

# СУДАЛГААНЫ ТОВХИМОЛ

№2

Улаанбаатар хот  
2021 он

## СУДАЛГААНЫ ТОВХИМОЛ №2

Энэхүү судалгааны ажилд дурдагдсан санал, дүгнэлт нь зөвхөн хувь судлаачдын байр суурийг илэрхийлэх бөгөөд Санхүүгийн зохицуулах хорооны албан ёсны байр суурийг илэрхийлэхгүй болно.

САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРОО, 2021

## ӨМНӨХ ҮГ



Эрхэм уншигч Таны амар амгаланг айлтгая!

Санхүүгийн зохицуулах хорооны судалгааны товхимлын зорилго нь олон улсын сайн туршлага, судалгаа, шинжилгээний шинэ арга хэрэгслийг ашиглан бодлого зохицуулалтын шийдвэр гаргалтад дэмжлэг үзүүлэхэд чиглэгдсэн бөгөөд мэргэжилтнүүдийн 2021 онд хийж гүйцэтгэсэн судалгааны ажлуудыг нэгтгэн Танд хүргэж байна.

Энэ удаагийн товхимолд Япон улсын санхүүгийн зах зээлийн хөгжил, хөрөнгийн зах зээлийн системийн эрсдэлийн үнэлгээ, ББСБ болон ХЗХ-дын системийн эрсдэлийг эрт дохиологч аргачлалаар үнэлэх нь, холбоо хамаарлаас үүсэх системийн эрсдэл, үндэсний баялгийн сан, олон улсын криптовалютын зохицуулалт, тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийг бүрдүүлэх, түүний цар хүрээг хурдасгахад технологийн дэвшил, ногоон зээл, зан төлөвийн эдийн засгийг санхүүгийн

хяналт, зохицуулалтад ашиглах нь зэрэг судалгааны ажлууд багтсан болно.

Энэхүү судалгааны сэдвүүд нь тухайн цаг үеийн онцлог болон тулгамдаж буй асуудлыг хөндсөн бөгөөд мэргэжилтнүүдийн судалгааны ажлыг хийхдээ бие даасан байх боломж бүрдүүлдэг ба судалгааны санал, дүгнэлт нь Санхүүгийн зохицуулах хорооны албан ёсны байр суурийг илэрхийлдэггүй болно.

Эдгээр судалгааны санал дүгнэлтийг бодлогын шийдвэр гаргахад үндэслэл, харгалзах хүчин зүйлс болгон авч үздэгээрээ давуу талтай юм.

Хүндэтгэсэн,

САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ  
ХОРООНЫ ДАРГА

Д.БАЯРСАЙХАН

## АГУУЛГА

1. ЯПОН УЛСЫН ЭДИЙН ЗАСАГ, САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖИЛ.....	10
2. ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН СИСТЕМИЙН ЭРСДЭЛИЙН ҮНЭЛГЭЭ .....	88
3. ББСБ БОЛОН ХЗХ–ДЫН СИСТЕМИЙН ЭРСДЭЛИЙГ ЭРТ ДОХИОЛОГЧ АРГАЧЛАЛААР ҮНЭЛЭХ НЬ .....	108
4. ХОЛБОО ХАМААРЛААС ҮҮСЭХ СИСТЕМИЙН ЭРСДЭЛ .....	138
5. ТОГТВОРТОЙ ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙГ БҮРДҮҮЛЭХ, ТҮҮНИЙ ЦАР ХҮРЭЭГ ХУРДАСГАХАД ТЕХНОЛОГИЙН ДЭВШИЛ, НОГООН ЗЭЭЛ .....	152
6. КРИПТОВАЛЮТЫН ОЛОН УЛСЫН ЗОХИЦУУЛАЛТ .....	176
7. ҮЛ ХӨДЛӨХ ЭД ХӨРӨНГӨ ЗУУЧЛАЛ, ҮНЭТ МЕТАЛЛ, ҮНЭТ ЧУЛУУНЫ САЛБАРЫН ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОЛОН УЛСЫН ТУРШЛАГА .....	204
8. ЗАН ТӨЛӨВИЙН ЭДИЙН ЗАСАГ БА САНХҮҮГИЙН ХЯНАЛТ, ЗОХИЦУУЛАЛТ .....	222
9. САНХҮҮГИЙН ХҮРТЭЭМЖИЙГ ХЭМЖИХ ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮДИЙГ ТОДОРХОЙЛОХ НЬ .....	238
10. ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН .....	272
11. КОМПАНИЙН ЗАСАГЛАЛ БА ТҮҮНИЙ ЗОХИЦУУЛАЛТ .....	310

