

# ХҮРТЭЭМЖТЭЙ САНХҮҮ

Санхүүгийн зохицуулах хорооны товхимол

2020 · 02 сар | Дугаар 15



## ГАРЧИГ

- 2.3** Япон улсын санхүүгийн зах зээлийн хөгжил
- 3–4** Зохицуулалтын мэдээ
- 5–6** Байр суурь
- 6–7** Тайлбар ба зөвлөмж
- 7–9** Виртуал хөрөнгө: криптовалютын зохицуулалт
- 9–13** Ноогдол ашиг ба нийлмэл пуассоны процесс: хувьцааны үнийн шинэ стохастик загвар
- 13–14** Албан журмын даатгагчдын холбоо
- 15** Өргөн дуран
- 16–18** Хэрэглэгч
- 19–21** Зах зээлийн мэдээ
- 22–23** Олон улсын зах зээлийн мэдээ
- 24** Олон улсын хөрөнгийн зах зээлийн индекс



## Мөнгөжилгээ

Санхүүгийн зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчид, үе үеийн ажилтан, албан хаагчид, салбарын холбоод, үйлчлүүлэгчид, иргэд Та бүхэндээ XVII жарны “Хотол төгс” хэмээх төмөр хулгана жилийн сар шинийн мэндийг өргөн дэвшүүлэхийн ялдамд айлчлан ирж буй жилдээ элгээрээ энх амгалан, төрлөөрөө төвшин амгалан байж, юу санасан есөн цагаан хүсэл тань сэтгэлчлэн бүтэхийн өлзийтэй сайхан ерөөлийг өргөө.

Улиран одож буй шороон гахай жил Монгол Улсад санхүүгийн зохицуулагч байгууллага байгуулагдсаны 25 жил, арилжааны даатгалын салбар үүсэж хөгжсөний

85 жилийн ойн баяр давхацсан онцгой жил болж өнгөрлөө. Санхүүгийн зохицуулах хороо нь Монгол Улсын хөрөнгийн болон даатгалын зах зээл, банк бус санхүүгийн байгууллага, хадгаламж зээлийн хоршооны салбарыг бодлого зохицуулалтаар хангах, санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах, хөрөнгө оруулагч, үйлчлүүлэгчдийн эрх ашгийг хамгаалах, салбарын хөгжлийг дэмжихэд үйл ажиллагаагаа чиглүүлэн ажиллаж ирсэн. Өнгөрөн буй шороон гахайн жил бид бүгдийн зүтгэл, чармайлт, хамтын ажиллагааны үр дүн гарч санхүүгийн салбарын хөгжлийг илэрхийлэх онцлох үзүүлэлтүүд өссөн, санхүүгийн салбарын хүртээмж, өгөөж нэмэгдсэн сайхан жил боллоо.

Олон тулгуурт, хүртээмжтэй, ухаалаг санхүүгийн зах зээлийг цогцлоох нь санхүүгийн салбарын бодлого боловсруулагч бидний хамгийн чухал, нэн тэргүүний зорилт билээ. Тэр ч утгаараа Санхүүгийн зохицуулах хороо уг зорилгодоо тулгуурлан золгон буй хулгана жилийнхээ зорилтуудаа тодорхойлсон. Ирэх жилдээ бид бүхэн санхүүгийн зах зээлд нэвтрээд буй шинэ технологи, бүтээгдэхүүнийг цаг алдалгүй нутагшуулж, хэрэглэгч бүр өөрийн хүсэл зорилго, онцлог тохирсон санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг орон зай, цаг хугацааны хязгаарлалтгүйгээр хүртдэг өдөр тун удахгүй ирнэ хэмээн найдаж, үүний төлөө бодлогоо чиглүүлэх болно. Санхүүгийн зах зээл нь эдийн засгийн өсөлт, хөгжлийн түвшинг илэрхийлэгч чухал салбар билээ. Тийм ч учраас эдийн засагт хөрөнгийг үр ашигтай хуваарилах замаар өсөлтийг түргэтгэхийн тулд санхүүгийн салбарын бодлогыг нэгтгэж, уялдааг хангах, зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангахад системийн эрсдэлийг удирдах, хямрал нэгэнт тохиолдсон үед түүнийг хохирол багатайгаар даван туулах сорилтод бэлэн байхаар үйл ажиллагааны стратеги, төлөвлөгөөгөө боловсруулан ажиллаж байна. Түүнчлэн сүүлийн жилүүдэд бодлого боловсруулагчдын анхаарлыг хамгийн ихээр татаж буй сэдэв болох тогтвортой хөгжлийн зорилтод нийцүүлэн хүртээмжтэй, хариуцлагатай, байгаль орчин, нийгэмд ээлтэй санхүүгийн зах зээлийг цогцлоохын төлөө ажиллах болно.

Эдгээр зорилтыг амжилттай ажил хэрэг болгоход дан ганц төрийн зохицуулагч байгууллага бид бүхнээс гадна санхүүгийн зах зээлд оролцогч бүх талууд, тэдгээрийн ажилтан, албан хаагчид, үйлчлүүлэгчид, иргэд та бидний эрмэлзэл тэмүүлэл, чин хүсэл, зориг нэн чухал билээ.

Санхүүгийн зах зээлийн хөгжлийн төлөө сэтгэл, итгэл, оюунаа зориулан ажилладаг нийт албан хаагчид, бидэнд итгэл хүлээлгэн хамтран ажилладаг Мэргэжлийн холбоод, зохицуулалтын байгууллагууд болон иргэд, хөрөнгө оруулагч, даатгуулагч, үйлчлүүлэгч та бүхэндээ ирж буй жилдээ аз жаргал, амжилт бүтээлээр дүүрэн байхын ерөөлийг дахин дэвшүүлье. Санхүүгийн салбарын хөгжил, дэвшлийг цогцлоон бүтээх бидний хамтын үйл хэрэг үргэлж өөдрөг байх болтугай.

САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРООНЫ ДАРГА

Д.БАЯРСАЙХАН

## Хүртээмжтэй санхүү

Санхүүгийн зохицуулах хорооны товхимол

- 8 Монгол Улс, Улаанбаатар хот 15160 Чингэлтэй дүүрэг, Бага тойруу-3 Засгийн газрын IV байр.
- ☎ 976 51 261611
- ✉ [press@frc.mn](mailto:press@frc.mn)
- 🌐 [www.frc.gov.mn](http://www.frc.gov.mn)
- 📍 Санхүүгийн зохицуулах хороо
- 📍 @FRC\_of\_Mongolia

Хэвлэл мэдээллийн алба

## Санхүүгийн зохицуулах хорооны

### АЛСЫН ХАРАА

Чөлөөт, шударга өрсөлдөөнт, хэрэглэгчдийн эрх хамгаалагдсан, хүртээмжтэй, олон тулгуурт тогтвортой санхүүгийн зах зээлийг цогцлоож эдийн засгийн өсөлт, хөгжлийг тэтгэнэ.

### ЭРХЭМ ЗОРИЛГО

Санхүүгийн зохистой бодлого, үр ашигтай хяналт шалгалт, оновчтой зохицуулалтыг хэрэгжүүлж олон тулгуурт, хэрэглэгчдийн эрхийг хамгаалсан, итгэлийг нэмэгдүүлсэн тогтвортой санхүүгийн зах зээлийг хөгжүүлнэ.

### ҮНЭТ ЗҮЙЛС

**Цогц мөн чанар:** Хүлэг, үнэнч, шударга, итгэлтэй, өндөр ёс суртахуунтай байх нь;

**Хариуцлагатай байх:** Ажил үүргээ гүнээ ухамсарлаж, чин эрмэлзэлтэй, ажлын цагаа ажилдаа бүрэн зориулдаг, хичээнгүй нямбай, түргэн шуурхай, хувийн зохион байгуулалт сайн байх нь;

**Мэргэжлийн байх:** Өндөр мэдлэг, үр чадвар эзэмшсэн, өрсөлдөх чадвартай, ёс зүйтэй, зөв шийдэл гаргах чадвартай байх нь;

**Бие даасан байх:** Хувийн ашиг сонирхлоос ангид, хөндлөнгийн нөлөөгүй, хуулийн хүрээнд үйл ажиллагаа явуулах нь;

**Манлайлал, санаачлагатай байх:** Шинийг эрэлхийлэгч, сайжруулан хөгжүүлэгч, манлайлагч, бүтээлч тэмүүлэлтэй байх нь;

**Багаар ажиллах:** Нэг зорилгын төлөө мэдлэг мэдээллээ хуваалцах, хамт олноо сонсох, итгэл хүндэтгэлтэй хандах, дэмжин туслах, жигд оролцоотойгоор үр өгөөжтэй хамтран ажиллах чадвартай байх нь

**Бидний үнэт зүйлс юм.**



## БОДЛОГЫН НИЙТЛЭЛ

### ЯПОН УЛСЫН САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖИЛ

СЗХ–НЫ ЗЗСХГ–ЫН АХЛАХ МЭРГЭЖИЛТЭН Н.НАРАНТУЯА

200 жилийн турш хаалттай эдийн засгийн хүрээнд оршин тогтнож байсан Япон улсыг 1868 онд хилээ нээхийг АНУ болон Барууны орнууд шаардсанаар тус улсын нийгэм, эдийн засаг төдийгүй соёлын орчинд огцом өөрчлөлтийг авчирсан. Ийнхүү дэлхийн хоёрдугаар дайны дараа үеэс хурдтайгаар хөгжсөнөөр 1960–аад оноос дэлхийд хоёрдогч том эдийн засагтай улс болсон. Тус улсын эдийн засаг хурдтайгаар хөгжихөд санхүүгийн зах зээл ямар үүрэг гүйцэтгэсэн тухай энэхүү хэсэгтээ багтаалаа.

Япон улсын санхүүгийн зах зээл нь өдгөө олон улсын санхүүгийн төв болсон ба хөгжлийн түүх нь Эдогийн үед цагаан будааны тариалалт эдийн засгийн голлох хүчин зүйлс байсан үед худалдаачдад их хэмжээний мөнгөн хөрөнгө хуримтлагдаж, түүнийгээ санхүүгийн байгууллагад хадгалуулснаар хаалттай эдийн засагтай улсад уг зах зээл хөгжих нөхцөл бүрджээ.

Эдо хааны засаглалаас Мэйжи хааны шинэ эрин рүү шилжихэд тухайн үеийн хөрөнгөтөн байсан худалдаачид хөрөнгөө банканд хадгалуулдаг байснаар хаалттай эдийн засагтай улсад арилжааны банкны суурь тавигдсан нь шилжилтийн үед санхүүгийн зах зээл хөгжих нөхцөлийг бүрдүүлсэн. Мэйжи хааны үеэс дэлхийн нэгдүгээр дайн эхлэх хүртэлх хугацаанд бизнес эрхлэгчид хувьцаа, бонд хэлбэрээр голчлон санхүүжилтээ босгодог байсан тул хөрөнгийн зах зээл давамгайлсан хөгжиж байсан.

Иймд Японы хөрөнгийн зах зээл 1870 онд анх Засгийн газрын бондыг Лондонд гадаад валютаар гаргаж, улмаар 1878 онд Токио болон Осака хотуудад хөрөнгийн бирж байгуулагдсанаар үүсэж 150 жилийн түүхийг бүтээжээ.

Мэйжигийн үед хөрөнгийн зах зээл дээрээс санхүүжилт босгох хандлага давамгайлдаг байсан бол дэлхийн нэг, хоёрдугаар дайны үеэр Батлан хамгаалахын яам нь дайны зориулалтаар Засгийн газрын эрх мэдлийг удирдах болсноор хөрөнгө оруулалтаар дамжуулан гадаадын хөрөнгө оруулагчид үндэсний компаниудыг эзэмших эрсдэлээс хамгаалахаар хөрөнгийн зах зээлийг хааж, түүнчлэн дайнд ялах санхүүжилтийн үр ашигтай зарцуулалтыг хийхээр банкны

салбарт санхүүжилтийн эх үүсвэрийг төвлөрүүлэн зарцуулалтын эрх мэдэл Батлан хамгаалахын яаманд шилжсэн. Улмаар санхүүгийн зах зээлийг төрөөс удирдан дайны үйл ажиллагаанд зориулан санхүүжилт босгох болсноор банкны салбар хүчээ авсан.

Ийнхүү банкны салбарын давамгайлсан байдал дайны дараа ч үргэлжлэв. Үүний гол шалтгаан нь дайнаас улбаатай уналтад ороод байсан эдийн засгийг сэргээхийн тулд Засгийн газраас хөнгөн үйлдвэрлэлээс хүнд үйлдвэрлэл рүү шилжих бодлого гаргаж, түүнийг дэмжих салбарыг санхүүгийн зах зээл болгосон. Эдийн засгийн хөгжлийн гол чиглэлийг хөнгөн үйлдвэрлэлээс хүнд үйлдвэрлэл рүү буюу технологи, газрын тос, машин үйлдвэрлэлийн салбараар дэлхийд тэргүүлэхээр алсын хараагаа тодорхойлсон. Санхүүгийн зах зээлийг эдийн засгаа хөгжүүлэхэд дэмжигч салбар байдлаар удирдсан нь компанийн засаглалыг үр дүнтэй хөгжүүлсэн явдал байв. Эдийн засгийн чиглэл бүхий үндэсний томоохон үйлдвэрлэгчдийн санхүүжилтийг хөрөнгийн зах зээлээс босгох бус, мөн гадаадын хөрөнгө оруулагчдад хувьцааг нь эзэмшүүлэхээс сэргийлэн компанийн нэгдэл буюу зайбацу /zaibatsu/-г байгуулж, нэгдлийн охин компаниар банкны төлөөллийг оруулсан. Ингэснээр тухайн санхүүгийн нэгдэлд багтсан арилжааны банк нь компанийн үйл ажиллагаанд оролцож, мөн санхүүжилтийн хэрэгцээг хариуцан зээл олгох үүрэгтэй болж бизнес эрхлэгчдийн хөрөнгийн зах зээлээс санхүүжилт босгох үйл явц саарсан.

Цаг хугацаанд өөрчлөгдсөөр уг үйл явц 1980–аад оноос АНУ–д Насдакийн хөрөнгийн бирж анх удаа санхүүгийн либералчлал хийснээр Японы компаниуд бонд гаргах замаар гадаадаас санхүүжилт татах болсон. Улмаар Японы арилжааны банкуудын зээлийн эрэлт буурсан ба зээлийн санхүүжилтийг хэрэглээний, үл хөдлөх хөрөнгө болон жижиг, дунд бизнес эрхлэгчдийг нийлүүлэх болсон.

АНУ–ын дараа Европын улс орнууд байр сууриа алдахгүйн тулд санхүүгийн либералчлал хийснээр Японы санхүүгийн байгууллагууд буурч буй санхүүгийн эрэлтээ

хамгаалахаар Засгийн газраа зохицуулалтын орчны хатуу бодлогоо сулруулж, либералчлахыг шаардсан. Үүнд: мөн АНУ ч нөлөөлсөн байдаг.

Дайны дараа буюу 1945 оны 10 дугаар сард хөрөнгийн зах зээлийг дахин нээсэн бөгөөд 1965–1974 оны хооронд Япон улсын хувьд ОУВС–гийн гишүүн болж, Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагад нэгдсэнээр, түүнчлэн АНУ болон Европын орнууд санхүүгийн либералчлал хийснээр маш их хэмжээний хадгаламж гадаадын зах зээл рүү шилжих болсноор зах зээлийн зохицуулалтаа сулруулах буюу либералчлахаар шийдвэрлэсэн. Үүний үр дүнд хөрөнгийн зах зээлийн либералчлалыг 1967 оны 7 дугаар сараас 5 үе шаттай хэрэгжүүлэхээр төлөвлөсөн боловч Японы Засгийн газар санхүүгийн либералчлалыг удаан хугацаанд аажмаар хийснээс улбаатай 1989 онд үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөсрөлт тохиож хямрал нүүрэлсэн.

Хямралыг даван туулахад Засгийн газраас 2002 оны 10 дугаар сард санхүүгийн зах зээлийн бүтцийг шинэчилж, муу зээлийг нөөцийн хасагдуулга хийх замаар чанаргүй зээлээ цэвэрлэх ажиллагааг аажмаар

явуулсан. Түүнчлэн “Хадгаламжаас хөрөнгө оруулалт руу” гэсэн уриа гарган зах зээлд суурилсан, хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг олох зорилготой санхүүгийн системийг бий болгох бодлого гаргаж хэрэгжүүлсэн.

Санхүүгийн либералчлалыг хийснээр гарсан үр дүнд нь арилжааны банкуудыг зөвхөн орон нутагтаа үйл ажиллагаа эрхэлдэг байсан хязгаарлалтыг сулруулж, бусад салбарт үйл ажиллагаа эрхлэхийг зөвшөөрсөн. Үүний үр дүнд одоо үйл ажиллагаа явуулж буй арилжааны банкуудыг үндсэн 5 төрөлд хуваан ангилж байна. Үүнд:

- Хамгийн том 3 банк (MUFG, Mizuho, SMBG);
- Орон нутгийн 60 банк;
- Хоёрдугаар ангиллын 50 банк;
- Бичил санхүүжилт хариуцсан банк;
- Төрийн өмчит банк (yuchyo ginkou).

Хамгийн том 3 банк нь санхүүгийн олон төрлийн үйлчилгээ үзүүлдэг. Олон улсын бизнес эрчээ авч томоохон бизнесийн байгууллагууд өөр улс оронд салбараа нээж гадаад зах зээлд хүрээгээ тэлэх болсон ба Японы зах зээлийн дотоод эрэлт ханаж ирэхэд бизнес эрхлэгчид нь гадаад зах зээлд

өрсөлдөх болжээ. Дээрх гурван том банк нь бизнес эрхлэгчдийнхээ санхүүжилтийн эрэлтийг хангахаар мөн олон улсад үйл ажиллагаагаа тэлсэн.

Санхүүгийн зах зээлийн өнөөгийн хандлага нь олон улсын болон бүс нутгийн түвшинд санхүүгийн төв байгуулан нэг улс орноос хамааралтай байдлаар бус, санхүүжилтийн үйлчилгээг хамгийн хялбараар хүргэхэд зорьж байна. Япон улс нь үүн шиг бүс нутгийн санхүүгийн төв байгуулахаар зорьж байгаа ба өнөөдрийн байдлаар улс доторх хөрөнгийн биржүүд нэгдэж эхэллээ. Тухайлбал, Токиогийн болон Осакагийн хөрөнгийн бирж 2013 онд нэгдсэн ба Төв Ази, Зүүн өмнөд Азийн улс орнуудтай хамтын ажиллагаагаа эхлүүлээд байна.

Япон улсын туршлагаас дүгнэхэд санхүүгийн зах зээл нь аливаа улс орны эдийн засгийн тэргүүлэх чиглэлийг дэмжигч салбар юм. Манай улсын хувьд эдийн засгийн тэргүүлэгч салбараа үндэсний хэмжээнд тодорхойлон эрхэм зорилгоо болгосноор санхүүжилтийн хэрэгцээг зөв хуваарилах нөхцөл бүрдэх юм. Түүнчлэн Лондонгийн хөрөнгийн биржийн зөвлөх манай улсыг олон улсын санхүүгийн төв болоход газарзүйн хувьд тохиромжтой хэмээн дүгнэсэн байдаг.

