

Олон Улс Судлал №3, 2014 он: хуудас 83-89.

## Монголын үнэт цаасны зах зээлийн тухай танилцуулга

Б.Чингүнжав\*

*Товч агуулга: Сүүлийн жилүүдэд Монгол улсын хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагаа идэвхижиж гадаад үйл ажиллагааны хэлбэр далайц нэмэгдсээр байгаа болно. Тус илтгэлд Монголын хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн байдал, цаашдын хөгжлийн чиг хандлага, Лондонгийн хөрөнгийн бирж дээрх хамтын ажиллагаа, Монгол улсын зах зээл дэх гадаад хөрөнгө оруулагчдын нөлөөний тухай өгүүлэх болно.*

\* \* \*



Монголын Хөрөнгийн бирж нь 1991 оны 1 сарын 18-нд Засгийн газрын 22-р тогтоолоор байгуулагдсан 23 жилийн түүхтэй. Монголын Хөрөнгийн биржийн онцлог нь төрийн өмчийг хувьчлах өмч хувьчлалын байгууллагын шинжтэй байгуулагдсан. Ийм учраас анхны хөрөнгө оруулагч хувьцаа эзэмшигч нь төрөөс хувьцааг үнэ төлбөргүйгээр эзэмших эрхийн бичиг эзэмшигчид байв. Эдгээр хөрөнгө оруулагчид өөрөөсөө мөнгө гаргалгүйгээр хувьцаа эзэмшсэн учраас зах зээлд оролцох идэвхи султай, хувьцааныхаа мөн чанар үнэ цэнийг мэдэх эрмэлзэл багатай байсан учир хөрөнгийн зах зээлийн оролцоо сул байсан. Монголын хөрөнгийн зах зээл дээр өмч хувьчлалын ажил үргэлжлэн 1995 оны 8 сар хүртэлхи хугацаанд бэлэн мөнгөний бус арилжаа явагдаж байлаа. Өөрөөр хэлбэл хувьцаанууд бэлэн мөнгөгүйгээр өөр хоорондоо шилжиж байсан. 1995 оны 8 сарын 28-ны өдөр хөрөнгийн зах зээл дээр бэлэн мөнгөний арилжаа явж эхэлсэнээр үнэ төлбөргүй хувьцаа эзэмшсэн хүмүүсийн хувьд хувьцаагаа бэлэн мөнгөөр зарах сонирхол нь давамгайлж эхэлсэн. Энэ үеийн байдлыг

\* Монголын Хөрөнгийн биржийн дэд захирал.

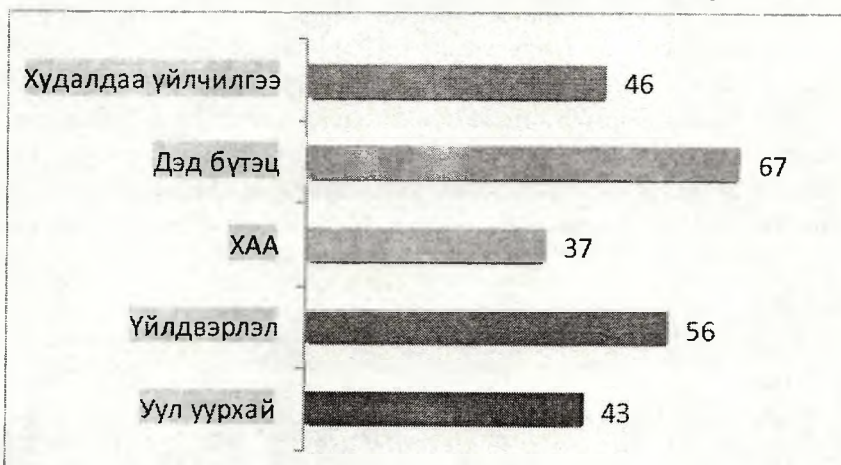
харахад нэг талаас хувьцааг төвлөрүүлж авах сонирхолтой нэг бүлэг, эрхийн бичгээр үнэ төлбөргүй авсан хувьцаагаа худалдах сонирхолтой бүлэг этгээдийн хоорондох гүйлгээ давамгайлж байв. Үүний үр дүнд компаниудын нийт хувьцааны 80-90 хувь нь нэгдмэл сонирхолтой цөөн хүний гарт төвлөрсөн. Хувьцааны төвлөрөлийн хэмжээ тодорхой квотод хүрээд ирэхээр зах зээл дээр эрэлт буурна, хувьцаа худалдан авах сонирхол буурна. Зах зээл дээр эрэлт буурахаар хувьцааны үнэ дагаад буурдаг. Ийм дүр зураг өнгөрсөн хугацаанд ажиглагдсан.

