон хаалтын хоорондын мужийг илэрхийлэх ба хэрэв бие хэсэг цагаан байвал хаалтын ханш нь нээлтийн ханшнаас өндөр, харин хар бол хаалтын ханш нь нээлтийн ханшнаас бага байгааг харуулдаг. Лааны дээрх болон доорх шугамууд нь “сүүдэр” гэж нэрлэгддэг бөгөөд тухайн хугацааны хамгийн өндөр, хамгийн бага арилжааны үнийг илэрхийлдэг.

Тухайлбал дараагийн графикт 2017 оны 3 дугаар сарын лааны бие хэсэг хар байгаа нь хаалтын ханш (18,909.0 иен) нь нээлтийн ханшнаас (19,277.0 иен) доогуур байгааг харуулж байна. Лааны дээд хэсгийн сүүдэр нь тухайн сарын хамгийн өндөр үнэ (19,668.0 иен) нээлтийн ханшийг (19,277.0 иен) давсныг, харин лааны доогуур ямар ч сүүдэргүй байгаа нь хаалтын ханш (18909.0 иен) хамгийн бага үнэ байсан гэдгийг илтгэж байна.

Нөгөө талаас, 2017 оны 4 дүгээр сард лааны бие хэсэг цагаан байгаа нь хаалтын ханш (19,197.0 иен) нээлтийн ханшнаас (18,988.0 иен) өндөр байсныг харуулж байна. Тухайн сарын туршид хувьцааны үнэ нэг удаа 18,225.0 иен болж буурсан байна. Лаан графикийг анх Япон улсад боловсруулан гаргасан бөгөөд одоо ч өргөн хэрэглэгдэж байна.

Зураг 2.11: “Никкей 225 Индекс” лаан график



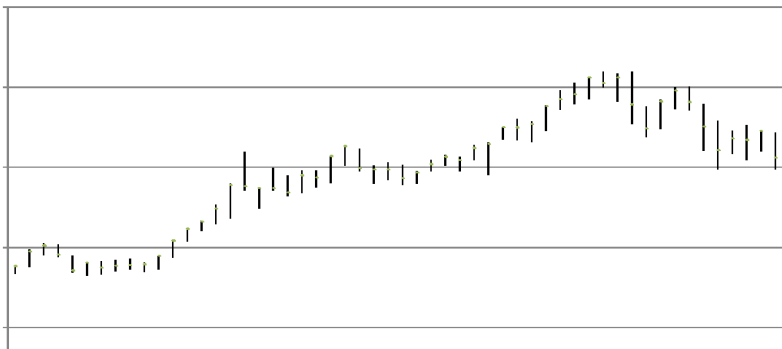
Эх үүсвэр: Никкей

Хувьцааны графикийн өөр нэг гол төрөл бол “баганат график” – “bar chart” юм. Дараагийн графикт өмнөх лаан графикт харуулсан хувьцааны үнийн дүнг илүү хялбар байдлаар дүрсэлсэн байна. Эдгээр босоо шугамууд

нь тухайн хугацааны хувьцааны үнийн мужийг, дээд тал нь хамгийн өндөр үнийг, доод тал нь хамгийн бага үнийг харуулж байна. Хаалтын ханш нь баганын баруун талд богино хэвтээ зураасаар тэмдэглэгдсэн байна. Зарим тохиолдолд нээлтийн ханшийг мөн адил баганын зүүн талд тэмдэглэдэг. Баганат графикийг ихэвчлэн барууны орнуудад ашигладаг.

Зураг 2.12: “Никкей 225 Индекс” баганат график

669999



Эх үүсвэр: Никкей

4.3.3 Багцын удирдлага

Багцын удирдлага нь хөрөнгө оруулалтын бодлогын талаар шийдвэр гаргахад чухал ач холбогдолтой бөгөөд аливаа харилцагчийн болон хөрөнгө оруулалтын зорилгыг нийцүүлж байдаг. Багцын удирдлагыг хэрэгжүүлэхэд зах зээл дээрх бүхий л хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүний талаарх өндөр мэдлэг, хөрөнгө оруулалтын ямар ч үйл ажиллагаатай холбоотойгоор бий болох эрсдэлийг сайн ойлгож мэддэг, мэргэжлийн чадвар ухааныг шаардаж байдаг.

Багцыг удирдахад дараах асуудалд анхаарал хандуулах зайлшгүй шаардлагатай. Үүнд:

- (i) Үнэт цаасны сонголт: хувьцаа эсхүл өрийн хэрэгсэл, өсөлтийн эсхүл аюулгүй үнэт цаас
- (ii) Үнэт цаасны хэлбэлзлийн түвшин: бага эсхүл өндөр
- (iii) Хөрөнгө оруулалтын хугацаа: богино эсхүл урт хугацааны хөрөнгө оруулалт

- (iv) Газар зүйн байршлын ач холбогдол: дотоод эсхүл гадаадын, бүс нутгийн
- (v) Бусад хөрөнгийн багцын сонголт, үл хөдлөх хөрөнгө, үнэт чулуу, үнэт эдлэл болон аливаа бусад үнэ бүхий зүйлс
- (vi) Хүлээгдэж буй өгөөж болон боломжит эрсдэлийн хүчин зүйлсээс шалтгаалсан өөр ямар нэгэн боломжит хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах гэх мэт.

Эдгээрээс дүгнэхэд багцын удирдлагын гол бүрэлдэхүүн хэсгүүд нь (i) төрөлжүүлэлт, (ii) хөрөнгийн тараан байршуулалт, (iii) дахин тэнцвэржүүлэлт юм.