## ЗОХИЦУУЛАЛТЫН МЭДЭЭ

### МӨНГӨ УГААХ БОЛОН ТЕРРОРИЗМЫГ САНХҮҮЖҮҮЛЭХТЭЙ ТЭМЦЭХ ЧИГЛЭЛЭЭР СУРГАЛТ ЗОХИОН БАЙГУУЛЛАА.

Санхүүгийн зохицуулах хороо, Монголбанк болон Санхүүгийн мэдээллийн алба хамтран “Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх /МУТСТ/ хяналт шалгалтын тогтолцоог сайжруулах талаар авч хэрэгжүүлж буй арга хэмжээ” сэдэвт хянан шалгагч нарын чадавхыг бэхжүүлэх сургалтыг зохион байгуулан ажиллаж байна.

МУТСТ чиглэлээр хяналт шалгалт хийх эрх бүхий байгууллагуудын хянан шалгагчдын мэдлэгийг дээшлүүлэх, нэгдсэн мэдээлэл өгөх, тулгарч буй асуудлууд, тэдгээрийг шийдвэрлэх арга замыг эрэлхийлэх нь сургалтын зорилго байв.



Мөн Санхүүгийн зохицуулах хорооноос сэжигтэй гүйлгээг мэдээлэх үүргийн талаар банк бус санхүүгийн байгууллагуудын төлөөлөлд сургалт зохион байгуулав. Сургалтаар Хяналт шалгалт, зохицуулалтын газрын дарга Б.Долгорсүрэн сэжигтэй гүйлгээний мэдээлэл МУТСТ ажилтай хэрхэн холбогддог талаар болон өнөөгийн байдлын тухай, Санхүүгийн мэдээллийн албаны ахлах хянан шалгагч Н.Очгэрэл болон холбогдох шинжээчид сэжигтэй үйлдлийг таних, сэжигтэй гүйлгээг хүргүүлэх ач холбогдол, хуулиар хүлээсэн үүрэг зэрэг асуудлын талаар дэлгэрэнгүй мэдээлэл өглөө.

### ХОРОО ДЭЛХИЙН БАНКТАЙ ХАМТРАН АЖИЛЛАЖ БАЙНА.

Санхүүгийн зохицуулах хорооны дарга Д.Баярсайхан Дэлхийн банкны Хороотой хамтран хэрэгжүүлж буй “Төсөв санхүүгийн тогтвортой



байдлыг бэхжүүлэх төсөл”-ийн бүрэлдэхүүн хариуцсан ахлагч Үлле Лохмус, Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх асуудал хариуцсан мэргэжилтэн Стуард Икона нарыг хүлээн авч уулзан хамтын ажиллагааны талаар ярилцав.

Уулзалтын үеэр Хорооны Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх асуудал хариуцсан чиглэлийн ажилтнууд Монгол Улсын мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх тогтолцоог сайжруулахын тулд Санхүүгийн зохицуулах хорооноос хийж, хэрэгжүүлж буй ажлуудыг танилцууллаа. Мөн хоёр тал, ФАТФ-ын зөвлөмжүүдийг хэрэгжүүлэх, эрчимтэй хяналтаас гарах чиглэлээр техникийн хамтын ажиллагаагаа өргөжүүлэх боломжийн талаар санал солилцож, Хорооны зүгээс богино хугацаанд хийх ажлуудыг зөвлөлдөж, хамтран хэрэгжүүлэхээр болов.

### НИЙЛҮҮЛЭЛТИЙН СҮЛЖЭЭНИЙ САНХҮҮЖИЛТ БОЛОН ФАКТОРИНГИЙН ҮЙЛ АЖИЛЛАГААГ ХӨГЖҮҮЛЭХ СУРГАЛТ ЗОХИОН БАЙГУУЛАВ.

Санхүүгийн зохицуулах хороо Олон улсын санхүүгийн корпорацийн хамтран “Нийлүүлэлтийн сүлжээний санхүүжилт болон факторингийн үйл ажиллагааг хөгжүүлэх нь” сэдэвт сургалт, семинарыг Банк бус санхүүгийн байгууллагуудад зориулан энэ сарын 14, 15-ны өдрүүдэд зохион байгуулав.



Сургалт, семинар, хэлэлцүүлэгт факторингийн үйл ажиллагааны тусгай зөвшөөрөлтэй болон бусад 80 ББСБ-ын ажилтан, албан хаагчдыг хамруулснаас гадна Хорооны холбогдох албан хаагчид оролцов.

Мөн Олон улсын санхүүгийн корпорацийн Зүүн өмнөд Азийн санхүүгийн дэд бүтцийг хөгжүүлэх хөтөлбөрийн дарга ноён Жинчанг Лай, Олон улсын факторингийн холбооны Хойд Азийг хариуцсан бүсийн захирал ноён Лин Хуй нар оролцож шилдэг туршлага, мэдлэг мэдээллээ хуваалцав.

### “КОМПАНИЙН БОНДЫН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖИЛ БОЛОН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН” СЭДЭВТ ХЭЛЭЛЦҮҮЛЭГ БОЛЛО.

СЗХ, ЖАЙКА-тай хамтран хэрэгжүүлэх төслийн хоёрдугаар шатыг Монгол Улсын компанийн бондын зах зээлийн хөгжлийн бодлого, шаардлагатай нөхцөлийг тодорхойлох, зэрэглэл тогтоох байгууллагын тогтолцоог судлах, биржийн бус зах зээлийн зохицуулалт, хяналтын журмыг боловсруулах, олон нийтийн бондын зах зээлийн талаарх мэдлэгийг дээшлүүлэх чиглэлд хэрэгжүүлэхээр тохиролцож албан ёсоор хэрэгжүүлж эхэллээ.



ЖАЙКА-ийн төслийн зөвлөх баг, эрдэмтэн судлаачдын судалгааны тайлан, бодлогын зөвлөмжид тулгуурлан компанийн бондын зах зээлийг хөгжүүлэхэд мэргэжлийн оролцогч байгууллагууд, хөрөнгө оруулагчид, үндэсний компаниуд, ОУБ, мэргэжлийн холбоодын идэвх санаачлага туйлын чухал. СЗХ бүх оролцогч талуудыг адил тэгш боломж, мэдээллээр ханган хамтран ажиллаж, компанийн бондын зах зээлийг өргөжүүлж хөгжүүлэхээр чармайж байна” гэв.



Мөн оролцогчид “Компанийн бонд гаргах үйл ажиллагаа, хууль эрх зүйн орчин” сэдвээр хэлэлцүүлэг өрнүүлж, тодорхой гарц шийдлийг хайлаа.

СЗХ, ЖАЙКА-ийн мэргэжилтнүүд, хөрөнгийн зах зээлийн мэргэжлийн оролцогчид, эдийн засагч, судлаачид, хөрөнгө оруулагчид, үндэсний томоохон компаниудын төлөөлөл цуглан Компанийн бондын зах зээлийн хөгжил болон зохицуулалтын орчны талаар санал бодлоо солилцож, хамтран ажиллахаар боллоо.

### ХАДГАЛАМЖ, ЗЭЭЛИЙН ХОРШООНЫ ТУХАЙ ХУУЛИЙН ШИНЭЧИЛСЭН НАЙРУУЛГЫН ТӨСЛИЙГ ХЭЛЭЛЦҮҮЛЛЭЭ.

Санхүүгийн зохицуулах хорооноос Хадгаламж, зээлийн хоршооны тухай хуулийн шинэчилсэн найруулгын төслийг бэлтгэж 2020 оны нэгдүгээр сарын 22-ны өдөр хадгаламж, зээлийн хоршоодын төлөөллийг оролцуулан хуулийн төслийг танилцуулах хэлэлцүүлгийг зохион байгууллаа. Хэлэлцүүлэгт Улаанбаатар хотод үйл ажиллагаа явуулдаг 89 ХЗХ, Өвөрхангай аймгийн 1 ХЗХ-ны төлөөлөл оролцож санал, бодлоо илэрхийлэв.

Хуулийн шинэчилсэн найруулгын төслийг бэлтгэхэд Азийн хөгжлийн банк дэмжлэг үзүүлсэн бөгөөд хэлэлцүүлэгт төслийн олон улсын болон үндэсний зөвлөхүүд оролцлоо.

## БАЙР СУУРЬ



### БАНК БУС САНХҮҮГИЙН БАЙГУУЛЛАГУУДЫН ЭРХ ЗҮЙН ОРЧНЫГ САЙЖРУУЛАХ ШИНЭЧЛЭЛТҮҮДИЙГ ХИЙЖ БАЙНА.

СЗХ-НЫ БАНК БУС САНХҮҮГИЙН БАЙГУУЛЛАГЫН ГАЗРЫН АХЛАХ ЗӨВЛӨХ **Д.БОЛДМЯГМАР**

**ББСБ-ын эрх зүйн орчныг сайжруулах чиглэлээр бодлогын ямар арга хэмжээ авч хэрэгжүүлж байна вэ? Үүнээс ярилцлагаа эхлэх үү?**

Эн тэргүүнд бодлогын түвшинд эрх зүйн орчныг сайжруулах чиглэлээр хийгдэж байгаа ажлынхаа талаар ярих нь зүйтэй байх. Банк бус санхүүгийн үйл ажиллагааны тухай хууль анх 2002 онд УИХ-аас батлагдаж байсан. Өнөөдөр ББСБ-ын эрхэлж байгаа үйл ажиллагааны хамрах хүрээ, бүтээгдэхүүн үйлчилгээ зэргээс шалтгаалаад тус хуулийн үзэл баримтлалыг эргэн харах, шинэчлэн найруулах зайлшгүй шаардлага үүссэн. Иймээс СЗХ нь Европын Сэргээн Босголт Хөгжлийн Банканд хүсэлт тавьснаар техникийн туслалцааны хүрээнд гадаад, дотоодын зөвлөх багийг сонгон шалгаруулж, хамтран ажиллаж, хуулийн шинэчилсэн найруулгын төслийг боловсруулаад байна. Энэхүү зөвлөх баг нь зөвхөн хуулийн шинэчилсэн найруулгын төсөл дээр хамтран ажиллахаас гадна салбарын зохицуулалтын журам, заавруудыг сайжруулах, боловсронгуй болгоход дэмжлэг үзүүлэн ажиллахаар харилцан тохиролцсон байгаа. “Банк бус санхүүгийн үйл ажиллагааны тухай хууль”-ийн шинэчилсэн найруулгын төслийг боловсруулсан бөгөөд СЗХ-ны удирдлагуудад танилцуулж УИХ-ын хаврын чуулганаар өргөн барихаар ажиллаж байна.

**Өнгөрсөн хугацаанд ББСБ-ын салбарт ямар ахиц дэвшил гарсан талаар та дурдахгүй юу? Мөн бодлогын ямар өөрчлөлтүүд хийгдэж байна вэ?**

Салбарын хувьд тасралтгүй өсөж, тогтвортой хөгжиж байна. Зарим нэг статистик тоон

мэдээллээс танилцуулахад 2019 оны жилийн эцсийн байдлаар ББСБ-ын нийт хөрөнгө өмнөх оны мөн үеэс 445.2 тэрбум төгрөгөөр өсөж 1.7 их наяд төгрөгт хүрсэн байна. Салбарын өөрийн хөрөнгийн өгөөж 8 хувь, нийт хөрөнгийн өгөөж 10.8 хувь байна.

Хуулиар олгогдсон эрхийнхээ хүрээнд ББСБ-уудын төлбөрийн чадвар, үйл ажиллагааны онцлогийг харгалзан хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг тогтоодог. ББСБ-ын өсөлт, дэвшлийг ярихын тулд хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг СЗХ-оос хэрхэн тогтоож байсныг зайлшгүй ярих ёстой. ББСБ-уудын санхүүгийн эрсдэл даах чадвар, бүтээгдэхүүн үйлчилгээний хүртээмжийг сайжруулах, үйл ажиллагааны зардлыг бууруулж улмаар жигнэсэн дундаж хүүг бууруулах зорилгоор СЗХ-оос 2016 оны 271 дүгээр тогтоолоор ББСБ-уудын хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг шинэчлэн тогтоосон ба 2017 оны 27 дугаар тогтоолоор хувь нийлүүлсэн хөрөнгийг үе шаттай нэмэгдүүлэх хуваарийг баталсан.

Дээрх тогтоолуудын дагуу Улаанбаатар хотод банк бус санхүүгийн үйл ажиллагаа шинээр эрхлэх бол 2.5 тэрбум төгрөгөөр, бусад аймаг сумдад мөн ялгавартай байдлаар хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг нэмэгдүүлэн тогтоосон. Энэхүү тогтоолын хуваарийн дагуу Улаанбаатар хотод үйл ажиллагаа эрхэлж буй ББСБ-ууд 2020 оны 01 сарын 10-ны өдрийн дотор 1.9 тэрбум төгрөгт хүргэх, Орхон аймгийн Баян-Өндөр, Дархан-Уул аймгийн Дархан сумдад үйл ажиллагаа эрхэлдэг ББСБ-ууд 475 сая төгрөгт хүргэх, бусад аймаг сумдад үйл ажиллагаа эрхэлдэг ББСБ-ууд 145 сая төгрөгт хүргэх хуваарьтай байсан. Энэхүү хуваарийн дагуу нэмэгдүүлэхэд зарим нэг байгууллагууд хуримтлагдсан ашгаас хуваарилсан ногдол ашгаар хувь нийлүүлсэн хөрөнгөө дээрх заасан хэмжээнд хүргэхэд хангалтгүй, эх үүсвэрийн дутагдалд орохоор байсан. Мөн нэр бүхий 67 ББСБ-аас ХНХ-ийн хэмжээг 1.4 тэрбум төгрөг байхаар тогтоож өгөх хүсэлт ирүүлсэн ба МББСБХ-оос нэмэгдүүлэх

хуваарийг ББСБ-уудын нөхцөл байдалтай уялдуулан сунгаж өгөхийг хүссэн. Тиймээс эдийн засаг, зах зээлийн нөхцөл байдлыг харгалзан үзэж хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг дээрх хэмжээнд хүргэх хуваарийг 1 жилээр хойшуулж, Улаанбаатар хотод үйл ажиллагаа эрхэлж буй ББСБ-ууд 2020 оны 02 сарын 10-ны өдрийн дотор 1.4 тэрбум төгрөгт хүргэх, Орхон аймгийн Баян-Өндөр, Дархан-Уул аймгийн Дархан сумдад үйл ажиллагаа эрхэлдэг ББСБ-ууд 350 сая төгрөгт хүргэх, бусад аймаг сумдад үйл ажиллагаа эрхэлдэг ББСБ-ууд 100 сая төгрөгт хүргэж ажиллахыг зөвшөөрөн шаардлагаа зөөлрүүлээ. Мөн зөвхөн гадаад валютын арилжааны үйл ажиллагааг дагнан шинээр эрхлэх хуулийн этгээдийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн доод хэмжээг Улаанбаатар хотод 300 сая төгрөг, бусад аймаг сумдад 200 сая төгрөг байхаар тогтоосон. Харин гадаад валютын үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөлтэй ББСБ-уудын хувьд хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээгээ 2020 оны 02 сарын 10-ны өдрийн дотор Улаанбаатар хотод үйл ажиллагаа эрхэлдэг бол 200 сая төгрөг, бусад аймаг сумдад 100 сая төгрөгт хүргэх хуваарийн дагуу шаардлага тавьж ажиллаж байна.

**ББСБ-уудын үйл ажиллагаанд тавих шалгуур, шаардлагын чиглэлээр ямар бодлогын өөрчлөлт хийгдэж байгаа вэ?**

ББСБ-уудын үйл ажиллагааг олон улсын жишигт нийцсэн зарчмаар явагдах нөхцөлийг бүрдүүлэх, үйл ажиллагааг нь нийтэд ил тод, нээлттэй болгох, үүнтэй уялдуулан хяналт шалгалтын үйл ажиллагааг олон улсын хэмжээнд хүлээн зөвшөөрөгдсөн арга аргачлалуудаар явуулахад чиглэгдсэн арга хэмжээ авах, улмаар ББСБ-уудын эрсдэлийг урьдчилан тогтоох, эрсдэлийг бууруулах, салбарын тогтвортой байдлыг хангах үндсэн зорилгын хүрээнд ББСБ-уудад холбогдох хууль тогтоомжийн дагуу тэдгээрт тавих хяналтын үйл ажиллагааг улам бүр боловсронгуй болгох асуудал тулгараад байсан. Тиймээс СЗХ-ны зүгээс

цаг алдалгүйгээр одоо хүчин төгөлдөр мөрдөгдөж байгаа хуулийн хүрээнд ББСБ-ын үйл ажиллагааны хяналт, зохицуулалтын журмуудыг шинэчлэн боловсруулан ажиллаж байна. Тухайлбал, ББСБ-уудын тоотой харьцуулахад тэдгээрийн үйл ажиллагаа, санхүүгийн тайлан мэдээнд тогтмол хяналт тавих СЗХ-ны хяналт шалгагчдын хүрэлцээ дутмаг байна. Иймд хяналт, шалгалтын журмыг зайны буюу эрсдэлд суурилсан хяналт талаас нь илүү үр өгөөжтэй болгох зорилгоор СЗХ-ны 2019 оны 12 дугаар сарын 16-ны өдрийн 370 дугаар тогтоолоор “Банк бус санхүүгийн байгууллагын үйл ажиллагаанд эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалт хийх журам”-ыг баталсан бөгөөд уг хүчин төгөлдөр болсон журмыг хэрэгжүүлж эхлээд байна.

Мөн 2020 оны 01 дүгээр сарын 15-ны өдрийн 10 дугаар тогтоолоор “Банк бус санхүүгийн байгууллагын хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг нэмэгдүүлэх, хорогдуулах, шинээр хувьцаа гаргах, худалдах, шилжүүлэхэд

мөрдөх журам”-ыг баталсан. Энэхүү журмыг ББСБ-уудын хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг нэмэгдүүлэх, хорогдуулах шинээр хувьцаа гаргах, худалдах, шилжүүлэхэд тавигдах шаардлагыг нэмэгдүүлэх, Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх тухай хуулийн хэрэгжилтийг сайжруулах, салбарт хууль бус мөнгөн хөрөнгө орохоос урьдчилан сэргийлэх, Захиргааны ерөнхий хуультай нийцүүлэх зорилгоор шинэчлэн боловсруулсан. Энэхүү журамд ББСБ-ууд хүсэлтээ ирүүлснээс хойш хувь нийлүүлэх мөнгөн хөрөнгийг байршуулсан данснаас зарлагын гүйлгээ хийхдээ нэмэгдүүлэх зөвшөөрөл хүссэн хувь нийлүүлсэн хөрөнгийг бууруулсан гүйлгээ хийхийг хориглох, ББСБ-ын хувьцаа эзэмшигч, хувьцааг худалдан авагч нь хуулийн этгээд бол түүний эцсийн өмчлөгчийн овог, эцэг /эх/-ийн нэр, өөрийн нэр, регистрийн мэдээллийг Хороонд ирүүлэх зэрэг зохицуулалтыг тусгасан.