Гэвч 2005 оноос Хөрөнгийн бирж зах зээлийг сонгодог утгаар нь хөгжүүлэхийн тулд зах зээл дээрээс мөнгө босгох, хөрөнгө оруулагчдаас мөнгө татан төвлөрүүлэх ажил хийхийн тулд анхны IPO гаргасан. Үүнээс хойш нийт 13 компанийн IPO явагдсан. Үүнээс 58.6 тэрбум төгрөгийг босгож чадсан. Одоо хөрөнгө оруулагчид хувьцааг эрхийн бичгээр үнэ төлбөргүй эзэмших биш өөрөөсөө мөнгө гаргаж зах зээл дээрээс хувьцаа худалдаж авч байгаа учраас арилжааг зохион байгуулж байгаа тал илүү их хариуцлага, ур чадвартай байх шаардлага үүсээд байна. Иймээс 2011 онд Лондонгийн Хөрөнгийн бирж, Төрийн өмчийн хороо, Монголын хөрөнгийн бирж хамтран 3 жилийн хугацаатай стратегийн түншлэлийн гэрээ байгуулсан. Энэ гэрээний гол зорилго нь хууль эрхзүй, дэд бүтцийн асуудлыг шийдэхдээ бус, хамгийн гол нь ирээдүйд хэрхэн хамтран ажиллах талаар стратегийн ач холбогдолтой байсан. Гэрээний хугацаанд 1995 онд батлагдсан Үнэт цаасны тухай хуулийн шинэчилсэн найруулгыг 2013 оны 5 сард батлуулан 2014 оны 1 сарын 1-ээс хэрэгжүүлж эхэлсэн. Үүнийг дагаад технологи, дэд бүтцийн шинэчлэл хийж чадсан. Олон улсын практикт нийцсэн T+3 төлбөр тооцооны цоо шинэ системийг нэвтрүүлсэн. 2012 оны 7 сарын 2-ны өдөр энэ систем туршигдан зах зээлд нэвтрээд Хөрөнгийн биржийн арилжаа одоо энэ системээр явагдаж байна. 2014 оны 9 сард Лондон хотноо уг гэрээг дахин 3 жилээр сунгасан. Хамтын ажиллагааны хүрээнд өнгөрсөн 3 жилд хууль зүйн орчин, дэд бүтцийн шинэчлэлийг хийсэн бол ирэх 3 жилд зах зээл дээр шинэ бүтээгдэхүүнийг хэрхэн бий болгох чиглэлээр анхааран ажиллахаар болсон.

Монголын хөрөнгийн бирж дээр бүртгэлтэй компаниуд:

Биржийн бүртгэл	
А самбар	36 ХК
В самбар	147 ХК
Хасагдах бүртгэлд	41 ХК
100% Төрийн өмчит	21 ХК
<b>Нийт ХК-иуд</b>	<b>245 ХК</b>

А самбарт зах зээл дээрхи идэвхитэй байдал, мэдээллийн ил тод байдал, компанийн засаглалын хувьд биржийн шаардлагыг хангаж байгаа компаниудыг оруулж байна. В самбарт өмч хувьчлалаас үлдсэн, төвлөрөл ихтэй арилжааны гүйлгээ бага, идэвхи сул компаниудыг оруулж байгаа. Бүртгэлтэй компаниудыг салбараар нь авч үзвэл:



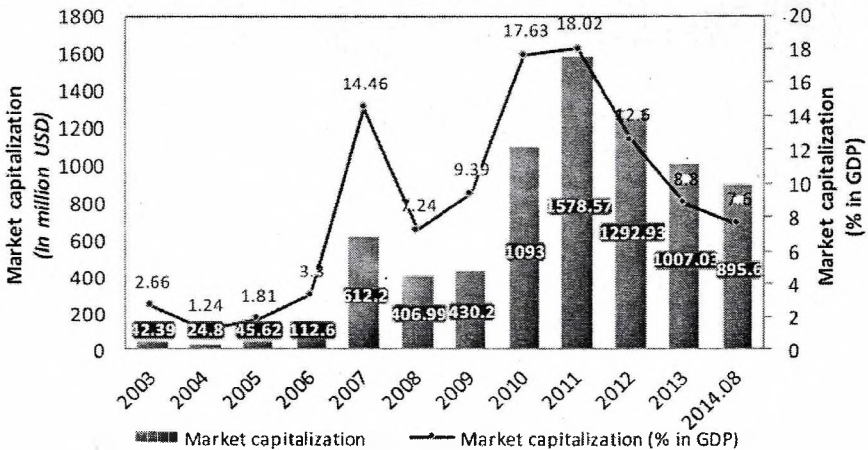
Боловсрол, эрүүл мэнд гэх мэт салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг компанийн хувьцаа одоогоор зах зээлд байхгүй байгаа энэ орон зай Хөрөнгийн зах зээл дээр нээлттэй байна.