(1) Төрөлжүүлэлт

Олон улсад амжилттай яваа хөрөнгө оруулагчдын зүгээс зах зээлийн нөхцөл байдал муудах, аливаа үүсэж болзошгүй сөрөг нөлөөлөлд бэлэн байх, түүнчлэн учирч болзошгүй эрсдэлийг бууруулахад хөрөнгө оруулалтын багцыг төрөлжүүлэх нь маш чухал болохыг онцлон дурдсан байдаг. Төрөлжүүлэлтийг бий болгохын тулд маш олон төрлийн хөрөнгөөс хөрөнгө оруулалтын багцаа бүрдүүлэх хэрэгтэй. Төрөлжүүлэлт гэдэг нь олон янзын санхүүгийн хэрэгсэл болон хөрөнгө оруулалтын боломжит бүтээгдэхүүн сонгосноор боломжит эрсдэлийг тараан байршуулахыг хэлнэ.

Чухам аль бүтээгдэхүүн бусдаасаа илүү ашигтай байхыг урьдчилан тааж мэдэхэд түвэгтэй тул хөрөнгө оруулагчид төрөлжүүлэлтээр дамжуулан урт хугацаандаа бүх төрлийн хөрөнгө оруулах боломжит бүтээгдэхүүнд, гэхдээ тодорхой хугацаан дахь үнийн хэлбэлзэл нь бага байх хувилбаруудад хөрөнгө оруулан өгөөж хүртдэг. Зохистой төрөлжүүлсэн хөрөнгийн багц нь үнэт цаас болон өөр олон төрлийн боломжит бүтээгдэхүүнүүдээс бүрдэх буюу үл хөдлөх хөрөнгө, цөөн тоогоор үйлдвэрлэгдсэн дээд зэрэглэлийн бүтээгдэхүүний цуглуулга, эсхүл бүр эртний эдлэлийн тавилга болон өөр бүс нутгийн зах зээл дээрх бүтээгдэхүүн зэргээс ч бүрдсэн байж болдог.

(2) Хөрөнгийн тархаан байршуулалт

Үнэт цаасны өөр өөр төрлүүд нь бүгд нэг түвшинд хэлбэлзэхгүй бөгөөд зарим төрлийн үнэт цаас нь бусдаасаа илүү хэлбэлздэг гэсэн ойлголт дээр хөрөнгийн тархаан байршуулалт хийгддэг. Хөрөнгийн тархаан байршуулалт нь хоорондын корреляци хамаарал маш бага үнэт цааснуудыг сонгон багц бүрдүүлснээр хөрөнгө оруулагчийн эрсдэл/өгөөжийн харьцааг хамгийн оновчтой түвшинд хүргэхийг зорьдог. Өөр нэг анхаарах зүйл нь өөр өөр хугацаатай олон төрлийн үнэт цаасаар багцаа бүрдүүлэх юм. Богино

болон урт хугацаат үнэт цааснуудыг хольж багцаа бүрдүүлэх нь нийт хугацаан дахь үнийн хэлбэлзлийн дундаж нөлөөг багасгах арга болдог.

Эрсдэлд дуртай хөрөнгө оруулагчид өөрийн хөрөнгө оруулалтын багцаа өндөр хэлбэлзэлтэй үнэт цаасаар бүрдүүлэх хандлагатай байдаг. Илүү консерватив буюу эрсдэлд дургүй хөрөнгө оруулагчид өөрсдийн багцыг хэлбэлзэл бага, илүү тогтвортой бүтээгдэхүүнээр бүрдүүлдэг байна.

(3) Дахин тэнцвэржүүлэлт

Хөрөнгө оруулалтын багцыг илүү олон төрлийн хөрөнгөөс бүрдүүлэн төрөлжүүлэлт хийх тусам хөрөнгө оруулалтын багцын бүрдүүлэлтэд тодорхой хугацаанд өөрчлөлт орж байдаг. Дахин тэнцвэржүүлэлт гэдэг нь анхны тархаан байршуулалт болон багц бүрдүүлэлтийг тодорхой хугацааны давтамжтайгаар буюу ихэвчлэн жилд нэг удаа тохируулга хийх, өөрчлөлт оруулахыг хэлдэг.

Жишээлбэл, анх багцаа 70 хувийг нь хувьцаанд, үлдсэн 30 хувийг нь тогтмол орлоготой бүтээгдэхүүнээр бүрдүүлсэн байв. Тодорхой хугацааны явцад багцын бүрдүүлэлт зах зээлийн нөхцөл байдлаас шалтгаалан 80%/20%, эсхүл 60%/40% харьцаатай болж өөрчлөгдөж болно. Жилийн дахин тэнцвэржүүлэлтийн арга нь хөрөнгө оруулагчдад өөрсдийн эрсдэл/өгөөжийн сонголт дээр үндэслэн анхны бүрдүүлсэн багцаараа ашиг олох, цаашилбал хөрөнгийн өсөлтийг бий болгох боломжийг олгодог.

4.3.3 Эрсдэлийн удирдлага

Хөрөнгө оруулалт болон үнэт цаастай холбоотой аливаа үйл ажиллагаа ямагт төрөл бүрийн эрсдэлийг дагуулж байдаг. Үнэт цаасны мэргэжилтнүүд өдөр тутмын үйл ажиллагаа болон хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаанд учирч болох бүх эрсдэлийн талаар зохих мэдлэгтэй байх хэрэгтэй. Үнэт цаасны үйл ажиллагаатай холбоотой гарч болох нийтлэг эрсдэлүүдийг доорх хүснэгтээр харууллаа. Хэдийгээр эрсдэлийн дийлэнх нь төрөл бүрийн санхүүгийн хэрэгсэл болон үйлчилгээтэй холбоотой байдаг боловч бусад нь зөвхөн тодорхой нэг бүтээгдэхүүн /тогтмол орлоготой үнэт цаас/ эсхүл үйлчилгээтэй холбоотой байдаг.