### **ББСБ-уудын боловсон хүчийг чадавхжуулах тал дээр Хорооноос ямар арга хэмжээнүүдийг авч хэрэгжүүлж ажилладаг вэ?**

СЗХ нь Монголын банк бус санхүүгийн байгууллагуудын холбоотой нягт хамтран ажилладаг. Энэхамтын ажиллагааны хүрээнд ББСБ-ын удирдлагуудыг чадавхжуулах, Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх чиглэлийн онлайн сертификатжуулах сургалтуудыг тогтмол хамтран зохион байгуулдаг. Мөн СЗХ-оос мэргэжлийн чиглэлийн хэлэлцүүлгүүдийг жил бүр зохион байгуулж ажилладаг. 2020 оны 01 дүгээр сарын 14, 15-ны өдрүүдэд Олон улсын санхүүгийн корпораци болон Олон улсын Факторингийн холбоотой хамтран “Нийлүүлэлтийн сүлжээний санхүүжилт болон факторингийн үйл ажиллагааг хөгжүүлэх нь” сэдэвт сургалтыг зохион байгуулж 71 ББСБ-ын төлөөллийг сургалтад хамруулсан.

**ББСБ-ын салбарын талаар мэдээлэл өгсөнд баярлалаа.**

## ТАЙЛБАР БА ЗӨВЛӨМЖ

Санхүүгийн зохицуулах хороо нь холбогдох хуульд заасан бүрэн эрхийн хүрээнд санхүүгийн үйлчилгээтэй холбоотой хууль тогтоомжийг хэрэгжүүлэх ажлыг зохион байгуулах, биелэлтэд хяналт тавих, санхүүгийн үйлчилгээ эрхлэх тусгай зөвшөөрөл олгох, тусгай зөвшөөрлийн нөхцөл шаардлагыг биелүүлж байгаа эсэхэд хяналт тавьдаг бөгөөд нийт 20 гаруй хууль тогтоомж, тэдгээрт нийцүүлэн баталсан 150 орчим дүрэм, журмын хэрэгжилтэд хяналт тавьж ажилладаг.

Хороо нь Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хууль болон холбогдох хуульд заасны дагуу банкнаас бусад санхүүгийн үйлчилгээ болох даатгал, үнэт цаас, банк бус санхүүгийн байгууллага, хадгаламж зээлийн хоршооны салбарын үйл ажиллагааг хянаж зохицуулахаас гадна зах зээлийн шинэ тутам үүсэх харилцаанаас шалтгаалан зохицуулалтын хүрээний шинэ үүргүүдийг хариуцах болсон.

Монгол Улсын Их Хурлын 2020 оны 01 дүгээр сарын 17-ны өдрийн нэгдсэн чуулганы хуралдаанаар Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хууль болон Аж ахуйн үйл ажиллагааны тусгай зөвшөөрлийн тухай хуульд нэмэлт оруулж, үнэт металл, үнэт чулууны, эсхүл тэдгээрээр хийсэн эдлэлийн арилжаа эрхлэгчийн болон үл хөдлөх эд хөрөнгө зуучлалын үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл олгох, зохицуулах, хяналт тавих үүргийг Хороо хэрэгжүүлэхээр хуульчлагдсан.

### **Банк бус санхүүгийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл**

Банк бус санхүүгийн үйл ажиллагааны тухай хуульд заасан дараах нийтлэг шаардлагаас гадна холбогдох хууль болон зохицуулалтын журам, зааварт заасан нөхцөл, шаардлагыг хангасан нөхцөлд тусгай зөвшөөрөл олгоно.

- Банк бус санхүүгийн үйл ажиллагаа эрхлэх этгээдийн дүрмийн сан Хорооноос тогтоосон хэмжээнд хүрсэн;
- Бизнес төлөвлөгөөнд банк бус санхүүгийн үйл ажиллагааг амжилттай эрхлэх стратеги, нөлөөлөх хүчин зүйлийг оновчтой тусгаж чадсан;
- Тухайн банк бус санхүүгийн байгууллагын удирдлага нь энэ хуульд заасан шалгуурыг хангасан;
- Банк бус санхүүгийн үйл ажиллагаа явуулахад шаардагдах техник, тоног төхөөрөмж, аюулгүй ажиллагааны шаардлагыг зохих түвшинд хангасан.

### **Хадгаламж, зээлийн хоршооны үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл**

Хадгаламж, зээлийн хоршооны тухай хуульд заасан дараах нийтлэг шаардлагаас гадна холбогдох хууль болон зохицуулалтын журам, зааварт заасан нөхцөл, шаардлагыг хангасан нөхцөлд тусгай зөвшөөрөл олгоно.

- Өргөдөл, түүний бүрдэл баримт бичиг нь хууль тогтоомжид заасан шаардлагыг хангасан;
- Тухайн хадгаламж, зээлийн хоршооны тэргүүлэгчдийн болон хяналтын зөвлөл, зээлийн хороо, тэдгээрийн гишүүд, гүйцэтгэх захирал, ажилтан нь хуульд заасан шаардлагыг хангасан;
- Үйл ажиллагааны бизнес төлөвлөгөө нь бодитой, үйл ажиллагаанаас учирч болзошгүй эрсдэлээс хамгаалах арга хэмжээг тусгасан;
- Хорооноос тогтоосон, мөнгөн хадгаламж болон зээлийн үйл ажиллагаа эрхлэхэд тавигдах нөхцөл, шаардлагыг хангасан.

### Даатгалын үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл

Даатгалын тухай хуульд заасан дараах нийтлэг шаардлагаас гадна холбогдох хууль болон зохицуулалтын журам, зааварт заасан нөхцөл, шаардлагыг хангасан нөхцөлд тусгай зөвшөөрөл олгоно.

- Өргөдөл гаргагч, түүний эрх бүхий албан тушаалтан, өргөдөл гаргагчийн энгийн хувьцааны 10 буюу түүнээс дээш хувийг дангаараа буюу бусад этгээдтэй хамтран эзэмшдэг этгээд нь тус тус даатгалын үйл ажиллагаа эрхлэх тохиромжтой этгээд бол;
- Өргөдөл гаргагч нь тусгай зөвшөөрлийг олгосны дараа энэ хууль болон даатгалын багц дүрмийг дагаж мөрдөх бүрэн боломжтой гэдэг нь нотлогдож байна гэж үзвэл;
- Тухайн даатгалын үйл ажиллагааг эрхлэхэд өргөдөл гаргагчийн удирдлага, зохион байгуулалт, санхүүгийн эх үүсвэр хангалттай гэж үзвэл;
- Тусгай зөвшөөрөл олгох нь нийтийн болон даатгуулагчийн ашиг сонирхолд сөрөг нөлөө үзүүлэхгүй гэж үзвэл.

### Үнэт цаасны зах зээлд үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд заасан дараах нийтлэг шаардлагаас гадна холбогдох хууль болон зохицуулалтын журам, зааварт заасан нөхцөл, шаардлагыг хангасан нөхцөлд тусгай

зөвшөөрөл олгоно.

- Хуулийн этгээд тухайн зохицуулалттай үйл ажиллагааг эрхлэхэд түүний бусад үйл ажиллагаатай харшлахгүй, сонирхлын зөрчил үүсгэхгүй гэж үзсэн;
- Эрх бүхий албан тушаалтан нь тохиромжтой этгээд болох нь тогтоогдсон;
- Хүний нөөцийн хувьд Хорооноос тогтоосон шаардлага хангасан;
- Хорооноос тогтоосон хувь нийлүүлсэн болон эргэлтийн хөрөнгийн доод хэмжээг хангасан;
- Ажлын байр, техник, тоног төхөөрөмж, программ хангамж нь тухайн үйл ажиллагааг эрхлэх шаардлагыг хангасан;
- Хуульд заасны дагуу Хорооноос тогтоосон бусад нэмэлт нөхцөл, шаардлагыг хангасан.

### Санхүүгийн үйлчилгээг тусгай зөвшөөрөлгүй явуулсан тохиолдолд:

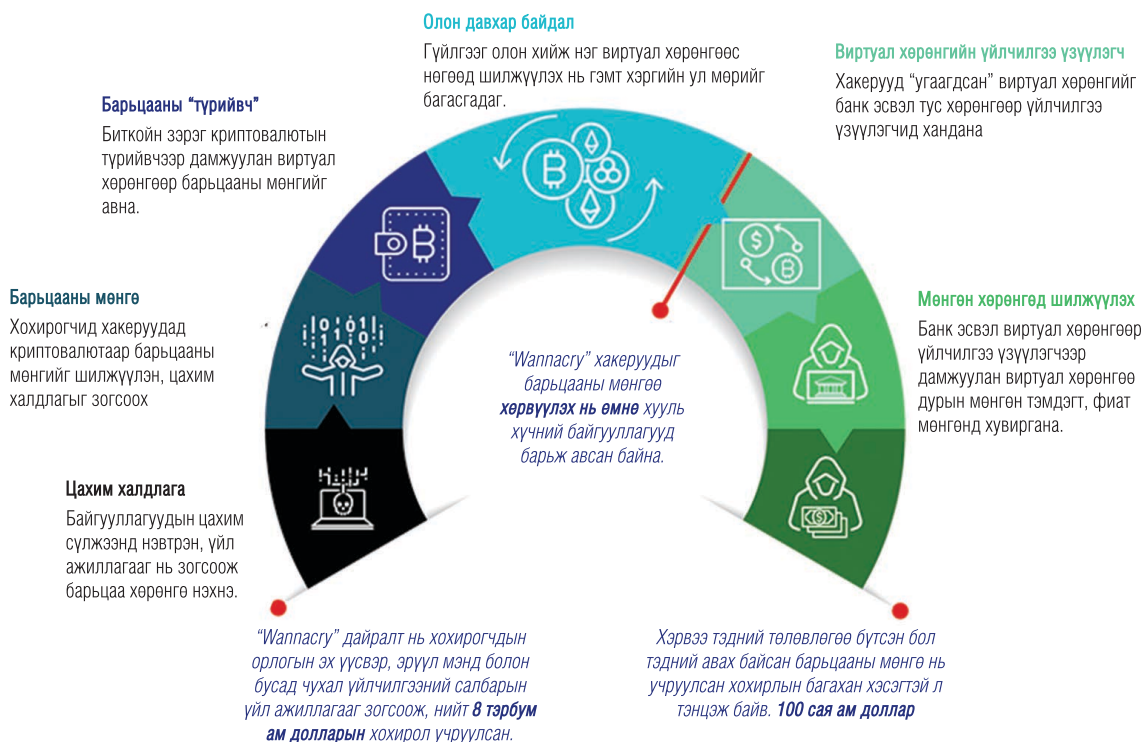
Банк бус санхүүгийн байгууллагын, хадгаламж зээлийн хоршооны, даатгал, даатгалын мэргэжлийн оролцогчийн болон үнэт цаасны зохицуулалттай этгээдийн эрхлэх үйл ажиллагаа зэрэг хуульд заасан санхүүгийн үйлчилгээг төрийн эрх бүхий байгууллагаас олгосон тусгай зөвшөөрөл, бүртгэл, эрхгүйгээр эрхлэн явуулсан тохиолдолд хувь хүн, хуулийн этгээдийг Зөрчлийн тухай хуульд заасны дагуу хууль бусаар олсон хөрөнгө, орлогыг хураан авч, торгох шийтгэл оногдуулна.

## ФИНТЕК БА РЕГТЕК

### ВИРТУАЛ ХӨРӨНГӨ: КРИПТОВАЛЮТЫН ЗОХИЦУУЛАЛТ

Технологийн дэвшлүүд ар араасаа гарч, зах зээлд шинээр бүтээгдэхүүн үйлчилгээ нэвтрэх нь санхүүгийн инноваци болон үр ашигтай байдлыг үүсгэж цаашлаад санхүүгийн хүртээмжийг

нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ энэ нь гэмт хэрэгтэн, террористуудад мөнгө угаах эсвэл өөрсдийн үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлэх арга замуудыг бий болгож байдаг. Эдгээр технологийн дэвшилтэт шийдлүүдийн нэг нь виртуал валют болон виртуал хөрөнгө юм.



Эх сурвалж: Санхүүгийн гэмт хэрэгтэй тэмцэх олон улсын байгууллага /FATF/

2014 онд ФАТФ виртуал валютын тухай ойлголт болон МУТС–тэй холбоотой тулгарч болох эрсдэлүүдийн талаар нэгдсэн тайлан дүгнэлтийг гаргасан байна. Харин үүнээс хойш 2015 онд Виртуал валютын эрсдэлд суурилсан зохицуулалтын зөвлөмжийг гаргасан бөгөөд тус зөвлөмж нь ерөнхийдөө виртуал валют нь уламжлалт санхүүгийн системтэй хэрхэн холбогдох талаар байсан. Хэдийгээр зохицуулалтын орчинг бүрдүүлж эхэлсэн боловч виртуал хөрөнгийн зах зээлд эзлэх хэмжээ огцом нэмэгдэж шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ, бизнесийн загварууд мөн виртуал валют хоорондын шилжүүлэг зэрэг зохицуулалтгүй үйл ажиллагаа хийгдэх болсон байна.

2018 онд ФАТФ виртуал хөрөнгө болон виртуал хөрөнгөөр үйлчилгээ үзүүлэгч гэсэн нэр томъёог тодорхойлсон ба үүн дээрээ үндэслэн зөвлөмждөө 2019 оны 6 дугаар сард виртуал хөрөнгө болон виртуал хөрөнгөөрх үйлчилгээ үзүүлэгчидтэй холбоотой хэсгийг гаргасан байдаг. Виртуал хөрөнгө нь 15 дугаар зөвлөмж буюу “Шинэ технологи” гэсэн хэсгийг дэлгэрүүлсэн байдлаар нэмэгджээ.

**Виртуал хөрөнгө** гэдэг нь дижитал хэлбэрээр арилжих, шилжүүлэх боломжтой бөгөөд төлбөр, тооцоо мөн хөрөнгө оруулалтын зорилгоор ашиглаж болох үнэ цэнэ бүхий дижитал буюу тоон хэлбэртэй хөрөнгө юм. Гэхдээ үүнийг фиат мөнгө, үнэт цаас болон бусад санхүүгийн

хэрэгслүүдийн дижитал буюу тоон хэлбэр гэж ойлгож болохгүй.

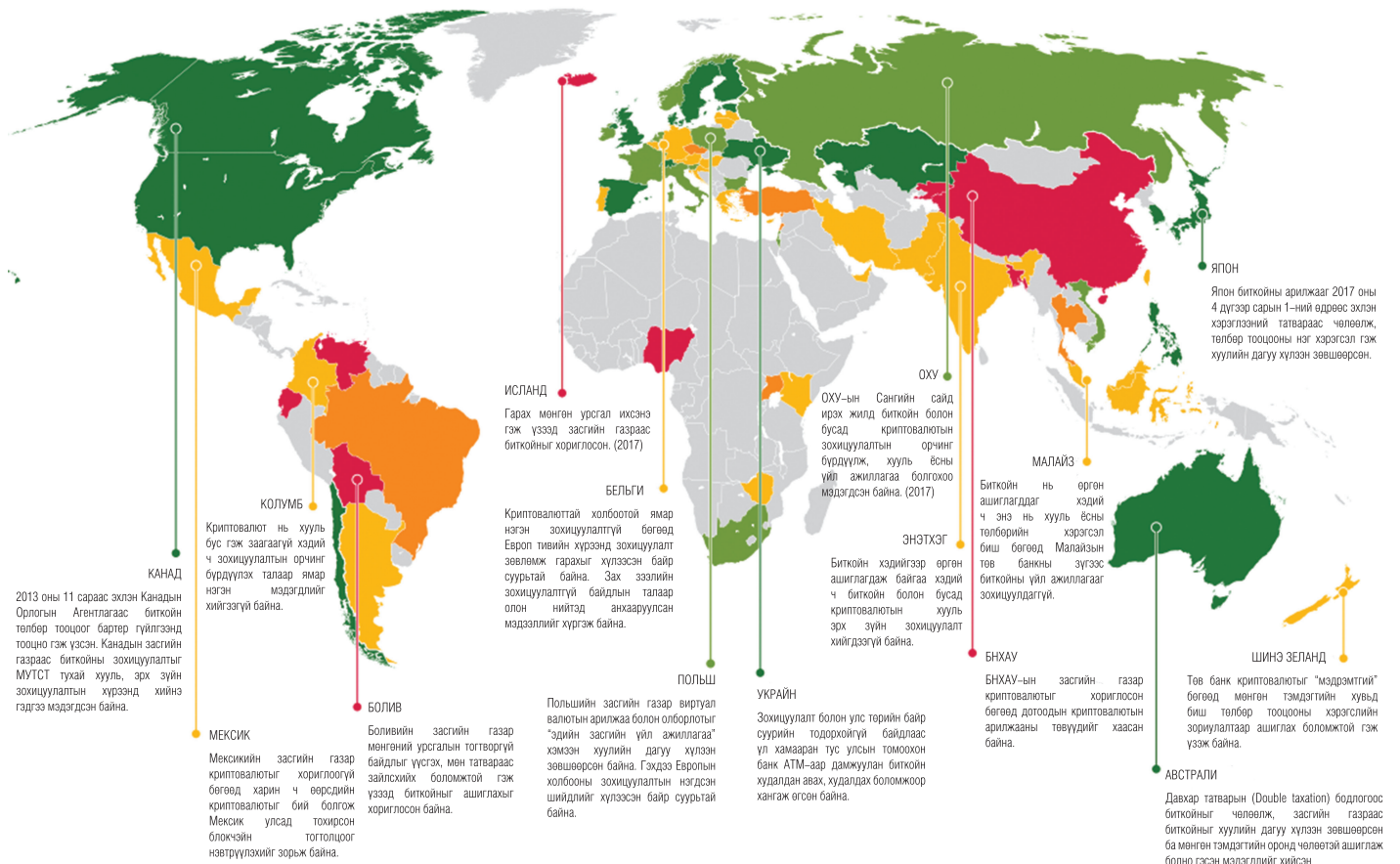
**Виртуал хөрөнгөөр үйлчилгээ үзүүлэгч** гэдэг нь дараах үйл ажиллагаанаас дор хаяж нэгийг нь явуулдаг хувь хүн болон хуулийн этгээдийг хэлнэ.

- i. Виртуал хөрөнгө болон фиат мөнгөний арилжаа
- ii. Виртуал хөрөнгө хоорондын арилжаа
- iii. Виртуал хөрөнгийн шилжүүлэг
- iv. Виртуал хөрөнгө эсвэл түүнд суурилсан санхүүгийн хэрэгслүүдийн удирдлага, хадгаламж
- v. Виртуал хөрөнгийг худалдах, худалдан авахтай холбоотой санхүүгийн үйлчилгээ

Гол зорилго нь мөнгө угаах терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх үйл ажиллагааг виртуал хөрөнгөтэй холбоотой бүхий л үйл ажиллагаанд нэвтрүүлэх, тэдгээрийн зохицуулалт, тусгай зөвшөөрөл, бүртгэл, хяналт зэргийг бий болгох зорилттой гэж хэлж болно.

Виртуал хөрөнгийн хамгийн түгээмэл хэлбэрийн нэг нь cryptocurrency буюу криптовалот юм. Дараах зурагт 2017 онд Thomson Reuters–ээс гаргасан судалгааны улс орнуудын криптовалотын зах зээлийн зохицуулалтыг үзүүлээ.