## ХҮСНЭГТИЙН ЖАГСААЛТ

Хүснэгт 1.1.	1953–1973 оны Японы эдийн засаг .....	16
Хүснэгт 1.2.	1973–1991 оны Японы эдийн засаг .....	17
Хүснэгт 1.3.	Японы биржийн бус зах зээлийн түүхэн товчоон .....	36
Хүснэгт 1.4.	Санхүүгийн байгууллагуудын ялгаатай байдал.....	45
Хүснэгт 1.5.	Даатгуулсан санхүүгийн байгууллагын тоо .....	48
Хүснэгт 1.6.	Зээлийн батлан даалтад хамрагдах боломжтой жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчид .....	51
Хүснэгт 1.7.	Батлан даалт олгох дээд хэмжээ.....	51
Хүснэгт 1.8.	Эдийн засгийн өндөр өсөлтийн үеийн арилжааны банкны бүтэц.....	55
Хүснэгт 1.9.	Дотоод орчны шинжилгээ .....	58
Хүснэгт 1.10.	Гаднын зах зээлд гаргасан бонд /тэрбум доллароор/.....	72
Хүснэгт 1.11.	Японы корпорацуудын гадаадын болон дотоодын зах зээлд гаргасан бонд /тайлант оноор, их наяд иен/ .....	73
Хүснэгт 1.12.	Бонд гаргах төлбөрийн хувь хэмжээ .....	74
Хүснэгт 2.1.	Системийн эрсдэлийн хүчин зүйлс /АНУ/ .....	94
Хүснэгт 2.2.	Системийн эрсдэлийн хүчин зүйлс /Нидерланд/.....	95
Хүснэгт 2.3.	Системийн эрсдэлийн хүчин зүйлс /Нидерланд/.....	96
Хүснэгт 2.4.	Системийн эрсдэлийг тодорхойлогч микро түвшний үзүүлэлтүүд .....	99
Хүснэгт 2.5.	Хөрөнгийн зах зээлийн системийн эрсдэлийн оноожуулалт .....	102
Хүснэгт 3.1.	Эрт илрүүлэх системийн хэмжих үзүүлэлтүүд .....	113
Хүснэгт 5.1.	Монголын хөрөнгийн бирж болон зарим улсын хөрөнгийн биржийн харьцуулалт .....	164
Хүснэгт 6.1.	Дундын зуучлагчдын үйл ажиллагаа.....	181
Хүснэгт 6.2.	Улсуудын токен ангилал.....	182
Хүснэгт 6.3.	Улсуудын зөвшөөрөл олгогч байгууллага, зөвшөөрөл.....	189
Хүснэгт 8.1.	Сэтгэлгээний 2 хэлбэр .....	227
Хүснэгт 8.2.	Зөн совингоор асуултыг орлох жишээ .....	227
Хүснэгт 8.3.	Гажуудлын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх байдал .....	228

Хүснэгт 8.4.	Санхүүгийн зах зээл дэх 10 зан төлөвийн гажуудал ба үр нөлөө .....	229
Хүснэгт 8.5.	Зан төлөвийн эдийн засгийг үйл ажиллагаандаа ашиглах нь.....	232
Хүснэгт 9.1.	Санхүүгийн үйлчилгээг хүртэх боломж.....	246
Хүснэгт 9.2.	Санхүүгийн хүртээмжийг хэрэглээ ба чанараар тооцох ангилал .....	247
Хүснэгт 9.3.	Санхүүгийн хүртээмжийг олон улсад тооцдог байгууллагууд.....	247
Хүснэгт 10.1.	Судалгаанд хамрагдсан улс орны ҮБС–гийн зорилго .....	277
Хүснэгт 10.2.	10 улсад оруулсан хөрөнгө оруулалтыг хөрөнгийг ангилал .....	289
Хүснэгт 10.3.	GIC–ийн хөрөнгө оруулалтын багцын эзлэх хувь.....	295
Хүснэгт 11.1.	Хөрөнгийн биржийн индексийн нэр /Олон улсын туршлага/ .....	336