Хүснэгт 2.12: Үнэт цаасны үйл ажиллагаатай холбоотой нийтлэг эрсдэлүүд

Эрсдэл	Шинж чанар
Хөрөнгийн эрсдэл	Хөрөнгө оруулагч өөрийн оруулсан хөрөнгө оруулалтаа бүтнээр нь нөхөж чадахгүй байх эрсдэл
Сонголтын эрсдэл	Өөр олон тохиромжтой үнэт цааснаас үзүүлэлт муутай үнэт цаасыг сонгох эрсдэл
Цаг хугацааны эрсдэл	Тохиромжгүй цагт үнэт цаасыг худалдан авах эсхүл худалдсанаас алдагдал хүлээх эсхүл ашгаа бууруулах эрсдэл
Хууль, эрх зүйн орчны эрсдэл	Үнэт цаасанд оруулсан хөрөнгө оруулалтаас хүртэх өгөөж/ашигт шинээр баталсан эсхүл шинэчилсэн хууль, журам нөлөө үзүүлэх эрсдэл
Хөрвөх чадварын эрсдэл	Хөрөнгө оруулагч их хэмжээний алдагдал хүлээлгүйгээр үнэт цаасаа худалдах чадвар юм. Энэ төрлийн эрсдэл нь үнэт цаас гаргах хэмжээ болон давтамж багасах, арилжаанд зөвхөн цөөн тооны хөрөнгө оруулагчид оролцох зэргээс хамаарч өсөх хандлагатай байдаг.
Зах зээлийн эрсдэл	Энэхүү эрсдэл нь тодорхой үнэт цаас эсхүл үнэт цаас гаргагчийн үндсэн үйл ажиллагаанд гарсан өөрчлөлт бус харин зах зээлийн нөхцөл байдал бүхэлдээ муудсанаас үнэт цаасны үнэ цэнэ буурах эрсдэл юм.
Инфляцын эрсдэл	Инфляцын өсөлтөөс хамаарч чөлөөтэй хөрвөдөг валютын үнэ цэнэ буурч, цаг хугацаа өнгөрөх тусам бэлэн мөнгө худалдан авах чадвар буурах эрсдэл.
Зээлийн эрсдэл	Үнэт цаас гаргагч нь тогтмол орлоготой үнэт цаасны үндсэн болон хүүгийн төлбөр төлөх боломжгүй болох эрсдэл юм.
Хүүгийн түвшний эрсдэл	Хүүгийн түвшин өсөхөд хөрөнгө оруулагчийн эзэмшиж буй өрийн хэрэгслийн үнэ цэнэ буурах эрсдэл.

(1) Тогтмол орлоготой үнэт цаасны эрсдэлийг удирдах нь

Тогтмол орлоготой үнэт цаас нь тодорхой цаг хугацаанд тогтсон өгөөж өгдөг хэдий ч тус хөрөнгө оруулалтын өгөөжид сөргөөр нөлөөлж болохуйц эрсдэлүүдийг тооцоололгүй өнгөрүүлж болохгүй. Нөгөөтэйгөөр эрсдэлийг зүй зохистой удирдсанаар тохиромжтой бага түвшинд барьж болох ба зарим тохиолдолд тэдгээр эрсдэлийг бий болгож буй зах зээлийн нөхцөл байдлыг давуу тал болгон ашиглах боломжтой.

Өрийн хэрэгсэл худалдан авахад анхаарч үзэх хамгийн чухал хүчин зүйл нь үнэт цаас гаргагчийн зээлжих зэрэглэл байдаг. Уг мэдээллийг Мүүдийс /Moody's/, Стандарт энд Пүүрс /Standard and Poor's/ болон бусад зэрэглэл тогтоох байгууллагуудаас тогтоосон зэрэглэлээс харж болно.

Тогтмол орлоготой үнэт цаасанд хөрөнгө оруулах шийдвэр гаргахдаа тухайн үнэт цаасны дуусах хугацааг мөн адил анхаарах хэрэгтэй. Өрийн хэрэгслийн дуусах хугацаа урт байх тусам хөрөнгө оруулагчийн хүүгийн түвшний эрсдэлд өртөж болох хугацаа уртсаж байдаг. Хэрэв хүүгийн түвшин өсвөл урт хугацаат өрийн хэрэгслийн үнэ дүйцэхүйц эсхүл илүү хэмжээгээр буурдаг. Тиймээс хэрэв хөрөнгө оруулагч хүүгийн түвшний ирээдүйн хэлбэлзлийн чиг хандлагыг таамаглах боломжтой бол түүнийгээ өөртөө давуу тал болгон ашиглах боломжтой. Хүүгийн түвшин өснө гэсэн хүлээлттэй байгаа бол хөрөнгө оруулагч богино хугацаат өрийн хэрэгсэл худалдан авдаг. Учир нь богино хугацаат өрийн хэрэгслийн үнийн уналт/бууралт урт хугацаат өрийн хэрэгслийн үнийн уналтаас/бууралтаас бага байдаг бөгөөд үндсэн төлбөр эргэн төлөгдөх хугацаа илүү богино тул илүү өндөр хүүтэй үнэт цаасанд дахин хөрөнгө оруулах боломжийг олгодог.

Хэдийгээр өндөр зэрэглэлтэй үнэт цаасанд хөрөнгө оруулах нь зээлийн эрсдэлийг бууруулах боловч эдгээр үнэт цаасны өгөөжийн түвшин нь зэрэглэл доогуур үнэт цаасны өгөөжтэй харьцуулахад бага байдаг. Тухайлбал, богино хугацаанд дуусах үнэт цаасны хүүгийн түвшний эрсдэл бага байх бөгөөд үүний зэрэгцээ богино хугацааны өгөөж нь мөн адил бага байна. Хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулалтын шийдвэрээ гаргахдаа эрсдэлийн түвшин нь өгөөжийн түвшинтэйгээ нийцсэн байхаар гаргах хэрэгтэй.