Өнгөрсөн 3 жил хэрэгжсэн стратегийн түншлэлийн гэрээний хүрээнд дэд бүтцийн хувьд төлбөр тооцооны цоо шинэ системийг оруулж ирсэнтэй холбоотой хөрөнгийн зах зээлийн өмнөх схем өөрчлөгдсөн. Зах зээлд оролцогч тал дээр цоо шинээр төлбөр тооцооны

ОЛОН УЛС СУДЛАЛ

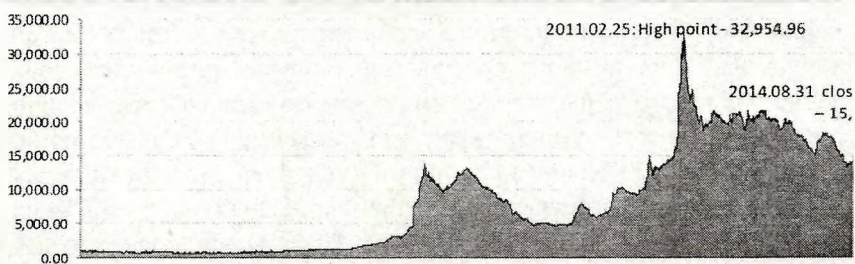
байгууллага банкийг оруулж ирсэн. Өмнө нь Хөрөнгийн бирж төлбөр тооцооны байгууллага, хөрөнгийн бирж гэсэн хоёр байгууллагын хүрээнд хувьцаа болон бэлэн мөнгө нь эргэлдэж байсан бол энэ удаагийн шинэчлэлээр хөрөнгийн зах зээлд зөвхөн хувьцааны гүйлгээ эргэлдэнэ, харилцагчдын бэлэн мөнгө банкаар дамжих шинэ тогтолцоо руу шилжсэн. Эндээс харахад хувьцаа худалдаж авагчид брокер, дилерийн компаниар дамжина, брокерийн компани харилцагчдын захиалгыг тусгай программаар бирж дээр шивнэ, хөрөнгийн бирж дээр арилжаа хийгдсэний дараа Төлбөр тооцооны байгууллага руу төлбөр тооцоо дамжина. Төлбөр тооцооны банк дээр харилцагчдийн төлбөрийн үйл ажиллагаа хийгдээд банк хоорондын гүйлгээ Монгол банкаар дамжиж байгаа.

Бид цаашид хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэхдээ Хөрөнгийн биржийг том групп болгож хувьцаа болон өрийн бичиг, үүсмэл үнэт цаастай гэрээний арилжаанууд, ССТ дундын төлбөр тооцооны байгууллага, хадгаламжийн байгууллагуудтай холбогдон оролцогчдын хүрээг тэлэх сонирхолтой байгаа. Ирээдүйд international broker-ууд, байгууллагын хөрөнгө оруулагчид болон кастодиан банкнуудын үйл ажиллагааг оруулж ирэхийг зорьж ажиллаж байна. Эдгээр боломжууд саяхан батлагдсан шинэ хуулиар нээгдсэн. Биржийн зах зээлийн үзүүлэлт:



Сүүлийн 12 жилтэй харьцуулж харахад Зах зээлийн үзүүлэлт нь 2004 оны байдлаар \$24,800,000 –с \$1,578,573,000 болж өссөн бөгөөд 2014.08.31 Дотоодын нийт бүтээгдэхүүний 7.6 % ийг эзлэж байна. 2011 онд 18.02 %, 2004 онд 1.24%-ийг эзлэж байсан.

Хөрөнгийн биржийн 245 компанийн ерөнхий чиг хандлагыг илэрхийлдэг TOP-20 index-ийг 8 сарын 31-ны байдлаар харуулсан байна. TOP-20 index 15,695.85 нэгж болж хаагдсан. 2014 оны байдлаар дээд : 16,125.76, дундаж : 15,809.94 хамгийн бага : 14,814.14 in 2014.