## УЛС ОРНУУДЫН КРИПТОВАЛЮТЫН ЗОХИЦУУЛАЛТ



<b>Дэмжигчид</b> Криптовалотын үйл ажиллагааг хуульчлан, хүлээн зөвшөөрсөн, дэмжиж буй улсууд	<b>Хөгжүүлэгчид</b> Криптовалотын үйл ажиллагааг хүлээн зөвшөөрсөн ч зохицуулалтын зарим асуудал бүхий улсууд	<b>Дундыг баримталсан</b> Криптовалоттай холбоотой ямар нэгэн зохицуулалт байхгүй буюу хориглоогүй мөн хүлээн зөвшөөрөөгүй улсууд	<b>Эсрэг байр суурь бүхий</b> Криптовалотыг хориглох арга хэмжээ авсан боловч зарим зохицуулалт дутуу улсууд	<b>Хориглосон</b> Криптовалоттай холбоотой үйл ажиллагааг хориглосон улс орнууд
--	--	--	---	--

Үүнээс гадна 2018 оны 6 дугаар сард Конгрессийн номын сангаас гаргасан дэлхийн 130 гаруй улс орон дахь криптовалютын хууль, эрх зүйн орчныг судалсан судалгаанд криптовалютын эрх зүйн орчинг бүрдүүлэхдээ улс орнууд ерөнхийдөө мөнгө угаах, терроризмыг

санхүүжүүлэхтэй тэмцэх тухай хууль болон татварын хууль, эсвэл аль алиных нь хууль эрх зүйн орчны хүрээнд зохицуулсан байдалтай байна.

Дараах зурагт улс орнуудын криптовалютын хууль эрх зүйн зохицуулалтыг харууллаа.



Эх сурвалж: Конгрессийн номын сан

## СУДЛААЧИЙН ИНДЭР

### НООГДОЛ АШИГ БА НИЙЛМЭЛ ПУАССОНЫ ПРОЦЕСС: ХУВЬЦААНЫ ҮНИЙН ШИНЭ СТОХАСТИК ЗАГВАР

Г. БАТТУЛГА Я. КЛАЙНОВ Л. АЛТАНГЭРЭЛ А. ХОРШ

**Түлхүүр үгс:** Стохастик ноогдол ашгийн хямдруулалтын загвар, нийлмэл нэгэн төрлийн бус Пуассоны процесс, компани дефолт болох санамсаргүй хугацаа

#### 1. Оршил

Энэ судалгааны ажил нь хоёр хэсгээс бүрдэнэ. Нэгдүгээрт, бид нийлмэл нэгэн төрлийн бус Пуассоны процесст үндэслэн, хувьцааны ханшийг үнэлэх стохастик ноогдол ашгийн хямдруулалтын загварыг боловсруулсан. Хоёрдугаарт, S&P500 индексийн сагсанд багтах АНУ-ын компаниудын зах зээлийн өгөгдлийг ашиглан хөгжүүлсэн загвар маань практиктэй нийцтэй эсэхийг судлах болно.

Ноогдол ашгийн хямдруулалтын загварыг (DDM) анх Williams (1938) шинжлэх ухааны эргэлтэнд оруулсан бөгөөд хувьцааны ханшийг үнэлэхэд өргөн хэрэглэгдэж байна. Уг загварын үндсэн санаа нь хувьцааны зах зээлийн үнэ нь тухайн компанийн ирээдүйд төлөх ноогдол ашгуудын өнөөгийн үнэ цэнийн нийлбэртэй тэнцүү гэсэн зарчим дээр үндэслэдэг. DDM-ээр хувьцааны ханшийг загварчлах үед дараах 2 гол асуудал гарч ирдэг (i) ноогдол ашгийн төлбөрийг

загварчлах (ii) ирээдүйд тухайн компани дампуурах. Энэхүү судалгааны ажил нь эдгээр 2 асуудлуудын аль алиныг нь хамарсан болно:

- Уг загвар нь ирээдүйн хувьцааны ханшийн олон үеийн дараах нөхцөлт болон нөхцөлт бус моментүүдийг тооцох чадвартай.
- Уг загвар нь ирээдүйд компани дефолт болох үзэгдлийг өөртөө агуулсан.

Энэхүү судалгааны ажил дараах бүтэцтэй: 2-р бүлэгт бид DDM-тай холбоотой хийгдсэн судалгааны ажлуудыг тоймлож, харьцуулна. 3-р бүлэгт нийлмэл нэгэн төрлийн бус Пуассоны процесс болон дефолт магадлал дээр суурилсан стохастик DDM болох өөрсдийн загварын талаар авч үзэх болно. 4-р бүлэгт бид өөрсдийн стохастик ноогдол ашгийн хямдруулалтын загварыг S&P500 индексэд багтах 5 компанийн өгөгдөл дээр туршиж үзсэн.

#### 2. Судлагдсан байдал

Хувьцааны үнэ ирээдүйн ноогдол ашгийн урсгалаас бүрэн хамаарах учир сүүлийн хэдэн арван жилийн ихэнх судалгааны ажлууд ирээдүйн

ноогдол ашгийг бодит байдалтай нийцтэй байхаар үнэлэхэд анхаарч ирсэн: Williams (1938)-ийн анхдагч ажлаас хойш Gordon and Shapiro (1956) нар ноогдол ашгийг урьдчилж тодорхойлсон (детерминистик) өсөлтийн хувиар өснө гэж үзсэн байдаг. Gordon-ын өсөлтийн загварын дараа [Gordon (1959, 1962)] бодит байдалтай илүү нийцтэй үнэлгээний загварууд болох гурван үет детерминистик DDM загварууд судлагдсан (Molodovsky нар (1965) болон Sorensen and Williamson (1985)).

Хамгийн анхны стохастик ноогдол ашгийн хямдруулалтын загварыг Campbell нар [1988] санал болгосон. Тэд стохастик DDM-ийн логарифм хувилбарыг танилцуулж, уг загварын хувьд ойролцоо томъёонд үндэслэн үнэ, ноогдол ашиг, өгөөжийн хоорондох хамаарлыг авч үзсэн байдаг. Hurley and Johnson (1994) нар детерминистик DDM-ийг ноогдол ашиг Бернуллийн тархалттай санамсаргүй хэмжигдэхүүнээр өснө гэж үзэн өргөтгөсөн. Энэ загварт тэд дефолт болох магадлалыг оруулж ирсэн. Мөн тэд өөрсдийн загварыг 2 үет DDM рүү өргөтгөсөн байдаг (Hurley and Johnson (1997)). Тэдний загварыг ирээдүйн ноогдол ашиг 3 утгаас нэгийг санамсаргүйгээр авч өснө гэсэн таамаглалын үндэслэн Yao (1997) өргөтгөсөн. Эргээд Hurley and Johnson (1998) нар Yao-ийн загварыг ноогдол ашиг дискрет тархалттай санамсаргүй хэмжигдэхүүнээр өснө гэсэн таамаглалын үед өргөтгөсөн. Hurley (2013) стохастик ноогдол ашгийн өсөлтийг өгөгдсөн нягтын функцтэй тасралтгүй санамсаргүй хэмжигдэхүүн үед хувьцааны үнэлгээний томъёонуудыг гаргасан. Agosto нар (2015) ноогдол ашгийн өсөлтийн түвшин дискрет тархалттай гэж үзэн хувьцааны үнийн дисперсийн хувьд аналитик томъёо гаргасан байдаг.

Өнөөг хүртэлх бүх судалгааны ажлуудад ноогдол ашгийн өсөлтийн хэмжээг нэгэн ижил тархалттай гэж үзсэн байдаг. Үнэндээ ноогдол ашгийн өсөлтийг нэгэн ижил тархалттай гэж үзэх нь бодит бус таамаглал юм. Компани өөрийн амьдралын мөчлөгийнхөө хугацаанд өөр өөр тархалтын хуультайгаар өөр өөр ноогдол ашгийн өсөлтийг үзүүлдэг. Иймээс өмнөх загваруудын энэхүү сул талыг учраас бид ирээдүйн ноогдол ашгийг нийлмэл нэгэн төрлийн бус Пуассоны процессоор загварчилсан. Зах зээлд тохиолддог үзэгдэл учраас хувьцааны үнийн үсрэлт чухал ойлголт болно (Cox and Ross [1976]). Бидний боловсруулсан загвар олон үет хувьцааны загвар бөгөөд үүгээрээ өмнөх бусад тэг хугацаан дахь үндэслэл өгсөн загваруудаас ялгагдана.

### 3. Аргачлал: Нийлмэл нэгэн төрлийн бус Пуассоны процесс

$N(t)$  нь  $\mu(t)$  дунджийн функцтэй Пуассоны процесс (Mikosch (2009)) ба  $\$Y_1^{(j)}, Y_2^{(j)}, \dots, j = 1 \dots, n + 1$  нь нэгэн ижил тархалттай санамсаргүй хэмжигдэхүүнүүдийн дараалал байг. Энд  $\$Y_1^{(1)}, Y_2^{(1)}, \dots, Y_1^{(n+1)}, Y_2^{(n+1)}$  санамсаргүй хэмжигдэхүүнүүд нь өөр хоорондоо хамааралгүйгээс гадна Пуассоны процесс  $N(t)$  — ээс мөн хамааралгүй. Ирээдүйн цаг хугацаа  $n + 1$  үед хуваагдсан ба хуваалтууд нь  $t_0 = 0 < t_1 < t_2 < \dots < t_n < t_{n+1} = \infty$  байг. Энэ тохиолдолд эхний үе  $0 - t_1$ , хоёрдугаар үе  $(t_1 + 1) - t_2$ , гэх мэт үргэлжлэх ба  $(n + 1)$  дүгээр үе  $(t_n + 1)$ -ээс төгсгөлгүй хугацааг хамарна.

### а. Ноогдол ашиг

Компани өөрийн амьдралын мөчлөгийнхөө хугацаанд янз бүрийн амжилт уналтыг дайран гарах ба энэ хугацаанд ноогдол ашиг ч мөн янз бүрийн өсөлтийн чиг хандлагыг үзүүлнэ. Хэрэв компанийн ноогдол ашгийн төлбөрийг графикаар дүрслэвэл (1) ноогдол ашиг тогтмол түвшинд хадгалагдах хугацаа санамсаргүй (2) ноогдол ашгийн өсөлтийн хэмжээ санамсаргүй болох нь харагддаг. Иймд бид ирээдүйн ноогдол ашгийн динамикийг нийлмэл нэгэн төрлийн Пуассоны процессоор загварчилсан. Энэ тохиолдолд  $t$  хугацаандах ноогдол ашиг дараах тэгшитгэлээр өгөгдөнө:

$$d_t = d_0 + \sum_{i=1}^{N(t_1)} Y_i^{(1)} + \sum_{i=N(t_1)+1}^{N(t_2)} Y_i^{(2)} + \dots + \sum_{i=N(t_{j-2})+1}^{N(t_{j-1})} Y_i^{(j-1)} + \sum_{i=N(t_{j-1})+1}^{N(t)} Y_i^{(j)}$$

### б. Хувьцааны санамсаргүй үнэ

Энэ хэсэгт бид хувьцааны санамсаргүй үнийг авч үзсэн. Үүнийгээ ашиглан хувьцааны санамсаргүй үнийн нөхцөлт болон нөхцөлт бус тархалтын функцийг томъёо гаргасан. Дэлгэрэнгүйг судлаачдын эх ажлаас харж болно. Эдгээр тархалтын функцуудын томъёо нь практикт шууд ашиглахад хэт төвөгтэй учраас тархалтын функцуудыг ойролцоогоор илэрхийлэхийн тулд хувьцааны санамсаргүй үнийн моментийг томъёонуудыг гаргасан болно. Моментийн ерөнхий томъёог судлаачдын ажлаас мөн дэлгэрүүлж харж болно. Дараах тэмдэглэгээг ашиглая:

$$F(s) = \frac{1}{k(1+k)^{s-t-1}}$$

энд  $k$  хувьцаанаас шаардаж буй өгөөж,  $\tau \in N$  нь компани дефолт болох санамсаргүй хугацаа байг. Тэгвэл хувьцааны санамсаргүй үнийн хувьд дараах өгүүлбэр биелнэ.

**Өгүүлбэр:** Хэрэв дефолт  $i$  дүгээр үед болсон (өөрөөр хэлбэл  $i-1 < \tau \leq t_i$ ) бол  $t$  хугацаан дахь хувьцааны санамсаргүй үнэ дараах томъёогоор өгөгдөнө:

$$P_t = F(\tau, t + 1)d_t + \sum_{m=\tau+1}^{t_j} F(\tau, m)Q^{(j)}(m - 1, m) + \sum_{m=t_{j+1}}^{t_{j+1}} F(\tau, m)Q^{(j+1)}(m - 1, m) + \dots + \sum_{m=t_{i-1}vt+1}^{\tau-1} F(\tau, m)Q^{(i)}(m - 1, m),$$

энд  $a \vee b = \max(a, b)$  ба  $Q^{(j)}(m - 1, m) = \sum_{i=N(t_{m-1})+1}^{N(t_m)} Y_i^{(j)}$

Дундаж, дисперс, skewness, kurtosis нь практикт өргөн хэрэглэгддэг статистикууд билээ. Дээрх эхний дөрвөн моментууд дээр үндэслэсэн загварууд олон байдаг. Тухайлбал, хувьцааны зах зээлийн үнэ нормал тархалттай эсэхийг шалгах шаардлага гардаг. Энэ тохиолдолд бид skewness, kurtosis дээр үндэслэсэн Jarque and Bera-ийн (1987) тестийг ашигладаг. Энэ шалтгаанаар бидний загвараас урган гарах эхний дөрвөн моментийг тооцох томъёог энэ хэсэгт авч үзэв. Ирээдүйн цаг хугацаа 1 үеэс ( $n = 0$ ) бүрдэх ба Пуассоны процессийн дунджийн функц  $\mu(t) = \lambda t, t \geq 0$  гэж үзье. Энэ тохиолдолд нийлмэл нэгэн төрлийн бус Пуассоны процесс ердийн нийлмэл Пуассоны процесс болох ба 1 эрэмбийн момент болон 2-4 эрэмбийн төвийн моментууд дараах томъёогоор өгөгдөнө.

$$E(P_t) = \frac{1}{k} \left( d_0 + \lambda E(Y_1) \left( t + \frac{1+k}{k} \right) \right)$$

$$Var(P_t) = \frac{\lambda E(Y_1^2)}{k^2} \left( t + \frac{(1+k)^2}{(1+k)^2 - 1} \right)$$

$$E(P_t - E(P_t))^3 = \frac{\lambda E(Y_1^3)}{k^3} \left( t + \frac{(1+k)^3}{(1+k)^3 - 1} \right)$$

$$E(P_t - E(P_t))^4 = 3 \left( \frac{\lambda E(Y_1^2)}{k^2} \left( t + \frac{(1+k)^2}{(1+k)^2 - 1} \right) \right)^2 + \frac{\lambda E(Y_1^4)}{k^4} \left( t + \frac{(1+k)^4}{(1+k)^4 - 1} \right)$$

Дээрх 1 эрэмбийн моментийн томъёоноос Пуассоны процессийн эрчим 1-тэй тэнцүү ( $\lambda = 1$ ) үед өмнөх судалгааны ажлуудад гаргасан хувьцааны санамсаргүй үнийг тогтоох аддитив загварууд нь бидний загварын тухайн тохиолдол болох нь шууд харагдана (Hurley нар [1994, 1998], Yao [1997], Hurley [2013]).

#### 4. Өгөгдөл ба тоон үр дүн

Компанийн хувьцааны эрсдэл/өгөөжөөр тохируулагдсан хямдруулалтыг тооцохын тулд CAPM загварыг ашиглана. 2014–2018 оны хоорондох сүүлийн 15 жилийн хугацааны өгөгдлүүдийг Thomson Reuters Eikon-аас авсан ба цуглуулсан өгөгдлөөс зах зээлийн өгөөж  $E(R_M) = 6.45\%$ , эрсдэлгүй хүү  $R_F = 1.28\%$  гэж үнэлэгдсэн. Бид мөн сонгон авсан 5 компанийнхаа хувьцааны хэлбэлзэл болон зах зээлийн хэлбэлзлийн хоорондох хамаарлыг харуулсан зах зээлийн эрсдэлийн хэмжээс болох бетагуудыг ( $\beta$ ) тооцсон. Тухайлбал, CAPM загвар ёсоор, Johnson & Johnson-ийн эрсдэлээр тохируулагдсан хямдруулалтын хувь

$$E(R_i) = R_F + \beta_i \times [E(R_M) - R_F]$$

$$5.00\% = 1.28\% + 0.719 \times [6.45\% - 1.28\%].$$

Хүснэгт 1: Загварын параметрууд

Параметрууд	Johnson & Johnson	Bank of America	Wells Fargo	Boeing	Texas Instrument
$\beta_i$	0.719	1.854	1.154	1.508	1.498
$E(R_i)$	5.00%	10.86%	7.25%	9.07%	9.02%
$\lambda$	1.000	0.733	1.000	0.933	1.000
$d_0$	3.540	0.540	1.640	6.840	2.630
$E(Y_i^{(1)})$	0.229	0.132	0.134	1.124	0.390
$Var(Y_i^{(1)})$	0.062	0.046	0.071	0.130	0.117
$E(Y_i^{(2)})$	0.229	0.200	0.134	1.500	0.450
$Var(Y_i^{(2)})$	0.123	0.092	0.143	0.259	0.233
$E(Y_i^{(3)})$	0.229	0.300	0.134	1.800	0.500
$Var(Y_i^{(3)})$	0.185	0.138	0.214	0.389	0.350

Эрсдэлээр тохируулагдсан хямдруулалтын хувиудыг Хүснэгт 1-ийн гуравдугаар мөрөнд үзүүлэв. Бид дараах үндэслэлээр S&P500

индексэд багтсан 5 компанийг сонгосон: шугаман чиг хандлагатайгаар тогтвортойгоор ноогдол ашиг нь өссөн компани — Johnson & Johnson, өссөн буурсан өссөн компани — Wells Fargo, 1-ээс дээш жил ноогдол ашиг нь тогтмол байсан компаниуд — Bank of America (5 жилийн турш тогтмол байсан), Boeing (2 жилийн турш тогтмол байсан), Texas Instrument (2 жилийн турш тогтмол байсан). Бид энэхүү тоон туршилтанд зөвхөн нийлмэл Пуассоны процессийг авч үзсэн. Эдгээр 5 компанийн ноогдол ашиг өөрчлөгдөх санамсаргүй хугацааг нэгэн төрлийн Пуассоны процессоор загварчилсан ба дунджийн функц  $\mu_i(t) = \lambda_i t$ -ийн,  $i = 1, \dots, 5$  параметруудийг хамгийн их үнэний хувь бүхий аргаар үнэлсэн (Coles [2001]-г харар). Параметрийн үнэлэлтүүдийг Хүснэгт 1-ийн 4 дүгээр мөрөнд үзүүлсэн. Тухайлбал, 4 дүгээр мөрөөс Bank of America-ийн ноогдол ашиг 10 жилийн хугацаанд дунджаар 7 удаа өөрчлөгддөг болох нь харагдаж байна. 5 дугаар мөрөнд сонгосон 5 компаниудын 2018 онд нэгж хувьцаанд тараасан ноогдол ашгийг харуулав.