Үүнээс гадна үнэт цаас гаргагчийн зээлжих зэрэглэлээс үл хамааран тогтмол орлоготой бүхий л үнэт цаас инфляц болон хүүгийн түвшний эрсдэлтэй салшгүй холбоотой байдаг.

(2) Хувьцааны эрсдэлийг удирдах нь

Хувьцаа нь гол төлөв зах зээлийн эрсдэлээс хамааралтай байдаг. Зарим хувьцааны үнэ ханш зах зээлийн өсөлт, бууралтаас ихээхэн хамааралтай байдаг бол зарим нь зах зээлийн нөхцөл байдал бус харин тухайн хувьцаатай холбоотой тодорхой ямар нэгэн хүчин зүйлээс хамаарч байдаг. Хөрөнгийн багц удирдагч нь багцад нөлөөлж болзошгүй зах зээлийн нөхцөл байдлыг үнэлэх чадвартай байх шаардлагатай. Үүнийг хувьцааны “бета” үзүүлэлтээс харж болно. Бета үзүүлэлт нь хувьцааны хэлбэлзлийг нийт зах зээлийн хэмжээнд харьцуулан тооцсон дүн юм.

Хэрэв бета үзүүлэлт нь “1” гарсан бол зах зээл болон хувьцааны хэлбэлзэл нэг түвшинд байна гэсэн үг. Харин 1-ээс дээш бол хувьцаа нь тухайн зах зээлээсээ илүү хэлбэлзэлтэй, 1-ээс доош бол зах зээлээсээ бага түвшинд хэлбэлзэж байна гэж ойлгож болно. Бета үзүүлэлт нь бага хувьцаанд ихэвчлэн консерватив, эрсдэлд дургүй хөрөнгө оруулагчид

хөрөнгө оруулдаг. Харин бета үзүүлэлт өндөр хувьцаа нь илүү эрсдэлтэй байдаг тул эрсдэл даах чадвартай хөрөнгө оруулагчдад тохиромжтой.

4.4 ТАТВАР

Ямар ч улс оронд тухайн орны засгийн газар өөрийн гаргаж буй зардлаа санхүүжүүлэхийн тулд тухайн улсад оршин сууж буй хүмүүсээс татвар авах эрхтэй байдаг. Мөн түүнчлэн, зарим улсад бүс нутгийн засгийн эрх мэдэлтэй газар болоод орон нутгийн засаг захиргаа ч татвар цуглуулах эрхтэй байдаг. Үндсэндээ дэлхийн бүх улс орон үнэт цаас болон хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаатай холбоотой татварын системийг хуулиар тогтоож өгсөн байдаг.

Үнэт цаасны үйл ажиллагаатай холбоотой татварын системийг жирийн хөрөнгө оруулагчид ойлгоход ихэвчлэн бэрхшээлтэй байдаг бөгөөд ойр ойрхон шинэчлэгдэн өөрчлөгдөж байдаг тул санхүүгийн байгууллагад ажиллаж буй үнэт цаасны мэргэжилтнүүд тухай бүрийн өөрчлөлтийн талаар мэдлэг мэдээлэлтэй байж харилцагч, хөрөнгө оруулагчдад холбогдох татварын талаар бүрэн мэдлэгтэй байх хэрэгтэй.

Хүүгийн орлого, ногдол ашгийн орлого болон хөрөнгийн өсөлтөөс олсон орлого зэрэг нь орлогын татвар ногдох орлогууд юм. Гэвч улс орон бүр ялгаатай татварын систем, бодлого хэрэгжүүлдэг. Зарим улсад хувь хүмүүст хугацаагүй эсхүл тодорхой хугацааны туршид татварын хөнгөлөлт, чөлөөлөлт олгодог бөгөөд зарим тохиолдолд үнэт цаас гаргагч, бүртгэлтэй компанид ч орлогын татварын урамшуулал олгодог. Энэ талаар дараагийн хэсэгт илүү дэлгэрэнгүй тайлбарлах болно.

4.4.1 Орлогын татвар

Орлогын татвар ногдуулах хэмжээг тооцоолохдоо “орлого” гэдэг үзүүлэлтийг ашиглана. “Орлогын татвар” гэдэгт үйл ажиллагааны орлого, цалингийн эсхүл тэтгэврийн орлого, үнэт цаастай холбоотой орлого буюу хүүгийн орлого, ногдол ашгийн орлого болон ханшийн зөрүүний ашгийн татвар зэрэг олон төрлийн орлого багтана. Ихэнх улс оронд татварын төрөл тус бүрийг тооцоолох тусдаа аргачлалуудыг баталсан байдаг.

Татвар төлөгч гэж орлого олж буй эх үүсвэр нь тухайн улс, газар нутагт байрлах хувь хүн эсхүл байгууллагыг хэлэх ба тус татвар төлөгчийг тухайн газар нутгийн байнгын эсхүл түр оршин суугч, гадаад эсхүл дотоодын оршин суугч гэх мэтээр хэд хэдэн янзаар ангилж болно. Хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийг дэмжихийн тулд зарим оронд гадаадын

хөрөнгө оруулагчдад бага эсхүл бүр ямар ч татварын дарамт үүсгэхгүй байх орчныг бүрдүүлдэг. Гадаадын эх үүсвэрээс олсон орлогод татвар ногдуулах эсэхийг тухайн орны хууль, журмаар зохицуулсан байдаг.