Хөрөнгийн биржийн хувьцаа эзэмшигчээр Сангийн яамыг томилсон нь цаг үеэ олсон зөв шийдвэр гэж үзэж байгаа. Сангийн яамны зүгээс Хөрөнгийн зах зээлийг улс орны хөгжлийн хөшүүрэг болгох нь зүйтэй тул Хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийг тууштай дэмжихээ илэрхийлсэн. Үүний нэг том илрэл бол Засгийн газрын үнэт цаасны хоёрдахь зах зээлийн арилжааг Хөрөнгийн биржээр дамжуулан явуулах шийдвэр гарч холбогдох бэлтгэл ажлууд хангагдаж байна. Засгийн газрын үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн арилжааг Bloomberg-ийн терминалаар дамжуулан явуулах болсоноор дотоод, гадаадын хөрөнгө оруулагчид анхдагч дилерээр шууд оролцох эрхийг олгосон. Эдгээр оролцогчдын худалдан авсан бондын тодорхой хувь заавал хөрөнгийн биржээр дамжин зарагдах ёстой гэх мэт Хөрөнгийн биржийн үйл ажиллагааг дэмжих шийдвэрүүд гарсан. Бид нарт ирсэн мэдээллээр 2.2 тэрбум ам.долларын өртөгтэй бонд Хадгаламжийн байгууллагуудад байгаа энэ бондыг арилжих ажлын бэлтгэл ажлыг бид хангаад байгаа.

2014 оны 8 сард Санхүүгийн зохицуулах хорооноос Монголын хамгийн анхны Кастодиан банкны лиценз олгосоноор гадаадын хөрөнгө оруулагчдын оролцоо нэмэгдэх боломж нээгдэж байна. Монголын хөрөнгийн зах зээл дээр төгрөгөөр гүйлгээ хийгддэгийн улмаас гадаадын хөрөнгө оруулагчид орлогоо валютаар хөрвүүлэхэд гардаг ханшийн зөрүүнээс гарах алдагдалын асуудал үүсдэг. Иймд Хөрөнгийн бирж дээр валютаар арилжаа хийх боломжийг судлах ажлын хэсэг ажиллаж байна. Ажлын хэсэг 2 сарын турш ажиллаад Хөрөнгийн зах зээл дээр фючерсийн арилжаа явуулах эрхзүйн боломжууд нээгдэж байна. Тийм учраас туршилтийн арилжааны журмыг баталж гарган туршилтын арилжаа хийж оролцогчдод таниулах арга хэмжээ авах зорилгоор одоогоор хоёр төрийн өмчит компани дээр энэ фючерсийн арилжааны онцлогыг танилцуулах ажил явагдаж байна. Бид 10 төрийн өмчит компани, 20 хувийн аж ахуйн нэгжүүдэд танилцуулга хийж зах зээлд туршилтаар нэвтрүүлэх ажил хийж байна. Энэ туршилтийн ажил амжилттай болсон тохиолдолд 2015 оны 1 сараас арилжааг эхлүүлэх төлөвлөгөөтэй байна.

Хөрөнгийн биржийг шинэ бүтээгдэхүүнээр хангах, сонгодог утгаар нь ажлуулахын тулд Төрийн өмчийн хуулийн этгээдүүдийн хувьчлалыг “төрийн эзэмшлийн хувийг бүрэн хувьчлах, төрийн эзэмшлийн хувийг бууруулах гэсэн хоёр ангилалд хуваан 2014-2016 онд хувьчлах, өөрчлөн байгуулах үндсэн чиглэл батлах тухай УИХ-ын тогтоолын төслийг боловсруулсан ангиллаар хувьчлал явагдана. 22 компанийн хувьчлал явагдахаас 8 компаний хувьчлал Хөрөнгийн биржээр дамжина гэж заасан. Үүнд Монгол шуудан ХК, Хөдөө аж ахуйн бирж ХК, Монголын цахилгаан холбоо ХК, Хөтлийн цемент шохой ХК-ий төрийн эзэмшлийн хувийг гадаад, дотоодын хөрөнгийн биржээр зэрэг арилжаалах боломжийг бүрдүүлэх, Монголын Хөрөнгийн бирж ХК, Багануур ХК-ийн 66 хүртэлх хувийг санхүүгийн байгууллагад үе шаттайгаар эзэмшүүлэх, Шивээ овоо ХК, Авто импекс ХК-ийн төрийн эзэмшлийн хувийг гадаад, дотоодын Хөрөнгийн биржээр дамжуулан арилжаалах юм. Манай Хөрөнгийн бирж мөн энэ ангилалд орсон байгаа. Төрийн өмчит хувьцаат компаниудыг хувьчлах ажлыг амжилттай хийх, хөрөнгө оруулагч талаас эрсдэлгүй байлгах үүднээс компанийн засаглал, мэдээллийн нээлттэй байдлын асуудал

*“Монгол-Хятадын мөнгө санхүүгийн хамтын ажиллагаа” анхдугаар форум*

дээр анхааран Хөрөнгийн биржийн зүгээс дээрхи 8 компанитай байнгын холбоотой хамтарч ажиллаж байна. Энэ ажлын үр дүнд Хөрөнгийн зах зээл дээр шинэ бүтээгдэхүүнүүд гарч, зах зээл тэлэх эерэг үр дүнгүүд гарна гэдэгт найдаж байна.