Бид сонгосон компаниудын ирээдүй 3 үеэс тогтох ба үе болгонд харгалзах ноогдол ашгийн үсрэлтийн санамсаргүй хэмжигдэхүүнийг нормал тархалттай гэж таамагласан. Хэрэв бид 5 компанийн сүүлийн 10 жилийн ноогдол ашгийг ажиглавал бүгд өсөх чиг хандлагатай тул компаниудын хувьцааны ирээдүйн үнийг прогнолоход зөвхөн сүүлийн 3 жилийн (2016, 2017, 2018) ноогдол ашгийг ашигласан.

**1 дүгээр үе (0–3 жил):** Эхний гурван жилийн хугацааны хувьд ноогдол ашгийн үсрэлтийн дундаж хэмжээг сүүлийн 2 жил болон ирээдүйн 5 жилийн ноогдол ашгийн үсрэлтийн хэмжээнүүдийн дундажтай тэнцүү гэж үзсэн. Ирээдүйн 5 жилийн ноогдол ашгийн үсрэлтийн хэмжээнүүдийг олоходоо бид Thomson Reuters Eikon-ийн шинжээчдийн прогнозыг ашигласан. 1 дүгээр үед харгалзах ноогдол ашгийн үсрэлтийн дундаж хэмжээний параметруудийг Хүснэгт 1-ийн зургаадугаар багананд харуулав. Мөн ноогдол ашгийн үсрэлтийн хэмжээний стандарт хазайлтыг сүүлийн 2 жил болон ирээдүйн 5 жилийн ноогдол ашгийн үсрэлтийн хэмжээнүүдийн стандарт хазайлттай тэнцүү гэж үзсэн. Ноогдол ашгийн үсрэлтийн стандарт хазайлтын параметруудийг Хүснэгт 1-ийн долоодугаар багананд харуулав. Иймээс, тухайлбал, эхний үед ( $t_0 = 0 \leq t < t_1 = 4$ ) Wells Fargo-ийн тархалт  $\$Y_3^{(1)} \sim N(0.134, 0.071^2)$  гэж загварчлагдана. Цаг хугацаа уртсах тусгах хувьцааны ноогдол ашгийн хэмжээний тодорхойгүй байдал ихсэнэ. Иймд бид 2 болон 3 дугаар үеүүдийн стандарт хазайлтыг 1 дүгээр үеийн стандарт хазайлттай харьцуулахад харгалзан 2 болон 3 дахин ихэсгэсэн. Үр дүнг 9 болон 11 дүгээр мөрөнд харуулав.

**2 дугаар үе (4–10 жил):** Хоёрдугаар үед бид Bank of America, Boeing, Texas Instruments-ийн ноогдол ашгийн өсөлт эхний үетэй харьцуулахад хурдасна гэж таамагласан. Иймд бид ноогдол ашгийн үсрэлтийн хэмжээний дунджийг харгалзан 0.068, 0.376 and 0.60 дүнгээр эхний үеийн дундаж үсрэлтийн хэмжээтэй харьцуулахад өсгөсөн. Харин үлдсэн 2 компанийн үсрэлтийн дундаж хэмжээг эхний үеийнхтэй тэнцүү гэж үзсэн. Үр дүнг Хүснэгт 1-ийн 8 дугаар багананд үзүүлэв. Тухайлбал, хоёрдугаар үеийн хувьд, Boeing-ийн ноогдол ашгийн үсрэлтийн хэмжээний санамсаргүй хэмжигдэхүүний тархалт  $Y_4^{(2)} \sim N(1.500, 0.259^2)$  гэж загварчлагдана.

**3 дугаар үе (11-ээс хойшхи жилүүд):** Гуравдугаар үеийн хувьд Bank of America, Boeing, Texas Instruments-ийн ноогдол ашгийн үсрэлтийн хэмжээ хоёрдугаар үетэй харьцуулахад нэмж өснө гэж таамагласан. Харгалзах параметрийн утгуудыг Хүснэгт 1-ийн 10 дугаар мөрөнд

харуулав. Иймд, тухайлбал, Texas Instruments-ийн ноогдол ашгийн үсрэлтийн хэмжээний тархалт  $Y_5^{(3)}N(0.500, 0.350^2)$ .

**Хүснэгт 2:** Дефолт хэзээ ч болохгүй тохиолдол

Параметрууд	Johnson & Johnson	Bank of America	Wells Fargo	Boeing	Texas Instrument
$E(P_{0,i})$	166.924	19.377	50.055	261.507	89.653
$P_{0,i}^{12/31/18}$	141.890	30.120	62.040	310.150	109.640
$\bar{P}_{0,i}^{MC}$	166.604	19.503	49.947	261.264	89.523
$LB_i^{MC}$	141.536	14.311	40.900	208.122	70.434
$UB_i^{MC}$	191.207	25.320	59.559	321.927	110.176
$\sigma_i$	13.494	3.058	5.371	40.463	11.780
$b_{3,i}$	0.349	0.418	0.401	0.190	0.326
$\kappa_{4,i}$	0.108	0.163	0.170	0.048	0.113

Параметруудийг сонгосны дараа сонгосон компаниудын 0 хугацааны онолын үнийг тооцоолъё. Хүснэгт 2-т бид бүх компаниуд ирээдүйд дефолт болохгүй гэж таамагласан. Хүснэгтийн хоёрдугаар мөрөнд сонгосон компаниудын онолын үнийг өөрсдийн загварыг ашиглан тооцоолсон үр дүнг, гуравдугаар мөрөнд компаниудын 12/31/2018 өдрийн хаалтын бодит ханшийг харуулсан. 4-6 мөрөнд Monte-Carlo симуляцийн үр дүнг үзүүлэв. Энд бид Lewis & Shedler (1979)-ийн аргыг ашиглан 5000 удаа симуляци хийсэн. 4 дүгээр мөрөнд симуляцийн үр дүнгийн дунжийг харуулсан бол 5, 6 дугаар мөрүүд нь компаниудын санамсаргүй үнийн 90%-ийн Monte-Carlo симуляцийн доод, дээд итгэх хилүүдэд харгалзана. Доод, дээд хилээс Bank of America, Wells Fargo-ийн бодит ханш итгэх завсарт оршихгүй болох нь харагдаж байна. Хүснэгт 2-ийн 7-9 мөрөнд компаниудын тэг хугацаан дахь ханшийн стандарт хазайлт, skewness, kurtosis-ийг тооцож харуулав. Skewness болон kurtosis-ийн үр дүнгээс харахад сонгосон компаниудын хувьцааны ханшийн тархалт Хүснэгт 3-ийн харгалзах үр дүнтэй харьцуулахад илүү нормал тархалттай ойролцоо байна.

**Хүснэгт 3:** Дефолтыг нэгэн төрлийн Марковын хэлхээгээр загварчилсан тохиолдол

Параметрууд	Johnson & Johnson	Bank of America	Wells Fargo	Boeing	Texas Instrument
$E(P_{0,i})$	149.938	17.914	45.054	238.213	82.092
$P_{0,i}^{12/31/18}$	141.890	30.120	62.040	310.150	109.640
$\bar{P}_{0,i}^{MC}$	149.258	17.798	45.366	238.750	82.324
$LB_i^{MC}$	87.554	9.235	24.914	129.440	46.331
$UB_i^{MC}$	189.521	25.187	61.172	317.294	109.945
$\sigma_i$	29.416	4.396	10.497	58.912	18.908
$b_{3,i}$	-1.394	-0.689	-0.998	-0.841	-0.985
$\kappa_{4,i}$	2.957	1.581	1.860	1.452	2.050

Хүснэгт 3-т дефолт болох магадлалыг нэгэн төрлийн Марковын хэлхээгээр загварчилсан үеийн үр дүнгүүдийг үзүүлэв. Дефолт болох магадлалыг тооцоолохдоо бид Standard&Poors (2018)-ийн нэг жилийн шилжилтийн хувийг ашигласан. Хүснэгт 3-ийн 2 мөрөөс компаниудын тэг хугацаандах онолын үнэ Хүснэгт 2-ийн онолын үнээс бага байгаа нь харагдаж байна. Компани дефолт болсон үед хөрөнгө оруулагчид цаашдын ноогдол ашгаа авч чадахгүйд хүрэх учраас Хүснэгт 3-ийн онолын үнэ Хүснэгт 2-ийн онолын үнээс бага байна. Хүснэгт 3-ийн хувьд Monte-Carlo 90%-ийн итгэх завсар өргөсөн зүүн талруу шилжсэн боловч Wells Fargo, Bank of America-ийн бодит ханш итгэх завсрын гадна байсаар байна. Компаниудын ханшийн стандарт хазайлт, kurtosis Хүснэгт 2-ийнхоос их бөгөөд зүүн талруу хэлбийсэн байна. Иймд энэ тохиолдолд сонгосон компаниудын ханшийн тархалт Хүснэгт 2-ийн үр дүнтэй харьцуулахад өргөн сүүлтэй байна.

### 5. Дүгнэлт

Энэ судалгааны ажлаар бид (i) ноогдол ашгийн өсөлтийг нийлмэл нэгэн төрлийн бус Пуассоны процессаар загварчилсан (ii) компанийн дефолт болох эрсдэлийг тооцсон стохастик олон үет ноогдол ашгийн хямдруулалтын загварыг авч үзсэн. Бид компанийн хувьцааны олон үеийн дараах үнийн нөхцөлт (компани дефолт болох) болон нөхцөлт бус (компани ирээдүйд дефолт болохгүй) моментуудыг тооцох томъёог боловсруулсан. Мөн үүнээс гадна хөрөнгө геометр Броуны хөдөлгөөнд захирагдана, өр төлбөр дефолт босго гэсэн таамаглалын үед компанийн дефолт болох магадлалыг ойролцоогоор тооцох томъёог гаргасан.

### Ашигласан материал

- Agosto A., Moretto E.: Variance matters (in stochastic dividend discount models), *Annals of Finance* 11, 283-295 (2015).
- Billingsley P.: *Probability and Measure*, 3rd ed., John Wiley & Sons, New York (1995).
- Campbell, J.Y., Shiller, R.J.: Stock prices, earnings and expected dividends, *Journal of Finance* 43(3), 661-676 (1988).
- Coles S.: *An Introduction to Statistical Modeling of Extreme Values*, Springer, London (2001).
- Cox J. C., Ross S. A.: The valuation of options for alternative stochastic processes, *Journal of Financial Economics*, 3 (1-2), 145-166 (1976).
- Gordon M.J., Shapiro E.: Capital equipment analysis: the required rate of profit, *Management Science* 3, 102-110 (1956).
- Hurley W.J.: Calculating first moments and confidence intervals for generalized stochastic dividend discount models, *Journal of Mathematical Finance* 3, 275-279 (2013).
- Hurley W.J., Johnson L.D.: A realistic dividend valuation model, *Financial Analysts Journal*, 50(4), 50-54 (1994).
- Hurley W.J., Johnson L.D.: Stochastic Two-Phase Dividend Discount Models, *Journal of Portfolio Management*, 24, 91-98 (1997).
- Hurley W.J., Johnson L.D.: Generalized Markov dividend discount models, *Journal of Portfolio Management*, 25(1), 27-31 (1998).
- Hull J., White A.: Valuing credit default swaps II. Modeling default correlations, *Journal of Derivatives* 8(3), 12-22 (2001).
- Jarque C.M., Bera A.K.: A test for normality of observations and regression residuals, *International Statistical Review* 55(5), 163-172 (1987).

- m. Johnson W. P.: The curious history of Faa di Bruno's formula, *American Mathematical Monthly*, 109, 217–234 (2002).
- n. Lewis P. A. W., Shedler G.S.: Simulation of non-homogeneous Poisson processes by thinning, *Naval Res. Logistics Q.*, 26, 403–413 (1979).
- o. Merton R.C.: On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates, *Journal of Finance* 29, 449–470 (1974).
- p. Mikosch T.: *Non-Life Insurance Mathematics. An Introduction with Poisson Processes*, 2nd ed., Springer (2009).
- q. Miller A.C. III, Rice T.R.: Discrete Approximations of Probability Distributions, *Management Science* 29(3), 352–362 (1983).
- r. Molodovsky N., Catherine M., and Shemian C.: *Common Stock Valuation – Principles, Tables, and Applications*, *Financial Analysts Journal*, 21(2), 104–123 (1965).
- s. Provost S.B.: Moment-based density approximants, *Mathematica Journal* 9(4), 727–756 (2005).
- t. Sorensen E.H., Williamson D.A.: Some Evidence on the Value of Dividend Discount Models, *Financial Analyst Journal*, 41(6), 60–69 (1985).
- u. Standard & Poor's. 2017 Annual Global Corporate Default Study and Rating Transitions, S&P, Global Fixed Income Research, April, 2018.
- v. Williams J.B.: *The Theory of Investment Value*, Harvard University Press, Cambridge (1938).
- w. Yao Y.F.: A trinomial dividend valuation model, *Journal of Portfolio Management* 23(4), 99–103 (1997).

## АЛБАН ЖУРМЫН ДААТГАГЧДЫН ХОЛБОО



Монгол Улсын Их Хурлаас 2011 оны 10 дугаар сарын 06-ны өдөр Жолоочийн даатгалын тухай хуулийг баталж, Санхүүгийн зохицуулах хороо 2011 оны 11 дүгээр сарын 02-ны өдрийн 301 дүгээр тогтоолоор Албан журмын даатгагчдын холбооны Удирдах Зөвлөлийн бүрэлдэхүүнийг баталж, мөн оны 11 дүгээр сарын 07-ны өдөр Албан журмын даатгагчдын холбоог үүсгэн байгуулж байсан ба 9 дэх жилдээ үйл ажиллагаагаа хуульд заасан чиг үүргийнхээ хүрээнд амжилттайгаар хэрэгжүүлэн ажиллаж байна.

Тус Холбоо нь Албан журмын даатгалын санг бүрдүүлэх, Албан журмын даатгалын үйл ажиллагаанд хяналт тавих, мэдээлэл солилцох чиг үүрэг бүхий даатгалын мэдээллийн нэгдсэн санг бий болгох, даатгагч, даатгуулагч, хохирогч, иргэнээс даатгалын тохиолдлын талаарх мэдээллийг хүлээн авч, даатгалын тохиолдлыг шуурхай, үнэн зөв тодорхойлох боломжийг даатгагч, даатгуулагч нарт бүрдүүлэх чиг үүрэг бүхий шуурхай албатайгаар ажилладаг. Албан журмын чиглэлээр үйл ажиллагаа эрхлэх зөвшөөрөлтэй даатгагчдын үйл ажиллагаа, уялдаа холбоог ханган зохион байгуулах, зам тээврийн ослоос урьдчилан сэргийлэх сургалт, сурталчилгааг санхүүжүүлэх даатгагч хохирогчийн эрх ашгийг хамгаалах үүрэг бүхий ашгийн бус байгууллага юм.

Холбоо нь 20 аймагт салбартай, нийтдээ 42 хүний бүрэлдэхүүнтэйгээр дараах бүтэц зохион байгуулалттайгаар ажиллаж байна.

Удирдах зөвлөл нь Санхүүгийн зохицуулах хороо, Сангийн яам, Тээврийн цагдаагийн алба, даатгагч, даатгалын мэргэжлийн оролцогчдын төлөөлөл бүхий 7 хүний бүрэлдэхүүнтэй ажиллаж байна.

Одоогийн байдлаар Удирдах зөвлөлийн даргаар Санхүүгийн зохицуулах хорооны гишүүн Л.Энхтайван, Гүйцэтгэх захирлаар Д.Цэвээнжав нар ажиллаж байна.



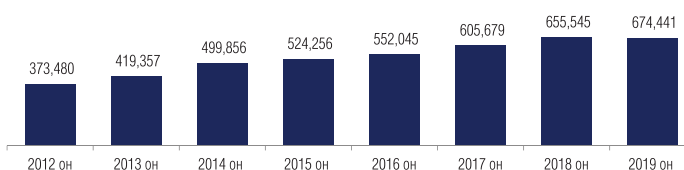
Өнгөрсөн хугацаанд Албан журмын даатгагчдын холбоо нь Жолоочийн даатгалын тухай хуулийг олон нийтэд сурталчлах, тээврийн хэрэгслийн өмчлөгч, жолооч нарыг Жолоочийн хариуцлагын даатгалд даатгуулах,

даатгалд хамрагдалтыг нэмэгдүүлэх, мэдээллийн нэгдсэн сан болон жолоочийн даатгалын сан бүрдүүлэх зэрэг хуулиар хүлээлгэсэн үүрэгт ажлуудыг амжилттай хэрэгжүүлж ажиллаа.

Холбооны үндсэн чиг үүрэг зорилтуудын нэг нь Жолоочийн даатгалын сан байгуулах бөгөөд уг сан нь Жолоочийн даатгалын тухай хуулийн 22 дугаар зүйлийн 22.1-т заасан эх үүсвэрүүдээс 14 орчим тэрбум төгрөгийг санд төвлөрүүлж, Жолоочийн даатгалын тухай хуулийн 18 дугаар зүйлийн заасан үндэслэлээр Жолоочийн даатгалын сангаас нийтдээ 550 орчим сая төгрөгийн нөхөн төлбөрийг даатгалын тохиолдлын хохирогч нарт олгосон байна. Мөн улсын хэмжээнд зам тээврийн ослыг бууруулах, урьдчилан сэргийлэх, даатгалд хамрагдалтыг нэмэгдүүлэх зорилго бүхий сургалт сурталчилгааг төрийн болон төрийн бус байгууллагуудтай хамтран зохион байгуулж ажилладаг.

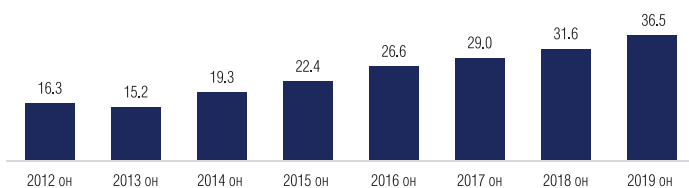
Үүний үр дүнд Жолоочийн хариуцлагын даатгалд хамрагдалт жилээс жилд өсөлттэй байна.

Зураг 1. Жолоочийн хариуцлагын даатгалд хамрагдалтын тоо

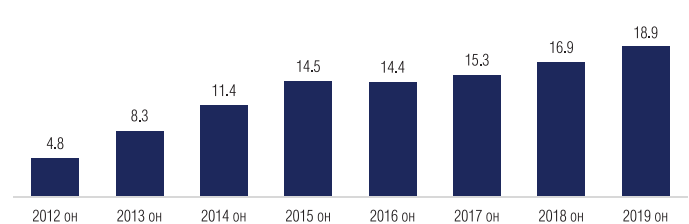


Албан журмын даатгалын хүчинтэй гэрээний хураамжийн орлого өмнөх онтой харьцуулахад 11.9 хувиар буюу 3.77 тэрбум төгрөгөөр өссөн байна.