Дараах хүснэгтээр Азийн зарим орны үнэт цаастай холбоотой татварын хувь, хэмжээ болон татвар ногдох хөрөнгийн ангиллыг үзүүлээ. Ихэнх оронд ногдол ашиг болон хүүгийн орлого нь татвар ногдох хөрөнгөд тооцогддог хэдий ч үнэт цаасны арилжаа болон хөрөнгийн өсөлтийн ашгийн татвар, эсхүл тэмдэгтийн хураамжийн хэмжээ зэрэг нь өөр өөр байдаг.

Хүснэгт 2.13: Азийн зарим орон дахь үнэт цаасны холбогдолтой хувь хүний орлогын татварууд

	Хүүгийн орлогын татвар	Ногдол ашгийн татвар	Хөрөнгийн өсөлтийн ашгийн татвар	Арилжааны дүнд ногдох борлуулалтын татвар	Арилжааны дүнд ногдох НӨАГ
Япон Улс	20.315%	20.315%	20.315%	Татвар ногдуулахгүй	8%
БНСУ	20% + нэмэгдэл	20% + нэмэгдэл	Бүртгэлтэй хувьцаанд татвар ногдуулахгүй / хяналтын багц эзэмшигчдээс бусад/	Татвар ногдуулахгүй	10%
БНХАУ	20% /ЗГ-ын өрийн хэрэгсэлд татвар ногдуулахгүй/	20% / бүртгэлтэй хувьцаа эзэмшиж буй хувьцаанаас хамааран 5-20%/	20% / бүртгэлтэй хувьцаа 0%/	Татвар ногдуулахгүй	6%
Тайвань Улс	Байнгын оршин суугч: 10%, Түр оршин суугч: 15%	Байнгын оршин суугч: хувь хүний орлогын татвар, Түр оршин суугч: 20%	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй	2%
Хонг Конг	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй
Сингапур Улс	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй

Малайз Улс	15%	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй	500,000 МР- ээс дээш хэлцэлд 6%
Таиланд Улс	15%	10%	Татвар ногдуулахгүй	Татвар ногдуулахгүй	7%
БНФУ / Филиппин/	20%	15%	Хувь хүний орлогын татвар ногдуулна	0.5%	12%
БНИУ /Индонез/	20%	15%	Бусад орлоготой нэгтгэсний дараа татвар ногдуулна	0.1%	10%
БНСВУ /Вьетнам/	Татвар ногдуулахгүй	5%	Арилжаанаас олсон орлогын татвар 0.1% эсхүл ханшийн зөрүүний ашгийн татвар 20%		0%

Тэмдэглэл: Татварын үндсэн хувь хэмжээг хүснэгтээр үзүүлэв. Илүү дэлгэрэнгүй татварын мэдээллийг тухайн улсын холбогдох эрх бүхий байгууллагын мэдээллээс үзнэ үү.

Эх сурвалж: Тухайн улс орны холбогдох эх сурвалжууд

(1) Хүүгийн орлогын татвар

Хүүгийн орлого гэдэгт өрийн хэрэгсэл, хадгаламж болон хуримтлалын хүүгийн орлогууд багтана. Татвар хүүгийн орлогоос суутгагдах бөгөөд шууд засгийн газарт төлөгддөг. Азийн дийлэнх улсад хүүгийн орлогын татварын хувь, хэмжээг 10%-20% байхаар тогтоосон байдаг. Харин Вьетнам, Сингапур, болон Хонг Конг улсуудад энэхүү татвараас чөлөөлсөн байна.

Зарим оронд татвар төлөгчийн ангиллаас шалтгаалан татварын хувь хэмжээг өөр өөрөөр тогтоосон байдаг. Жишээлбэл, Тайвань улсын байнгын оршин суугч 10% татвар төлж байхад түр оршин суугч 15% татвар төлдөг.

(2) Ногдол ашгийн орлогын татвар

Ногдол ашгийн татварыг бүртгэлтэй болон бүртгэлгүй компанийн олсон ашиг буюу хувьцаа худалдан авахад ашигласан өр төлбөрийн хүүгийн хэмжээг суутгасны дараах бүртгэлтэй болон бүртгэлгүй компанийн ашгаас суутгана. Азийн дийлэнх улсад ногдол ашгаас 5-20 хувийн татвар суутгадаг ба дээр дурдсан хүүгийн орлогын татварын адилаар тухайн татвар төлөгчийн ангиллаас шалтгаалан татварын хувь хэмжээ зарим улсад өөр өөр

Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хороо

байдаг. Харин Малайз, Сингапур болон Хонг Конг улсуудад ногдол ашгийн татвараас чөлөөлсөн байдаг.

(3) Хөрөнгийн өсөлтийн татвар буюу үнийн өсөлтийн ашгийн татвар/борлуулалтын татвар

Өмнөх хүснэгтэд дурдагдсанчлан Азийн зарим улсад хөрөнгийн үнийн өсөлтөөс олсон ашгийн татвар эсхүл борлуулалтын татвар авдаг. Борлуулалтын татварыг ашигтай эсхүл алдагдалтай эсэхээс үл хамааран үнэт цаасны бүхий л хэлцэлд ногдуулдаг. Жишээлбэл, Филлипинд татвар төлөгч өөрийн нийт үнэт цаасны арилжааны 0.5%-аар татвар төлөх үүрэгтэй байдаг.

Нөгөө талаас хөрөнгийн өсөлтийн ашиг гэдэг нь тухайн хөрөнгийг худалдаж авсан үнээсээ илүү өндөр үнээр худалдахад олж буй ашиг буюу хөрөнгийн үнэ цэнэ өсөхийг хэлдэг. Азийн цөөн тооны улсад энэ төрлийн ашигт татвар ногдуулдаг.

4.4.2 Татварын хөнгөлөлт

Үнэт цаасны үйл ажиллагааг эрчимжүүлэхийн тулд зарим улсад хувийн хөрөнгө оруулагчдыг татвараас чөлөөлөх эсхүл бүртгэлтэй компанийн орлогын албан татварын хөнгөлөлт үзүүлэх зэрэг давуу талуудыг бий болгосон байдаг. Ингэснээр хөрөнгө оруулагчдын тоо болон бүртгэлтэй компанийн тоо өсөж хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд дэвшил авчирна гэж үздэг байна.

(1) Хувийн хөрөнгө оруулагчдын татварын хөнгөлөлт

Хувь хүнд олгодог татварын хөнгөлөлт, чөлөөлөлтийн хамгийн үлгэр жишээ орчин Их Британийн татваргүй дансны тогтолцоо буюу “Хувийн хадгаламжийн данс” (ISA, Individual Savings Accounts) юм. Энэхүү хөнгөлөлт нь Их Британийн 16 болон түүнээс дээш настай бүх байнгын оршин суугчдад нээлттэй байдаг. ISA дансны орлого, хадгаламжийн хүү болон хөрөнгийн өсөлтийн ашгийг татвараас чөлөөлөгдсөн байдаг. Тус дансыг 1999 онд нэвтрүүлснээс хойш Их Британийн олон иргэдийг хуримтлалтай болгоход ихээхэн хувь нэмэр үзүүлсэн юм.

Энэхүү тогтолцооноос сэдэл авч, 2014 оны 01 дүгээр сард Япон улсад мөн 20 болон түүнээс дээш насны Япон улсын иргэдэд зориулсан татваргүй “Японы хувийн хадгаламжийн данс” (NISA, Nippon Individual Savings Account)-ыг нэвтрүүлсэн байна. Үүгээр бүртгэлтэй хувьцаа эсхүл хувьцааны хөрөнгө оруулалтын санд хөрөнгө оруулсны ногдол ашиг болон хөрөнгийн өсөлтийн ашиг татвараас чөлөөлөгдсөн байна.

Хүснэгт 2.14: Их Британи болон Японы хувийн хадгаламжийн дансны (ISA) тогтолцоо

	Их Британийн “ISA”	Япон Улсын “NISA”
Хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл	Үнэт цаасны төрөл: хувьцаа, өрийн хэрэгсэл, хамтын сангийн хувьцаа Хадгаламжийн төрөл: Банкны хадгаламж	Хувьцаа болон хамтын сангийн хувьцаа
Насны хязгаарлалт	Үнэт цаасны төрөл: 18-аас дээш насныхан Хадгаламжийн төрөл: 16-аас дээш насныхан Өсвөр үеийнхэнд зориулсан ISA: 18-аас доош насныхан /16 нас хүртэл дансыг эцэг, эх нь удирдана/ 18 наснаас хойш ISA-д шилжиж болно.	NISA: 20-оос дээш насныхан Өсвөр үеийнхэнд зориулсан NISA: 20-оос доош насныхан / дансыг эцэг, эх нь удирдана/ 20 наснаас хойш NISA-д шилжиж болно.
Тогтолцоо эхэлсэн хугацаа	1999 оны 4 дүгээр сараас	2014 оны 01 дүгээр сараас
Хүчинтэй хугацаа	Хугацааны хязгаарлалтгүй	NISA: 2014-2023 /10 жил/ Өсвөр үеийнхэнд зориулсан NISA: 2016-2023 /8 жил/ Татварын хөнгөлөлтийг дээрх заасан хугацаанд 5 жилийн турш эдлэх боломжтой.
Татвараас чөлөөлөх дээд хэмжээ	Үнэт цаас болон хадгаламжийн төрөл: 20,000 фунт Өсвөр үеийнхэнд зориулсан ISA: 4,128 фунт *Энэхүү хэмжээ нь жил бүр инфляцын төвшнөөс хамаарч өөрчлөгддөг.	NISA: 1.2 сая иен /2014-2015 онд 1.0 сая иен/ Өсвөр үеийнхэнд зориулсан NISA: 0.8 сая иен
Хөрөнгө оруулалтын хэмжээний хязгаар	Байхгүй	NISA: 5 сая иен Өсвөр үеийнхэнд зориулсан NISA: 4 сая иен

Татварын хөнгөлөлт олгогдоогүй ирээдүйд олгох боломжтой хөрөнгийн хэмжээ	Ямар нэгэн хязгаарлалтгүйгээр хамрагдах боломжтой.	Боломжгүй
Хөрөнгө оруулалтыг худалдах боломжтой юу?	Тийм. Гэвч өөр хэрэгсэл худалдан авах зорилгоор худалдсан хөрөнгийг дахин ашиглах боломжгүй.	Тийм. Гэвч өөр хэрэгсэл худалдан авах зорилгоор худалдсан хөрөнгийг дахин ашиглах боломжгүй. Худалдан авснаас хойш 5 жилийн хугацаанд худалдсан тохиолдолд татварын хөнгөлөлт эдэлнэ.
Олон тооны данс нээх боломжтой эсэх	Жилд зөвхөн нэг үнэт цаасны болон хадгаламжийн данс хамрагдах боломжтой. Өөр зуучлагчаар дамжуулан олон тооны данс нээх боломжтой.	Давхар данс эзэмших хориотой. Нэг хүнд зөвхөн нэг зуучлагч дээрх нэг данс байна.

Эх сурвалж: Их Британийн Засгийн Газар, Японы Үнэт Цаасны Дилерүүдийн Холбоо (JSDA)

(2) Бүртгэлтэй компаниудын татварын хөнгөлөлт

Зарим улсад хөрөнгийн биржид шинээр бүртгүүлж буй компаниудыг дэмжихийн тулд бүртгэлтэй компаниудад татварын хөнгөлөлт үзүүлэхээр тогтоосон байдаг. Дараах хүснэгтээр Зүүн Өмнөд Азийн бүс нутгийн хамтын ажиллагааны нийгэмлэг (ASEAN)-г орсон орнуудын татварын хөнгөлөлтийн талаар харууллаа. Үүгээр бүртгэлтэй компаниудад тодорхой хугацаанд хөнгөлөлттэй, бага татварын хувь, хэмжээ ногдуулдаг болохыг харж болно.