Зураг 2. Хураамжийн орлого /тэрбум төгрөг/



Зураг 3. Олгосон нөхөн төлбөрийн дүн /тэрбум төгрөг/



Жолоочийн даатгалын мэдээллийн сан нь Даатгалын тухай хуулийн 121.3.1-д заасан албан журмын даатгалын мэдээллийн нэгдсэн

сангийн бүрдэл хэсэг байх бөгөөд албан журмын даатгалын бусад хэлбэрийн мэдээллийн сангаас тусдаа бүртгэлтэй, бие даасан мэдээллийн сан байна гэж заасны дагуу Холбоо нь МИИС системийг 2014 онд боловсруулан хэрэгжүүлж улмаар 2019 онд уг системээ өргөжүүлэн хөгжүүллээ. Даатгалын байгууллага дундаа өөрийн үйл ажиллагаандаа блокчейн суурьтай онлайн програмыг цахим гарын үсэг ашиглаж албан журмын даатгал хийх боломж бүрдүүлсэн MIIS++ insuretech системийг нэвтрүүлэн төрийн мэдээллийн “Хур” системтэй холбогдсоноор Жолоочийн даатгалын гэрээ байгуулах, даатгалын тохиолдлын дуудлага өгөх, нөхөн төлбөр шийдвэрлэх үйл ажиллагааг онлайнар шийдэх, энэхүү боломжийг даатгагч, даатгуулагч нарт бүрдүүлж өгөөд байна.

Блокчейн технологийг ашигласнаар мэдээллийн аюулгүй байдлыг сайжруулж, даатгуулагчийн мэдээллийг засаж, өөрчлөх, гадны элдэв кибер халдлагуудаас хамгаалах чухал ач холбогдолтой юм.

Цаашид Жолоочийн хариуцлагын даатгалын үйл ажиллагааг олон улсын жишигт хүргэх, тэдний сайн туршлагыг нэвтрүүлэх, албан журмын даатгалын ач холбогдол, өгөөжийг даатгуулагч нарт хүртээх зэрэг зорилт дэвшүүлэн ажиллаж байна.



## ӨРГӨН ДУРАН

### САНХҮҮГИЙН ХҮРТЭЭМЖИЙН НИЙГЭМЛЭГИЙН ЗАХИРЛУУДЫН ЗӨВЛӨЛИЙН ХУРАЛД СЗХ-НЫ ДАРГА Д.БАЯРСАЙХАН ОРОЛЦОВ

Санхүүгийн хүртээмжийн нийгэмлэг /Alliance for Financial Inclusion, СХН/ нь дэлхийн хөгжиж буй 89 орны 100 төв банк, санхүүгийн зохицуулагч байгууллагын гишүүнчлэлтэй, дэлхийн бичил санхүүгийн зах зээлийн 85 хувийг хамарсан, хүн амын ядуу буурай хэсэгт санхүүгийн үйлчилгээг ойртуулах чиглэлээр ажилладаг олон улсын байгууллага бөгөөд санхүүгийн хүртээмжийн бодлого боловсруулагчдад зориулсан дэлхийн хамгийн анхны сургалтын даяарчлагдсан платформыг нэвтрүүлсэн, дэлхийн сүлжээ олон улсын байгууллага юм.



СХН нь жил бүр Дэлхийн бодлогын форумыг зохион байгуулж санхүүгийн үйлчилгээг илүү нээлттэй, хүртээмжтэй болгоход чиглэсэн бодлогын шийдлүүдийг зөвшилцөн баталж, тэдгээрийг үр дүнтэй хэрэгжүүлэх, хөгжлийг хурдасгахад нийгэмлэгийн гишүүн байгууллагууд идэвхтэй хамтран ажилладаг бөгөөд Санхүүгийн зохицуулах хороо нь 2010 оны 6 дугаар сарын 28-нд элсэн орсон цагаасаа эхлэн жил бүрийн Дэлхийн бодлогын форумд санаачилгатай оролцож Монгол Улсын санхүүгийн салбарын бодлого мэдээллийг тунхаглалд тусгуулж, хамтран ажиллаж ирсэн.

Тухайлбал СХН-ийн “Жижиг дунд үйлдвэрийн санхүүгийн Ажлын хэсгийн зургаадугаар чуулга уулзалт”-ыг Улаанбаатар хотноо 2016 оны 5 дугаар сарын 22–27-ны өдрүүдэд амжилттай зохион байгуулж, дэлхийн 24 орны санхүүгийн зохицуулагч байгууллага, Төв банкны төлөөллийг хүлээн авсан билээ.

Улаанбаатарын чуулга уулзалтын үеэр Санхүүгийн хүртээмжийн нийгэмлэгийн гүйцэтгэх захирал Алфред Ханниг Монгол Улсад айлчилж УИХ-ын дарга болон Санхүүгийн зохицуулах хороо, Сангийн яам, Монголбанкны удирдлагуудтай уулзаж, санхүүгийн хүртээмжийг нэмэгдүүлэх, хүний нөөцийг чадавхжуулах, сайн туршлагыг нэвтрүүлэх зэрэг Монгол Улсын санхүүгийн салбарын хөгжилд тодорхой түлхэц болохуйц санал, санаачилгууд хамтран хэрэгжүүлэхээр тохиролцсон.

Ийнхүү Санхүүгийн зохицуулах хороо СХН-ийн “Жижиг дунд үйлдвэрийн санхүүгийн Ажлын хэсгийн зургаадугаар чуулга уулзалт”-ыг Улаанбаатар хотноо амжилттай зохион байгуулсан нь СХН-ийн гишүүн байгууллагуудын дунд Монгол Улсын нэр хүндийг өндөрт өргөсөн бөгөөд энэ үеэс эхлэн Санхүүгийн хүртээмжийн нийгэмлэгийн гүйцэтгэх захирал Алфред Ханнигийн шууд санаачилга, саналын дагуу Монгол Улсыг СХН-ийн бүх ажлын хэсгийн бүрэлдэхүүнд оруулах, улмаар СЗХ-ны даргыг 2017 онд Захирлуудын зөвлөлийн бүрэлдэхүүнд оруулах зэргээр идэвхтэй хамтран ажиллаж эхэлсэн.

Ингэснээр 2016 оноос Санхүүгийн зохицуулах хорооны албан хаагчид тус нийгэмлэгийн “Хэрэглэгчийг чадавхжуулах, зах зээлийг зохицуулах”, “Дижитал санхүүгийн үйлчилгээ”, “Санхүүгийн хүртээмжийн тоон өгөгдөл”, “Санхүүгийн хүртээмжийн стратеги”, “Олон улсын стандартыг зохистой хэрэгжүүлэх”, “ЖДҮ-ийн санхүүжилт”, “Хүртээмжтэй ногоон санхүү” зэрэг долоон ажлын хэсэгт тогтмол ажиллаж, бодлого боловсруулах үйл явцад идэвхтэй оролцож байна.

Харин СХН-ийн Захирлуудын зөвлөл нь дэлхийн санхүүгийн хүртээмжийг сайжруулах стратеги, бодлогыг тодорхойлох, түүнийг хэрэгжүүлэхэд гишүүн орнуудын оролцоог дэмжих, гүйцэтгэх удирдлага, зөвлөл, хорооны гишүүдийг томилж, батлах, үнэлгээ өгөх болон олон улсын санхүүгийн хүртээмжийн талаарх хамтын шийдвэрийг баталгаажуулах чиг үүрэгтэй бөгөөд есөн жинхэнэ, хоёр ажиглагч гишүүний бүрэлдэхүүнтэй.

Захирлуудын зөвлөлийн ээлжит 18 дугаар хуралдаан 2020 оны 1 дүгээр сарын 23-ны өдөр Арабын Бүгд Найрамдах Египет Улсын Каир хотод болж 2019 оны үйл ажиллагааны тайлан, төсөв, стратеги төлөвлөгөө, ирэх жилийн зорилго, зорилтыг хэлэлцэн тодорхойлсон бөгөөд энэ үеэр нийгэмлэгийн Захирлуудын зөвлөлийн дарга, орлогч даргыг шинээр сонголоо.



Захирлуудын зөвлөлийн даргаар Египет Улсын Төв банкны ерөнхийлөгч, орлогч даргаар Мексикийн Нэгдсэн Улсын Үндэсний банк ба үнэт цаасны хорооны ерөнхийлөгч сонгогдож, гишүүдээр Монгол Улсын Санхүүгийн зохицуулах хорооны дарга Д.Баярсайханаас гадна, Парагвай, Армени, Кени, Самоа, Балба болон Баруун Африкийн улсуудын төв банкны ерөнхийлөгч нар ажиллаж байна.

Энэ удаагийн Захирлуудын зөвлөлийн хуралдаанаас СХН-ийн үйл ажиллагааг улам өргөжүүлэх, Засгийн газар хоорондын байгууллага (IGO) болгох асуудлыг хэлэлцэн дэмжиж Европ дахь салбараа Люксембургийн Их Вант улсын Люксембург хотод байгуулахаар хэлэлцэж шийдвэрлэсэн байна.

Санхүүгийн зохицуулах хороо СХН-ийн үйл ажиллагаанд 10 гаруй жилийн турш идэвх санаачлагатай оролцож, 2011 онд “Цахим мөнгөний зохицуулалт”, 2015 онд “ХАА-н гаралтай бараа түүхий эдийн зах зээлийн хөгжил”, 2017 онд “Монгол Улсын санхүүгийн хүртээмжийг үнэлэх түүвэр судалгаа”, 2019 онд “Хүртээмжтэй ногоон санхүү” гэсэн мэдлэг солилцох 4 төслийг авч хэрэгжүүлэн судалгаа хийж, СХН-ийн Захирлуудын зөвлөлд сонгогдож, ажлын долоон хэсэгт оролцон идэвхтэй хамтын ажиллагааг хөгжүүлж байна.

## ХЭРЭГЛЭГЧ

Санхүүгийн зохицуулах хорооны Хяналт шалгалт, зохицуулалтын газар нь хөрөнгө оруулагч, үйлчлүүлэгчдээс ирүүлсэн өргөдөл, гомдлыг хянан санал, дүгнэлт гаргаж хуульд заасан эрх хэмжээний хүрээнд урьдчилан шийдвэрлэх чиг үүргийг хэрэгжүүлдэг.

Хяналт шалгалт, зохицуулалтын газарт хөрөнгө оруулагч, үйлчлүүлэгчдээс 2019 оны байдлаар өссөн дүнгээр нийт 346 өргөдөл ирсэн байна.

### Хүснэгт 1. Өргөдлийн тоо (улирлаар)

№	Салбар	2018.I	2018. II	2018. III	2018. IV	2019.I	2019.II	2019. III	2019. IV
1	Даатгал	40	38	25	47	43	32	41	70
2	Үнэт цаас	28	29	21	30	17	32	20	12
3	ББСБ	20	11	11	14	20	15	14	21
4	ХЗХ	4	2	30	17	2	3	1	3
	<b>НИЙТ</b>	<b>92</b>	<b>80</b>	<b>87</b>	<b>108</b>	<b>82</b>	<b>82</b>	<b>76</b>	<b>106</b>
		<b>367</b>				<b>346</b>			

Тайлант хугацаанд Хороонд ирүүлсэн нийт өргөдөл, гомдлын тоог 2018 оны мөн үетэй харьцуулахад 5.7 хувиар буурсан үзүүлэлттэй байна. Тайлант хугацаанд үнэт цаасны зах зээл, хадгаламж, зээлийн хоршооны салбаруудад хамаарах өргөдлийн тоо буурсан бөгөөд даатгал, банк бус санхүүгийн байгууллагын үйл ажиллагаатай холбоотой өргөдөл, гомдлын тоо өмнөх онуудын улирлын үзүүлэлтүүдтэй харьцуулахад хамгийн дээд хэмжээнд буюу 24.0, 25.0 хувийн өсөлтөд тус тус хүрчээ.

### Өргөдөл, гомдлын утга болон бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрөл

2019 оны 12 дугаар сарын 31-ний өдрийн байдлаар тус Хороо санхүүгийн хэрэглэгчийн хууль ёсны эрх ашиг зөрчигдсөн асуудлаар нийт 346 өргөдөл, гомдол ирсэн байна. Өргөдөл, гомдлын харьцуулсан судалгааг голлох утгаар нь<sup>1</sup> ангилан хүснэгтлэв:

### Хүснэгт 2. Өргөдөл, гомдлын утга

Д/д	Өргөдөл, гомдлын утга	2018	2019
1	Даатгалын нөхөн төлбөр	142	160
2	Хувьцааны өмчлөл	56	37
3	Хадгаламж, зээлийн хоршооны үйл ажиллагаа	45	9
4	Үнэт цаасны бүртгэл	36	24
5	Зээлийн гэрээний маргаан*	22	6
6	Банк бус санхүүгийн байгууллагын үйл ажиллагаа	16	28
7	Үнэт цаасны зах зээлд оролцогчдын үйл ажиллагаа	16	20
8	Зээлийн мэдээллийн сан	13	14
9	Иргэд хоорондын гэрээний маргаан	13	22
10	Даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ	8	26
	<b>НИЙТ</b>	<b>367</b>	<b>346</b>

1 Санхүүгийн хэрэглэгчийн зүгээс Хороонд ирүүлсэн өргөдөл, гомдлыг утгаар нь багцлав.

\* Банк бус санхүүгийн байгууллага, Хадгаламж, зээлийн хоршооны зээлийн маргааныг хамтад нь оруулав.

**Жич:** Өргөдөл, гомдлыг утгаар нь өнгөрсөн оны үзүүлэлттэй харьцуулбал, даатгалын нөхөн төлбөр, ББСБ болон үнэт цаасны зохицуулалттай этгээдийн үйл ажиллагаа, Зээлийн мэдээллийн сан, даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ, иргэд хоорондын гэрээний маргааны тоо өсөлттэй байсан бол хувьцааны өмчлөл, ХЗХ-ны үйл ажиллагаа, үнэт цаасны бүртгэл, зээлийн гэрээний маргааны тоо буурсан байна.

Тайлант хугацаанд Хороонд ирсэн өргөдөл, гомдлыг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээгээр<sup>2</sup> нь бүлэглэн дор харуулав.

### Хүснэгт 3. Өргөдөл хамаарах санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрөл

Д/д	Бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нэр төрөл	2018	2019
1	Тээврийн хэрэгслийн даатгал	65	77
2	Зээлийн гэрээ, хүү, барьцаа хөрөнгө	38	34
3	ХЗХ-ны дотоод үйл ажиллагаа	45	9
4	Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламж дахь данс	37	17
5	Хөрөнгө оруулалтын эрхийн бичиг	36	5
6	Даатгалын бусад бүтээгдэхүүн	31	26
7	Өмчлөгчийн зөвшөөрөлгүй зарагдсан хувьцаа	30	37
8	Жолоочийн хариуцлагын даатгал	24	43
9	Орон сууцны зээлдэгчийн эрсдэлийн даатгал	22	32
10	Зээлийн ангилал	13	14
11	Ломбард, сүлжээний бизнес	13	22
12	Даатгалын хохирлын үнэлгээ, даатгалын хураамж	8	8
13	ҮЦК, ХОС, ХК-ийн үйл ажиллагаа	5	22
	<b>НИЙТ</b>	<b>367</b>	<b>346</b>

**Жич:** Өргөдөл, гомдлыг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээгээр нь өнгөрсөн оны үзүүлэлттэй харьцуулбал, тээврийн хэрэгслийн, жолоочийн хариуцлагын, орон сууцны зээлдэгчийн эрсдэлийн даатгал, хохирлын үнэлгээ, даатгалын хураамж, үнэт цаасны зохицуулалттай этгээдийн болон зохицуулалтын бус хүрээний санхүүгийн үйл ажиллагаа, өмчлөгчийн зөвшөөрөлгүй арилжигдсан хувьцаа, зээлийн ангилалтай холбоотой маргааны тоо өсөлттэй бол зээлийн гэрээ, хүү, барьцаа, ХЗХ-ны дотоод үйл ажиллагаа, үнэт цаасны данс, ХОЭБ-ийн маргааны тоо буурсан байна.

**Салбарын үзүүлэлтүүд:** Тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч, үйлчлүүлэгч, үнэт цаас гаргагч, хөрөнгө оруулагчдын хоорондын маргааныг Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хуулийн 4 дүгээр зүйлийн 4.1, 33 дугаар зүйлийн 33.1, Даатгалын тухай хуулийн 82 дугаар зүйлийн 82.1.1-д тус тус заасан чиг үүргийг хэрэгжүүлэх хүрээнд санхүүгийн зах зээл дээр үйл ажиллагаа эрхэлж буй үнэт цаас, даатгал, банк санхүүгийн байгууллагын үйлчлүүлэгч, хадгаламж, зээлийн хоршооны гишүүд болон иргэдээс Хороонд хандаж, 2019 онд ирүүлсэн өргөдөл, гомдлын талаарх мэдээллийг дор сийрүүлэв.

2 Санхүүгийн хэрэглэгчийн зүгээс Хороонд ирүүлсэн өргөдөл, гомдлыг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг төрлөөр нь багцлав.

## Үнэт цаасны зах зээл

Тайлант хугацаанд үнэт цаасны зах зээлийн байгууллагуудтай холбоотой нийт 81 өргөдөл, гомдол ирснээс 79 нь хуулийн хугацаанд хянан шийдвэрлэгдэж, 2 өргөдөл хянагдах шатанд байна.

Өргөдөл, гомдлыг товч утгаар нь ангилбал:

## Хүснэгт 4. Үнэт цаасны зах зээлтэй холбоотой ирсэн өргөдлийн утга

Д/д	Товч утга	2018	Хувь	2019	Хувь
1	Хувьцааны бүртгэл, дансны мэдээлэл шалгуулах	44	40.7%	22	27.2
2	Хувьцаа зөвшөөрөлгүй арилжаалсан	30	27.8%	37	45.7
3	ҮЦК, ХК-ийн үйл ажиллагаа	14	12.9%	14	17.2
4	Ногдол ашиг хуваарилалт	5	4.6%	-	-
5	Хувьцаа эзэмшигчийн нэр зөрсөн	4	3.8%	1	1.2
6	Хөрөнгө оруулалтын сан	3	2.8%	6	7.5
7	Лавлагаа гаргуулах	2	1.8%	-	-
8	Хувьцааны тоо өөрчлөгдсөн	2	1.8%	1	1.2
9	Данс нээлгэх тухай	2	1.8%	-	-
10	Хувьцааг шилжүүлэх, шилжүүлэн авах	1	1.0%	-	-
11	Хорооноос өгсөн үүрэг, даалгаврыг биелүүлээгүй	1	1.0%	-	-
	<b>Нийт</b>	<b>108</b>	<b>100.0%</b>	<b>81</b>	<b>100.0%</b>

Дээрх өргөдлүүдийн 45.7 хувийг эзэмшигчийн зөвшөөрөлгүй арилжаалагдсан хувьцаатай холбоотой өргөдөл, гомдол эзэлж байгаа бөгөөд эдгээрийг өмнө нь Үнэт цаасны хороо /хуучнаар/-ноос үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгосон брокер, дилерийн компаниудаар дамжуулан арилжаалсан байна.

Хороонд үнэт цаасны зах зээлтэй холбоотой иргэн, хуулийн этгээдээс ирүүлсэн өргөдөл, гомдлыг дараах байдлаар урьдчилан шийдвэрлэв.