Хүснэгт 2.15: Бүртгэлтэй компаниудын татварын хөнгөлөлт

		Аж ахуйн нэгжийн татвар	Татварын хөнгөлөлт	Хэрэгжүүлэх хугацаа	Татвараас хөнгөлөх хугацаа
Индонези Улс		25%	-5%	2008~	Компанийн нийт хувьцааны хамгийн багадаа 40% нь бүртгүүлсэн байх
Таиланд Улс	SET	30%	-5%	Анх: 2006~09	3 жил
	MAI	30%	-10%	Хоёр дахь: 2010~12	
Камбож Улс		20%	-10%	2015~18	3 жил
БНАЛАУ /Лаос/		24%	-5%	2011~	4 жил
БНСВУ /Вьетнам/		28%	-14%	2004~06	2 жил

Тэмдэглэл: Таиландад аль зах зээлд бүртгэл хийлгэхээс шалтгаалан ялгаатай байна. (Таиландын хөрөнгийн бирж (SET) эсхүл Альтернатив хөрөнгө оруулалтын зах зээл (MAI))

Эх сурвалж: Тухайн орны холбогдох эх сурвалжуудыг ашиглав.

4.5 МӨНГӨ УГААХ, ТЕРРОРИЗМЫГ САНХҮҮЖҮҮЛЭХ ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНААС УРЬДЧИЛАН СЭРГИЙЛЭХ

Хар тамхи, мансууруулах бодис зөөвөрлөх, хууль бус мөрийтэй тоглоом эсхүл террорист үйл ажиллагаа гэх мэт хууль бус үйл ажиллагаанаас олсон хөрөнгийг санхүүгийн гүйлгээ, арилжаа ашиглан уг гарал үүслийг нуух үйл ажиллагааг мөнгө угаах гэнэ. Мөнгө угаах, терроризмын санхүүжилтийн үйл ажиллагааг анхаарахгүй орших нь гэмт бүлэглэлийн үйл ажиллагааг дэмжиж буй хэрэг бөгөөд нийгмийн аюулгүй байдал болоод эдийн засгийн хүрээнд маш их хохирол учруулж болохуйц аюултай үйлдэл болно.

4.5.1 Олон улсын арга хэмжээ болон санал санаачилгууд

Мөнгө угаахтай тэмцэх олон улсын хамтын үйл ажиллагаа 1988

оны “Нэгдсэн үндэсний байгууллагын мансууруулах эм, сэтгэцэд нөлөөлөх бодисын хууль бус эргэлтийн эсрэг конвенц”-ийг баталснаас хойш хэрэгжиж байна.

Олон улсын санхүүгийн гэмт хэрэгтэй тэмцэх байгууллагыг (FATF) 1989 онд засгийн газар хоорондын хурлын санаачилгаар мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэх үйл ажиллагаатай тэмцэхтэй холбоотой хууль, эрх зүйн орчныг бий болгох, зохицуулалтын болон үйл ажиллагааны хэм хэмжээг тогтоох мөн олон улсын санхүүгийн системийн бүрэн бүтэн байдлыг хангах зорилгоор үүсгэн байгуулсан. Дараа жил нь FATF-аас гишүүн орнуудын мөнгө угаах үйл ажиллагааны эсрэг авах арга хэмжээний талаар тусгасан “40 зөвлөмж”-ийг танилцуулсан юм. Улс орон бүрийн хууль, эрх зүйн орчин, захиргааны болон санхүүгийн тогтолцоо нь ялгаатай байдгийг харгалзан тус байгууллагын зүгээс олон улсын гишүүн орнууддаа өөрийн нөхцөл байдалдаа тохирсон арга хэмжээ авах стандартыг тогтоосон.

Эхэн үедээ тус зөвлөмжид хар тамхи, мансууруулах бодисын эсрэг тэмцэхэд зүй зохистой хууль эрх зүйн орчин, зохицуулалт, хяналт шалгалт болон үйл ажиллагааны стандартыг тусгасан байсан бол, олон улсын хэмжээнд зохион байгуулалттай гэмт бүлэглэлүүд болон санхүүгийн терроризм ихэссэн цаг үеийн нөхцөл байдалтай нийцүүлэн 1996, 2001, 2003 болон 2012 онуудад шинэчилсэн байна. Харин өнөөгийн байдлаар тус зөвлөмжид дотоодын болон олон улсын хамтын ажиллагааны байгууллагаар дамжуулан буюу илүү өргөн хүрээг хамарсан олон төрлийн террорист үйл ажиллагааг санхүүжүүлэх болон бусад боломжит аюулаас урьдчилан сэргийлэх, тэмцэхтэй холбоотой авах арга хэмжээний талаар тусгасан байдаг.

Мөн түүнчлэн 1998 оны Бирмингемийн дээд хэмжээний уулзалтаар гишүүн орнууд өөрийн засгийн газар бүрийн харьяа “Санхүүгийн мэдээллийн төв” (FIU)-ийг өөрийн улс бүрт тэмдэглэгдсэн сэжиг бүхий гүйлгээг хүлээн авах, хянах, мэдээллийг дамжуулах зорилготойгоор байгуулахаар шийдвэрлэсэн байна. Энэхүү төв нь олон улсын санхүүгийн зах зээлийн цагдан сэргийлэх байгууллага буюу аливаа залилангийн, хууль бус үйл ажиллагааг таслан зогсоох, хохирогчийг хамгаалах, эрүүл, зүй зохистой зах зээлийг бий болгоход гол үүрэг гүйцэтгэх эрх бүхий байгууллага юм.

Одоогийн байдлаар уг байгууллага 35 гишүүнтэй ба дийлэнх нь Эдийн засгийн хамтын ажиллагааны байгууллага (OECD)-ын гишүүн бөгөөд түүнд 2 бүс нутгийг хамрах байгууллагууд (Европын холбоо болон Персийн булангийн Арабын орнуудын хамтын ажиллагааны зөвлөл) багтана. Үүнээс гадна 2 ажиглагч орон (Израиль болон Саудын Араб) мөн хэд хэдэн гишүүн/ажиглагч статустай олон улсын байгууллагууд орсон байна.

Мөн тухайн бүс нутгийн гишүүн орнуудаа төлөөлсөн, мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх үйл ажиллагааг хангах, хэрэгжүүлэх зорилготой нийт 9 бүс нутгийг хамарсан байгууллагууд үйл ажиллагаагаа явуулж байна. Азийн бүс нутгийн хувьд Ази Номхон далайн орнуудын мөнгө угаахтай тэмцэх бүлэг (APG) нь 1998 онд үүсгэн байгуулагдсан бөгөөд мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх тухай олон улсын стандартыг боловсруулах, хэрэгжилтийг хангуулах үндсэн үүрэгтэй. Тус бүлэг нь 41 гишүүн оронтой бөгөөд үүнд Монгол улс багтсан байна.

4.5.2 Япон улсын туршлага

Өмнө нь дурдсанчлан мөнгө угаах, терроризмын санхүүжилтээс урьдчилан сэргийлэх олон улсын хамтын ажиллагаанд тулгуурлан улс орон бүр FATF-ийн зөвлөмжид тусгасан бодит практикийг ашиглан хууль бус үйл ажиллагаатай үндэсний хэмжээнд тэмцэх үйл ажиллагааг хэрэгжүүлж байна.

Япон улс нь FATF-ийн үүсгэн байгуулагч орнуудын нэгийн хувьд дээр дурдсан олон улсын чиг хандлагатай уялдуулан мөнгө угаахтай тэмцэх олон арга хэмжээг авсаар ирсэн. Хамгийн анх Хар тамхи, мансууруулах бодисын эсрэг тэмцэх тусгай хууль (1992) батлагдсанаар Япон улсын санхүүгийн байгууллагуудад сэжигтэй гүйлгээний тайлагналын системийг танилцуулж, хар тамхи, мансууруулах бодистой холбоотой мөнгө угаах үйл ажиллагааг албан ёсоор гэмт хэрэгт тооцож байв.

Үүний дараа Зохион байгуулалттай гэмт хэргийн ял, шийтгэлийн тухай хуулийг (2000) баглан мөнгө угаах үйл ажиллагааг зөвхөн хар тамхи, мансууруулах бодис бус өөр бусад ноцтой гэмт хэрэгтэй уялдуулан, хамрах хүрээг тэлж, Япон улсын Санхүүгийн мэдээллийн төвийг тухайн үедээ Санхүүгийн Үйлчилгээний Агентлагийн (Financial Service Agency, FSA) доор үүсгэн байгуулж байсан ч хожим нь Үндэсний Цагдаагийн Газрын харьяа байгууллага болгох замаар шилжүүлэн Японы Санхүүгийн Мэдээллийн Төв (JAFIC) болгосон. Терроризмыг санхүүжүүлэх үйл ажиллагаатай тэмцэх хүрээнд Зохион байгуулалттай гэмт хэргийн ял, шийтгэлийн тухай хуульд (2002 онд шинэчлэгдсэн) заасны дагуу санхүүгийн байгууллага нь терроризмыг санхүүжүүлэхтэй холбоотой аливаа сэжигтэй гүйлгээний талаар тайлагнах үүрэгтэй.

Одоогийн байдлаар Япон улсад мөнгө угаах гэмт хэргийг санхүүжүүлэхтэй тэмцэхтэй холбоотойгоор 2 хууль батлагдсан. Үүнд: Гэмт хэрэг үйлдэн олсон орлоготой холбоотой гүйлгээ хийхээс урьдчилан сэргийлэх тухай хууль болон Зохион байгуулалттай гэмт хэрэгтэй ял, шийтгэл

ногдуулах болон мансууруулах бодистой холбоотой тусгай арга хэмжээ авах тухай хууль багтаж байна. Эхний хуульд “тусгай үйл ажиллагаа эрхлэгч” буюу санхүүгийн байгууллага, санхүүгийн бус үйл ажиллагаа эрхлэх этгээд болон мэргэжилтнүүд нь харилцагчаа судлах, шалгах, бусад шаардлагатай арга хэмжээг авах талаар тусгасан байдаг. Харин дараагийн хуулиар мөнгө угаах үйл ажиллагааг гэмт хэрэгт тооцох, хууль бус үйл ажиллагаа болон гэмт хэрэг үйлдэх замаар олсон орлогыг хураах талаар тусгасан байдаг.

Зураг 2.13: Япон улсын сэжигтэй гүйлгээний тайлагналын тогтолцоо



Тэмдэглэл: Мөрдөн байцаах эрх бүхий байгууллагад дараах этгээдүүд багтана. Үүнд: Захиргааны цагдаагийн байгууллага, Улсын прокурорын газар, Японы эргийн хамгаалалтын алба, Мансууруулах бодисын хяналтын газар,, Япон Улсын Гаалийн ерөнхий газар. Үнэт цаас болон биржийн хяналтын хороо

Эх сурвалж: Япон Улсын Санхүүгийн мэдээллийн төвийн 2016 оны жилийн эцсийн тайлан