## Хүснэгт 5. Үнэт цаасны зах зээлтэй холбоотой өргөдөл гомдлын шийдвэрлэлт

Д/д	Өргөдлийг шийдвэрлэсэн товч утга	2018	2019
1	Албан бичгээр холбогдох хариуг өгч шийдвэрлэсэн	57	48
2	Хууль, хяналтын байгууллагад хандсан	31	14
3	Хорооноос үүрэг, даалгавар хүргүүлсэн	18	17
4	Хуулийн хугацаанд хянагдаж буй	2	2
	<b>Нийт</b>	<b>108</b>	<b>81</b>

Иргэн, хуулийн этгээдээс ирүүлсэн өргөдөл, гомдлыг үндэслэн “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК, “ҮЦТХТ” ХХК, үнэт цаасны компани болон шаардлагатай тохиолдолд Шүүхийн шинжилгээний үндэсний хүрээлэн зэрэг байгууллагуудаас тайлбар, архивын баримтыг гаргуулан тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч, үйлчлүүлэгчийн хооронд гарсан маргааныг урьдчилан шийдвэрлэдэг. Харин хувьцааг зөвшөөрөлгүй арилжаалсан тохиолдол нь Зөрчлийн тухай хуулийн тусгай ангийн 11.10 дугаар зүйлийн 2.20 дахь хэсгийг зөрчсөн үйлдэлд хамаарах тул Зөрчил, шалган шийдвэрлэх тухай хуулийн дагуу ажиллагаа явуулж байна.

## Даатгалын салбар

2019 оны байдлаар иргэн, аж ахуйн нэгж, байгууллагаас даатгалын үйл ажиллагаатай холбоотойгоор өссөн дүнгээр нийт 186 өргөдөл ирснээс хугацаандаа шийдвэрлэгдсэн 181, 5 өргөдөл хуулийн хугацаанд хянагдаж байна.

## Хүснэгт 6. Даатгалтай холбоотой өргөдлийн товч утга

Д/д	Өргөдөл, гомдлын товч утга	2018	Хувь	2019	Хувь
1	Нөхөн төлбөр олгохоос татгалзсан	114	76.0%	127	68.3%
2	Нөхөн төлбөр олгохгүй удаасан	14	9.3%	11	5.9%
3	Нөхөн төлбөрийг хасаж олгосон	9	6.0%	23	12.4%
4	Бүтээгдэхүүн, үйлчилгээтэй холбоотой бусад маргаан	8	5.4%	16	8.6%
5	Хохирол үнэлгээний талаар	3	2.0%	5	2.7%
6	Даатгалын хураамжийг илүү тооцсон	2	1.3%	4	2.1%
	<b>Нийт</b>	<b>150</b>	<b>100.0%</b>	<b>186</b>	<b>100.0%</b>

Өргөдөл, гомдлыг утгаар нь ангилбал, даатгагчийн зүгээс даатгалын нөхөн төлбөрийг олгохоос татгалзсан гэх өргөдлийн тоог өнгөрсөн оны үзүүлэлттэй харьцуулбал 7.7 хувиар, нөхөн төлбөрийг дутуу олгосон тохиолдол болон даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээтэй холбоотой бусад маргааны тоо 2 дахин өссөн үзүүлэлттэй байсан бол нөхөн төлбөр олгохгүй удсан гэх маргаан буурсан байна.

## Хүснэгт 7. Даатгалын бүтээгдэхүүний төрөл

Д/д	Даатгалын төрөл	2018	Хувь	2019	Хувь
1	Жолоочийн хариуцлагын даатгал	24	16.0%	43	23.1%
2	Авто тээврийн хэрэгслийн даатгал	65	43.3%	77	41.4%
3	Орон сууц, зээлдэгчийн эрсдэлийн даатгал	22	14.7%	32	17.2%
4	Даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээтэй холбоотой бусад маргаан	8	5.3%	3	1.6%
5	Гэнэтийн осол, эмчилгээний даатгал	7	4.7%	13	7.0%
6	Хөрөнгийн даатгал	5	3.3%	13	7.0%
7	Хариуцлагын даатгал	4	2.7%	4	2.1%
8	Ачаа, тээврийн даатгал	4	2.7%	1	0.6%
9	Санхүүгийн даатгал	4	2.7%	0	0%
10	Мал амьтны даатгал	3	2.0%	0	0%
11	Зээлийн даатгал	1	0.7%	0	0%
12	Хуримталлын даатгал	1	0.7%	0	0%
13	Эрүүл мэндийн даатгал	1	0.7%	0	0%
14	Агаарын хөлгийн даатгал	1	0.7%	0	0%
	<b>Нийт</b>	<b>150</b>	<b>100.0%</b>	<b>186</b>	<b>100.0%</b>

Өмнөх оны мөн үетэй харьцуулбал жолоочийн хариуцлагын, орон сууц, зээлдэгчийн эрсдэлийн, авто тээврийн хэрэгслийн, гэнэтийн осол, эмчилгээний, хариуцлагын болон хөрөнгийн даатгалын маргааны тоо өссөн үзүүлэлттэй бөгөөд эдгээр 6 даатгалын төрөлд

хамаарах маргааны тоо нийт өргөдөл, гомдлын 95.7 хувийг эзэлжээ. Харин бусад төрөлд маргааны тоо буурсан байна.

Тайлант хугацаанд чиглэлийн хэмжээнд даатгуулагч 73 иргэн, хуулийн этгээдийн нөхөн төлбөрт нийт 710.5 сая төгрөгийг олгуулах урьдчилсан шийдвэрийг гаргаж, үүнээс нийт 24 иргэн, хуулийн этгээдэд нийт 212.5 сая төгрөгийн нөхөн төлбөрийг олгуулаад байна.

**Жич:** 2018 онд даатгуулагч 29 иргэн, хуулийн этгээдийн нөхөн төлбөрт нийт 622,3 сая төгрөгийг олгуулах шийдвэрийг гаргаж, үүнээс нэр бүхий 11 иргэн, хуулийн этгээдэд нийт 133,2 сая төгрөгийн нөхөн төлбөрийг олгуулж байжээ.

**Банк бус санхүүгийн байгууллага**

2019 оны байдлаар иргэн, аж ахуйн нэгж, байгууллагаас банк бус санхүүгийн байгууллага (ББСБ)-ын үйл ажиллагаатай холбоотой нийт 70 өргөдөл, гомдол ирснээс бүгд хуулийн хугацаанд хянагдан шийдвэрлэгдсэн байна.

**Хүснэгт 8. ББСБ-ын үйл ажиллагаатай холбоотой өргөдөл**

Д/д	Өргөдөл, гомдлын товч утга	2018	2019	Хувь
1	Зээлийн мэдээллийн сангийн бүртгэл	13	14	20.0%
2	Зээлийн гэрээний маргаан	14	6	8.6%
3	ББСБ-ын үйл ажиллагаа	16	29	41.4%
4	Лавлагаа болон зохицуулалтын бус	13	15	21.4%
5	Барьцаа хөрөнгө	-	6	8.6%
	<b>Нийт</b>	<b>56</b>	<b>70</b>	<b>100.0 %</b>

Өмнөх онтой харьцуулбал, нийт өргөдлийн тоо 25.0 хувиар өссөн бол эдгээрийн 82.8 хувийг банк бус санхүүгийн байгууллагын үйл ажиллагаа, зохицуулалтын бус үйл ажиллагаа, лавлагаа болон Зээлийн мэдээллийн санд бүртгэсэн зээлийн ангилалтай холбоотой өсөлт бүхий маргаан эзэлжээ.

**Хүснэгт 9. ББСБ-тай холбоотой өргөдөл гомдлын шийдвэрлэлт**

Д/д	Өргөдөл гомдол шийдвэрлэсэн утга	2019
1	Хорооноос үүрэг даалгавар хүргүүлсэн	18
2	Хууль хяналтын байгууллагад хандан шийдвэрлүүлэх	4
3	Зөрчил шалган шийдвэрлэх тухай хуулийн дагуу хариуцлага оногдуулсан	3
4	Холбогдох хариу өгч шийдвэрлэсэн	45
5	Хуулийн хугацаанд хянагдаж байгаа	-
	<b>Нийт</b>	<b>70</b>

**Хадгаламж, зээлийн хоршоо**

2019 оны байдлаар хадгаламж, зээлийн хоршоо (ХЗХ)-ны үйл ажиллагаатай холбогдуулан нийт 9 өргөдөл, гомдол ирснийг хуулийн хугацаанд хянан шийдвэрлэжээ.

**Хүснэгт 10. ХЗХ-дын үйл ажиллагаатай холбоотой ирүүлсэн өргөдлийн товч утга**

Д/д	Товч утга	2019	Хувь
1	Лавлагаа гаргуулах	4	44.0%
2	Хадгаламж буцаан олгоогүй	-	-
3	ХЗХ-ны үйл ажиллагаа	5	56.0%
	<b>Нийт</b>	<b>9</b>	<b>100.0%</b>

**Хүснэгт 11. ХЗХ-дын үйл ажиллагаатай холбоотой өргөдөл гомдлын шийдвэрлэлт**

Д/д	Өргөдөл гомдол шийдвэрлэсэн утга	2019
1	Хорооноос үүрэг даалгавар хүргүүлсэн	2
2	Хууль хяналтын байгууллагад хандан шийдвэрлүүлэх	-
3	Зөрчил шалган шийдвэрлэх тухай хуулийн дагуу хариуцлага оногдуулсан	-
4	Холбогдох хариу өгч шийдвэрлэсэн	7
5	Хуулийн хугацаанд хянагдаж байгаа	-
	<b>Нийт</b>	<b>9</b>



## ЗАХ ЗЭЭЛИЙН МЭДЭЭ

### ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

2019 оны байдлаар үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ 2,693.1 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь өмнөх онтой харьцуулахад 181.3 тэрбум төгрөг буюу 7.2 хувиар өссөн үзүүлэлт юм. Тайлант онд нийт 133.7 тэрбум төгрөгийн хувьцааны арилжаа хийгдэж хөрвөх чадвар 5.0 хувь болов. Энэ нь өмнөх онтой харьцуулахад 3.4 пунктээр буурсан үзүүлэлт юм.

Зураг 4. Зах зээлийн үнэлгээ болон хөрвөх чадвар



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Хөрөнгийн зах зээлийн нөхцөл байдлыг тайлбарладаг бас нэгэн чухал үзүүлэлт нь хувьцааны индекс байдаг. Манай улсын хувьд “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-аас хамгийн өндөр үнэлгээтэй 20 компанийн зах зээлийн үнэлгээнд суурилан тооцдог ТОП-20 индекс, үнэт цаасны бүртгэлийн I ба II ангилалд багтах компанийн зах зээлийн үнэлгээнд суурилсан MSE A болон MSE B индексүүдийг тооцож байна.

Тайлант онд ТОП-20 индексийг өмнөх онтой харьцуулахад 1844.9 нэгжээр буюу 8.6 хувиар буурч 19,621.9 нэгж болсон бөгөөд индексийн дээд үзүүлэлт 21,888.16 нэгж, доод үзүүлэлт 17,922.8 нэгж, дундаж үзүүлэлт 19,984.1 нэгж байна.

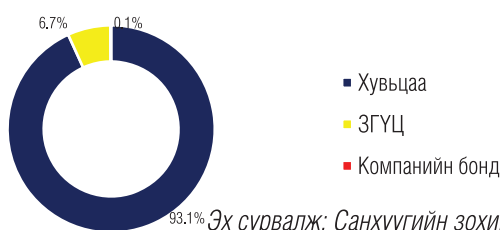
Зураг 5. ТОП-20 индекс



Эх сурвалж: “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК

2019 оны байдлаар 143.6 тэрбум төгрөгийн үнийн дүн бүхий арилжаа хийгдсэн. Нийт арилжааны үнийн дүнг бүтцээр нь авч үзвэл хувьцааны арилжаа 93.1 хувь, ЗГҮЦ-ны хоёрдогч зах зээлийн арилжаа 6.7 хувь, компанийн өрийн бичгийн хоёрдогч зах зээлийн арилжаа 0.1 хувийг тус тус бүрдүүлж байна.

Зураг 6. Нийт арилжааны бүтэц



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

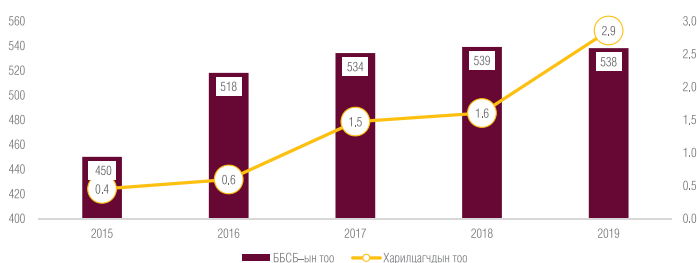
Хөдөө аж ахуй, түүхий эдийн зах зээлд арилжаа эрхлэх 1 байгууллага, түүхий эдийн 13 брокер үйл ажиллагаа явуулж байна.

“Хөдөө аж ахуйн бирж” ХХК 2019 онд нийт 705.1 тэрбум төгрөгийн арилжаа хийгдсэн. Нийт арилжааны дүнгийн 91.4 хувийг ямааны ноолуур, 5.67 хувийг завод ноос, 2.02 хувийг хонины ноос, 0.59 хувийг адууны шир, 0.22 хувийг тэмээний ноос, 0.09 хувийг тосны ургамал тус тус эзэлж байна.

### БАНК БУС САНХҮҮГИЙН БАЙГУУЛЛАГЫН САЛБАРЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

2015 оноос 2019 онд банк бус санхүүгийн байгууллагын тоо 1.2 дахин нэмэгдэж 538-д, харилцагчдын тоо 6.4 дахин өсөж 2.9 сая болжээ.

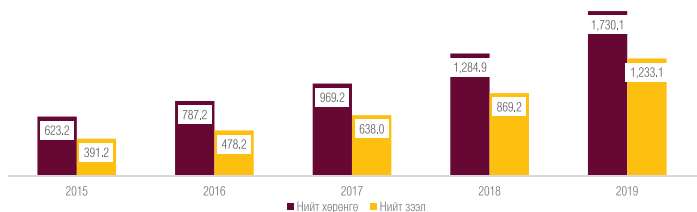
Зураг 7. Банк бус санхүүгийн байгууллагын тоо болон харилцагчдийн тоо



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Банк бус санхүүгийн байгууллагын нийт хөрөнгө 623.2 тэрбум төгрөгөөс 1.7 их наяд төгрөгт хүрч 2.8 дахин, нийт зээл 391.2 тэрбум төгрөгөөс 1.2 их наяд төгрөг болж 3.2 дахин өссөн дүнтэй байна.

Зураг 8. Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгө болон нийт зээлийн үлдэгдлийн дүн



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

2019 оны байдлаар банк бус санхүүгийн байгууллагуудын нийт зээлийн үлдэгдэл өмнөх оноос 41.9 хувиар өсөж, 1.2 их наяд төгрөгт хүрсний 98.2 хувийг төгрөгийн, 1.8 хувийг валютын зээл эзэлж байгаа бол, 87.0 хувийг хэвийн зээл, 4.5 хувийг хугацаа хэтэрсэн зээл, 8.5 хувийг чанаргүй зээл тус тус эзэлж байна. 2018 онд салбарын чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь 9.5 байсан бол тайлант онд уг үзүүлэлт 1.0 нэгжээр буурч, зээлийн чанар сайжирсан байна.

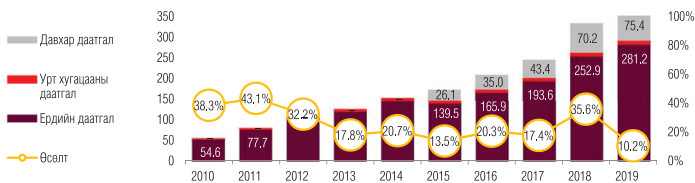
Мөн салбарын зээлийн нийлүүлэлт нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор банк бус санхүүгийн байгууллагуудын зээлийн үйлчилгээний хүртээмж сайжирсан бөгөөд салбарын зээлдэгчдийн тоо өмнөх оноос 1.8 дахин нэмэгдэж 419.9 мянгад, харин нийт харилцагчдын тоо 2.9 саяд хүрчээ. Зээлийн үйлчилгээний хүртээмжийн уг өндөр өсөлт нь зээлийн нийлүүлэлтээс гадна технологид суурилсан санхүүгийн

бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ зах зээлд нэвтэрч эхэлсэнтэй холбоотой юм. Харин зээлийн бүтээгдэхүүний үнэ болох сарын жигнэсэн дундаж хүүгийн түвшин оны эцсийн байдлаар 3.0 хувьтай байгаа бөгөөд хүүгийн түвшин өмнөх оноос 0.2 пунктээр буурсан үзүүлэлттэй байна.

**ДААТГАЛЫН САЛБАРЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ**

Тайлант онд даатгалын компаниудын нийт хөрөнгийн хэмжээ 365.8 тэрбум төгрөг байгаа нь өмнөх онтой 33.9 тэрбум төгрөгөөр буюу 10.2 хувиар өссөн ба нийт хөрөнгийн салбарын хэмжээнд эзлэх хувийг авч үзвэл ердийн даатгалын компаниудын хөрөнгө 76.8 хувь, давхар даатгалын компанийн хөрөнгө 20.6 хувь, урт хугацааны даатгалын компанийн хөрөнгө 2.5 хувийг тус тус эзэлж байна.

*Зураг 5. Даатгалын болон давхар даатгалын компаниудын нийт хөрөнгө /тэрбум төгрөг/*

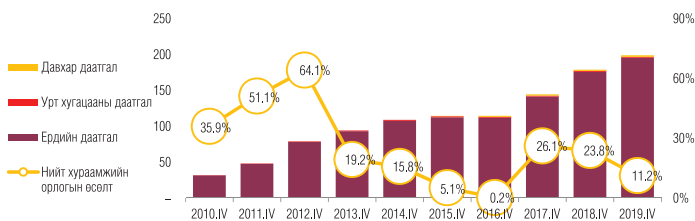


*Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

Ердийн, урт хугацааны болон давхар даатгалын компаниудын хөрөнгө, салбарын нийт хөрөнгөд эзлэх хувийг дараах дүрслэл болон хүснэгтээр дэлгэрэнгүй харуулав.

Даатгалын компаниуд 2019 оны байдлаар нийт 198.7 тэрбум төгрөгийн хураамжийн орлого төвлөрүүлсний 98.3 хувь буюу 195.3 тэрбум төгрөгийг ердийн даатгалын компаниуд, 0.6 хувь буюу 1.3 тэрбум төгрөгийг урт хугацааны даатгалын компани, 1.1 хувь буюу 2.1 тэрбум төгрөгийг давхар даатгалын компани тус тус төвлөрүүлсэн байна. Тайлант онд даатгалын нийт хураамжийн орлогыг өмнөх онтой харьцуулахад 20 тэрбум төгрөгөөр өссөн бөгөөд хураамжийн нийт орлогын сүүлийн 5 жилийн дундаж өсөлт 13.28 хувьтай байна.

*Зураг 7. Даатгалын хураамжийн нийт орлого, давхар даатгалын хураамж*



*Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

Тайлант онд ердийн даатгалын салбарын хэмжээнд нийт хохирлын харьцаа 38.1 хувь байна. Үүнд давхар даатгалд төлсөн хураамж болон давхар даатгагчаас төлсөн нөхөн төлбөрийг оруулж тооцсон болно. Мөн даатгалын компаниудын хувьд даатгалын цэвэр хураамжийн орлогоос тооцсон орлогод тооцсон хураамж, даатгагчаас олгосон нөхөн төлбөрийн харьцаагаар тооцоход салбарын хэмжээнд хохирлын харьцаа 43.4 хувь байна.

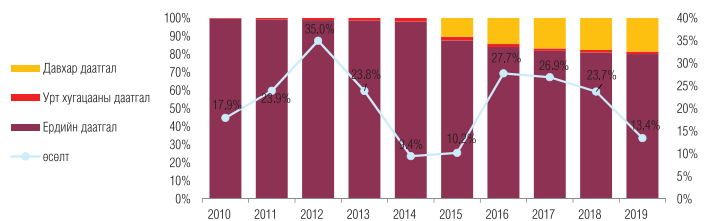
*Зураг 8. Хохирлын харьцаа*



*Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

Даатгалын компаниудын нөөц сангийн хэмжээ тайлант онд 165.6 тэрбум төгрөгт хүрч өнгөрсөн оноос 13.4 хувиар өссөн байна. 2010 оноос 2019 он хүртэлх даатгалын нөөц сангийн өсөлтийг дараах дүрслэлээр харуулав.

*Зураг 9. Нөөц сан*



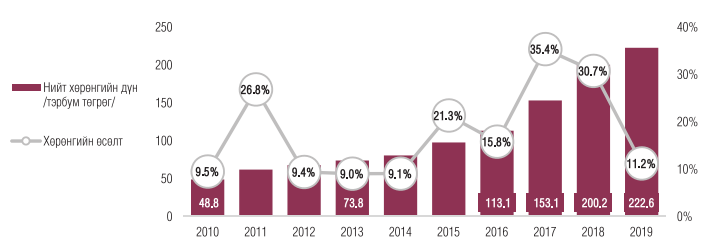
*Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

**ХАДГАЛАМЖ, ЗЭЭЛИЙН ХОРШООНЫ САЛБАРЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ**

2019 оны байдлаар нийт 261 хадгаламж, зээлийн хоршоо үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөлтэй байгаагаас 104 ХЗХ төслийн санхүүжилтийн үйлчилгээ, төсөл хөтөлбөрийг дамжуулан хэрэгжүүлэх үйлчилгээ эрхлэх, 3 ХЗХ санхүүгийн түрээсийн үйлчилгээ эрхлэх, 2 ХЗХ даатгалын төлөөлөгчөөр ажиллах нэмэлт зөвшөөрлийг тус тус Санхүүгийн Зохицуулах Хорооноос авсан байна.

Тайлант онд хадгаламж, зээлийн хоршоод нийт 222.6 тэрбум төгрөгийн хөрөнгөтэй ажилласан ба энэ нь өмнөх оноос 11.2 хувиар өссөн үзүүлэлт юм.

*Зураг 9. ХЗХ-дын нийт хөрөнгө, өсөлт*



ХЗХ-ны салбарын голлох санхүүгийн үзүүлэлтүүдийг 2015 онтой харьцуулан харуулвал дараах хүснэгтэд харууллаа. Үүнд:

## Хүснэгт 3. Санхүүгийн үзүүлэлтүүд /мянган төгрөгөөр/

д/д	Үндсэн үзүүлэлтүүд	2015 оны IV улирал	2019 оны IV улирал	Өөрчлөлт	
				дүн	хувь
1	ХЗХ-дын тоо	253	261	8	3.2
2	Гишүүдийн тоо	39,146	70,968	31,822	81.3
3	Нийт хөрөнгө	97,698,233.8	222,616,661.3	124,918,427.5	127.9
4	Нийт зээлийн үлдэгдэл	73,267,300.9	156,687,162.8	83,419,861.9	113.9
5	Нийт чанаргүй зээлийн үлдэгдэл	3,466,986.9	6,152,055.8	2,685,068.9	77.4
6	Нийт татан төвлөрүүлсэн хадгаламжийн үлдэгдэл	59,265,286.8	155,803,260.3	96,537,973.5	162.9
7	Нийт хувь хөрөнгийн үлдэгдэл	10,626,309.9	18,014,225.8	7,387,915.9	69.5
8	Нийт хоршоологчдын өмчийн үлдэгдэл	10,575,323.0	24,693,258.8	14,117,935.8	133.5
9	Богино хугацаат зээлийн үлдэгдэл	1,392,225.1	3,776,434.5	2,384,209.4	171.3
10	Нийт орлого	21,752,831.5	50,634,318.3	28,881,486.8	132.8
11	Нийт зардал	18,507,722.2	41,466,340.9	22,958,618.7	124.0
12	Тухайн үеийн ашиг, алдагдал	3,245,109.3	9,167,977.4	5,922,868.1	182.5

Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Сүүлийн 5 жилийн хугацаанд нийт ХЗХ-ны тоо 3.2 хувиар, гишүүдийн тоо 81.3 хувиар, нийт хөрөнгийн хэмжээ 127.9 хувиар тус тус өссөн үзүүлэлттэй байна.



## ОЛОН УЛСЫН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН МЭДЭЭ

Олон Улсын Валютын Сангаас гарсан төсөөлөлд дэлхийн эдийн засгийн өсөлт 2019 онд 2.9 хувь, 2020 онд 3.3 хувь, 2021 онд 3.4 хувь болж өсөх төлөвтэй байсан боловч 10 дугаар сарын дэлхийн эдийн засгийн байдалтай харьцуулж харахад 2019, 2020 онд тухайн төсөөлөл 0.1 хувиар, 2021 онд 0.2 хувиар буурсан байна. Ингэж эдийн засгийн өсөлт буурах нь үндсэндээ цөөн хэдэн л хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудын эдийн засгийн үйл ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлдөг. Харин өөр тохиолдолд энэхүү буурч байгаа өөрчлөлт нь нийгмийн үймээн самууныг нэмэгдэхэд нөлөөлдөг.

Харин эерэг талаас нь харахад үйлдвэрлэлийн салбар болон дэлхийн худалдааны салбар буурах, цаашлаад мөнгөний бодлогын тэлэх бодлогоруу шилжих, АНУ болон БНХАУ-ын худалдааны хэлэлцээрийн тухай үе үеийн таатай мэдээнүүдийн нөлөөгөөр дэлхийн эдийн засгийн өсөлтийн мэдрэмж нэмэгдсэн байна. Гэсэн хэдий ч дэлхийн макро эдийн засгийн бусад салбар болон үзүүлэлтүүд дээр тухайн нөхцөл байдлаас өөр өөр шинж тэмдгүүд ажиглагдаж байна.

2019 оны намраас хойшхи үйл явдлууд нь 2019 оны 10 дугаар сарын дэлхийн эдийн засгийн төлөвтэй харьцуулахад дэлхийн үйл ажиллагаанд учирч болзошгүй эрсдэлүүдийг бууруулсан байгааг харуулж байна. Эдгээр буурсан шинж тэмдгүүд нь хэрэглээний зардал болон бизнесийн зардлын хоорондын уялдаа холбоог бэхжүүлж байна. Гэсэн хэдий ч эдийн засагт үүсэх эрсдэл нь чухал ач холбогдолтой хэвээр байгаа юм. Ялангуяа АНУ болон Иран улсын хооронд нийгмийн эмх замбараагүй байдлыг улам хурцатгаж, АНУ болон түүний худалдааны түнш орнуудын хоорондын харилцааг улам дордуулж, бусад улс хоорондын эдийн засгийн маргаан гүнзгийрч байна.

Улс орон бүр мөнгөний болон төсвийн бодлогыг харгалзан үндэсний түвшинд илүү нягт хамтын ажиллагаа, тэнцвэртэй хосолмол бодлогыг баримтлах нь эдийн засгийн үйл ажиллагааг бэхжүүлэх, эрсдэлийг бууруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэнэ. Түүнчлэн санхүүгийн тогтвортой байдлыг бий болгох, эдийн засгийн өсөлтийн чадавхыг бэхжүүлэх, хүртээмжийг нэмэгдүүлэх нь чухал зорилт хэвээр байна. Хууль журамд суурилсан худалдааны системтэй холбоотой гомдлыг шийдвэрлэхийн тулд хил дамнасан хамтын ажиллагааг олон чиглэлээр өргөжүүлэх, хүлэмжийн хийг бууруулах, олон улсын татварын хэв маягыг бэхжүүлэх шаардлагатай байна.

### Эдийн засагт гарч буй өсөлт, урьдчилсан төсөөлөл

Худалдааны бодлогын тодорхойгүй байдал, шинээр гарч ирж буй зах зээлийн эдийн засагт үүсэх хямрал нь дэлхийн эдийн засгийн үйл ажиллагааг ялангуяа үйлдвэрлэл, худалдаа зэргийг 2019 оны хоёрдугаар хагаст үргэлжлүүлэн хүндрүүлж байна.

Нийгмийн эмх замбараагүй хурцадмал байдал хэд хэдэн оронд нүүрлэжээ– Карибын тэнгисийн хар салхинаас Австрали дахь ган, бутны түймэр, Африкийн зүүн хэсэгт үер болж, өмнөд Африкт ган гачиг болжээ.

Дэлхийн улс орнуудад болж буй эдгээр чиг хандлагаас харгалзан жилийн эцсээр дэлхийн өсөлт буурах хандлагатай байгааг харуулж байна

2019 оны 3 дугаар улиралд хөгжиж буй зах зээлийн эдийн засагтай орнууд болох Энэтхэг, Мексик, Өмнөд Африк зэрэг орнууд нь 10 дугаар сарын дэлхийн эдийн засгийн төлөвийн үеэр өмнө нь хүлээгдэж байснаас илүү бага эдийн засгийн өсөлттэй байсан нь тэдгээр улсуудын дотоодын эрэлттэй холбоотой улс орны өөрсдийх нь онцлогоос үүдэлтэй байв. Мөн түүнчлэн тухайн улсуудад ажлын байрыг үргэлжлүүлэн бий болгож байгаа ч зарим тохиолдолд ажилгүйдлийн түвшин урьд өмнө байгаагүй дээд хэмжээнд хүрч байсан. Зах зээлийн эрэлт сул байгаа нь металлын болон эрчим хүчний үнийг бууруулсан нь инфляцийн өсөлтийг үүсгэсэн байна.

Оны эхээр БНХАУ, БНСУ, АНУ зэрэг зарим орнууд мөнгөний болон төсвийн зөөлөн бодлого руу шилжсэн нь 4 дүгээр улирлын үзүүлэлтүүд удаашралтайгаар тогтворжиход нөлөөлсөн байна. Дэлхийн үйлдвэрлэлийн өсөлтийг удаашруулсан түр зуурын хүчин зүйлүүд нь: авто тээврийн салбарт гарч буй шинэ стандарт, шинэ технологийн бүтээгдэхүүн зах зээлд худалдаанд гарах үйл явц мөн бараа материалын хуримтлал алдагдсантай холбоотой байв. Үйлдвэрлэлийн салбарын менежерүүдийн бизнесийн мэдрэмж, тэдгээрийн хандлага нь ерөнхийдөө сайнгүй хэвээр байна. Үйлчилгээний салбарын үйл ажиллагаа дэлхий даяараа бага зэрэг суларсан боловч өргөжин тэлж буй орнуудын хувьд бол хэвээр үлдсэн байна.

### 2020 оны дэлхийн эдийн засгийн өсөлтийн төлөв

Дэлхийн эдийн засгийн өсөлтийн чиг хандлага нь нийтдээ огцом буурч байна, түүнчлэн хөгжиж буй зах зээлийн эдийн засагтай орнуудын болох Бразил, Энэтхэг, Мексик, ОХУ, Турк зэрэг орнуудын эдийн засгийн өсөлт нь түүхэн доод хэмжээнд ойртсоныг үзүүлж байна. Хөгжиж буй зах зээлийн эдийн засагтай орнуудын 2019 онд авч хэрэгжүүлсэн мөнгөний зөөлөн бодлогын нөлөө нь 2020 онд ч гэсэн үргэлжлэх төлөвтэй байна.

- Хөгжингүй эдийн засагтай орнуудын хувьд эдийн засгийн өсөлт нь 2020–21 онд 1.6 хувь хүртэл тогтворжих төлөвтэй байна
- АНУ–д эдийн засгийн өсөлт нь 2019 онд 2.3 хувь байсан бол 2020 онд 2.0 хувь, харин 2021 онд 1.7 хувь болж буурах төлөвтэй байна.
- Евро бүсийн өсөлт 2019 онд 1.2 хувь байсан бол, 2020 онд 1.3 хувь ба 2021 онд 1.4 хувь болон өсөх төлөвтэй байна. Франц, Италийн эдийн засгийн өсөлт 2019 оны 10–р сарын дэлхийн эдийн засгийн төлөвтэй харьцуулахад өөрчлөгдөөгүй хэвээр байгаа боловч 2019 оны сүүлээр Герман улсын үйлдвэрлэлийн салбарын үйл ажиллагаа агшилтын бүсэд хэвээр үлдсэнээр эдийн засгийн өсөлт нь 2020 онд буурах төлөвтэй байна. Харин Итали улсын хувьд 2019 онд дотоодын эрэлт, экспортын хэмжээ төсөөлснөөс илүү буурсантай холбоотойгоор эдийн засгийн өсөлт нь буурсан байна.
- Их Британид өсөлт 2020 онд 1.4 хувь, 2021 онд 1.5 хувь байх төлөвтэй байна.
- Японы эдийн засгийн өсөлт 2019 онд 1.0 хувь байсан бол 2020 онд 0.7 хувь болж буурах төлөвтэй байна.
- Хөгжиж буй зах зээлийн болон хөгжиж буй эдийн засгийн бүлгийн

хувьд өсөлт нь 2019 онд 3.7 хувь байсан бол 2020 онд 4.4 хувь, 2021 онд 4.6 хувь болж өсөх төлөвтэй байна.

- Хөгжиж буй Азийн орнуудын эдийн засгийн өсөлт 2019 онд 5.6 хувиас 2020 онд 5.8 хувь, 2021 онд 5.9 хувь байхаар бага зэрэг өсөх төлөвтэй байна. Энэтхэгийн эдийн засгийн өсөлтийг 2019 онд 4.8 хувь, 2020 онд 5.8 хувь, 2021 онд 6.5 хувь хүртэл сайжрах төлөвтэй байгаа нь мөнгөний болон төсвийн дэмжлэг, түүнчлэн газрын тосны үнийг бууруулсантай холбоотой юм. Хятад улсын эдийн засгийн өсөлт 2019 онд 6.1 хувь байсан бол 2020 онд 6.0 хувь, 2021 онд 5.8 хувиар буурах төлөвтэй байна. АНУ-тай хийсэн “Нэгдүгээр үе шат” худалдааны хэлэлцээрийн хүрээнд урьд өмнөх тарифуудыг хэсэгчлэн буцаах, нэмэлт тарифын өсөлтийг түр зогсоох нь ойрын хугацааны мөчлөгийн сулралыг бууруулах магадлалтай байна. 2019 онд эдийн засгийн өсөлтийн төлөв Индонез, Тайландын хувьд бага зэрэг өөрчлөгдсөн бөгөөд

экспортын ханш сул хэвээр байгаа нь дотоодын эрэлтийг сулруулж байна.

- Хөгжиж буй Европын эдийн засгийн өсөлт 2019 онд 1.8 хувь байсан бол 2020–21 онуудад 2.5 хувь хүртэл өсөх төлөвтэй байна. Энэхүү өсөлт нь төв болон зүүн Европын орнуудын тогтвортой өсөлт, ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлт нь хурдацтай явагдаж байгаатай холбоотой байна.
- Латин Америкт эдийн засгийн өсөлт нь 2019 онд 0.1 хувь, 2020 онд 1.6 хувь, 2021 онд 2.3 хувь байх төлөвтэй байна. Бразил улсад тэтгэврийн шинэчлэл явагдаж, уул уурхайн салбарт нийлүүлэлт тасалдахаа больсны дараа өсөлт нь сайжирах төлөвтэй байна.
- Ойрхи Дорнод ба Төв Азийн бүс нутгийн эдийн засгийн өсөлт 2020 онд 2.8 хувь, 2021 онд 3.2 хувь хүртэл өсөх төлөвтэй байна.
- Хүснэгт: Дэлхийн эдийн засгийн өсөлтийн үзүүлэлтүүд

	Дэлхийн эдийн засгийн өсөлтийн үзүүлэлт				2019 оны 10 дугаар сарын төсөөлөл	
	2018	2019	2020	2021	2020	2021
<b>Дэлхий</b>	<b>3.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>
<b>Хөгжингүй эдийн засагтай орнууд</b>	<b>2.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>0</b>
АНУ	2.9	2.3	2	1.7	-0.1	0
Европын хэсэг	1.9	1.2	1.3	1.4	-0.1	0
Герман улс	1.5	0.5	1.1	1.4	-0.1	0
Франц улс	1.7	1.3	1.3	1.3	0	0
Итали улс	0.8	0.2	0.5	0.7	0	-0.1
Испани улс	2.4	2.0	1.6	1.6	-0.2	-0.1
Япон улс	0.3	1.0	0.7	0.5	0.2	0.0
Их Британи улс	1.3	1.3	1.4	1.5	0.0	0.0
Канад улс	1.9	1.5	1.8	1.8	0.0	0.0
Бусад хөгжсөн орнууд	2.6	1.5	1.9	2.4	-0.1	0.1
<b>Хөгжиж буй эдийн засагтай орнууд</b>	<b>4.5</b>	<b>3.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>
БНХАУ	6.6	6.1	6.0	5.8	0.2	-0.1
Энэтхэг улс	6.8	4.8	5.8	6.5	-1.2	-0.9
ОХУ	2.3	1.1	1.9	2.0	2.0	0.0
Бразил улс	1.3	1.2	2.2	2.3	0.2	-0.1
Мексик улс	2.1	0.0	1.0	1.6	-0.3	-0.3
Өмнөд Африк	0.8	0.4	0.8	1.0	-0.3	-0.4
Бага орлоготой хөгжиж буй орнууд	5.0	5.0	5.1	5.1	0.0	-0.1

# ОЛОН УЛСЫН ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ИНДЕКС

S&P 500 (^GSPC)

**3,370.29** -9.87 (-0.29%)



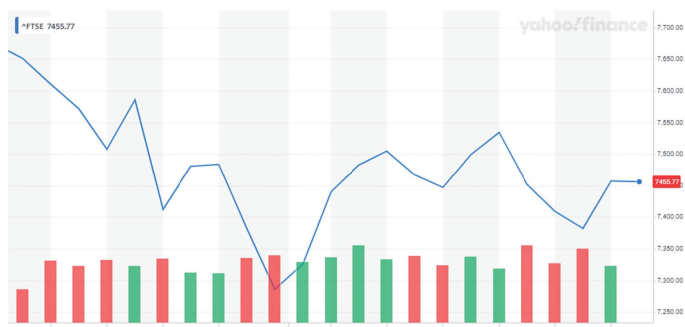
Nikkei 225 (^N225)

**23,359.60** +165.80 (+0.71%)



FTSE 100 (^FTSE)


**7,456.44** -0.58 (-0.01%)




Dubai Financial Market General Index DFMGI:IND

**2,736.45** +8.40 (+0.31%)



 Монгол Улс, Улаанбаатар хот 15160  
Чингэлтэй дүүрэг, Бага тойруу-3  
Засгийн газрын IV байр.

 +976-51-264444

 www.frc.mn

 Санхүүгийн зохицуулах хороо

 Санхүүгийн зохицуулах хороо