## ЗУРГИЙН ЖАГСААЛТ

Зураг 1.1.	Санхүүгийн үйлчилгээний агентлагийн бүтэц, зохион байгуулалт.....	23
Зураг 1.2.	JPX – ийн бүтэц, үйл ажиллагаа.....	37
Зураг 1.3.	JPX – ийн бизнес загварчлал.....	37
Зураг 1.4.	Япон улсын насны хүн ам зүйн өөрчлөлтийн төсөөлөл, 2008–2038 он..	38
Зураг 1.5.	Гишүүн компаниуд.....	42
Зураг 1.6.	Хураамжийн орлого (урт хугацааны болон эрүүл мэндийн даатгал ороогүй)	
Зураг 1.7.	Зээлийн хүүгийн “саарал бүс”.....	47
Зураг 1.8.	Зээлийн батлан даалтын схем.....	49
Зураг 1.9.	Зээлийн батлан даалтын үйл ажиллагаа.....	50
Зураг 1.10.	Олгосон батлан даалтын дүн ба тоо.....	52
Зураг 1.11.	Япон Улсын хүн ам зүйн өөрчлөлт.....	68
Зураг 1.12.	Япон улсын гадаад хөрөнгө болон өрийн хэмжээ (ДНБ–тэй харьцуулсан хувиар).....	71
Зураг 1.13.	Корпорацуудын хөрөнгө оруулалтын бүтэц: Бонд, хувьцаа, Хувьцаагаар баталгаажсан бонд.....	73
Зураг 1.14.	Япон болон АНУ–ын худалдааны тэнцэл, 1945–2013.....	76
Зураг 2.1.	Системийн эрсдэлийг үнэлэх үе шат.....	97
Зураг 2.2.	Системийн эрсдэлийг тодорхойлогч макро түвшний үзүүлэлтүүд.....	98
Зураг 2.3.	Системийн эрсдэлийн хоёр талт хандлага.....	100
Зураг 2.4.	Эрсдэлийг үнэлэх үе шат.....	101
Зураг 2.5.	Эдийн засгийн хүчин зүйлс.....	102
Зураг 2.6.	Хөрөнгийн зах зээлийн микро үзүүлэлт.....	104
Зураг 3.1.	Системийн эрсдэлийн зураглалын хэмжигдэхүүн.....	118
Зураг 3.2.	Жишээ: Нийт орлогод эзлэх цэвэр орлогын хэмжээ.....	118
Зураг 3.3.	Хөрөнгийн үзүүлэлт.....	119
Зураг 3.4.	Зохистой байдлын харьцаа.....	119
Зураг 3.5.	Зээлийн ангилал.....	120
Зураг 3.6.	Зээлийн эрсдэлийн сан.....	120
Зураг 3.7.	Хямралтай болон хямралын дараах улирлын үзүүлэлтийн төлөв байдал.....	121
Зураг 3.8.	ББСБ–уудаас үүсэх системийн эрсдэлийн оноожуулалт.....	122

Зураг 3.9.	ББСБ–уудын системийн эрсдэлийн зураглал .....	123
Зураг 3.10.	ХЗХ–доос үүсэх системийн эрсдэлийн оноожуулалт .....	124
Зураг 3.11.	Хадгаламж, зээлийн хоршооны системийн эрсдэлийн зураглал .....	125
Зураг 4.1.	Даатгалын компаниудын хөрөнгийн холбоо хамаарал .....	145
Зураг 4.2.	Санхүүгийн групп компаниудын хөрөнгийн холбоо хамаарал .....	146
Зураг 4.3.	ББСБ–уудын хөрөнгийн холбоо хамаарал .....	146
Зураг 4.4.	Санхүүгийн групп компанийн хяналт, зохицуулалт .....	148
Зураг 5.1.	Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлд хүрэх үйл ажиллагааны төлөвлөгөө .....	158
Зураг 5.2.	Хөрөнгө оруулагчдын санхүүгийн бус мэдээллийг үнэлэх байдал .....	161
Зураг 5.3.	Хувьцаат компаниудын байгаль орчин, нийгэм, засаглалын асуудлуудыг тайланд тусгах байдал .....	161
Зураг 5.4.	Тогтвортой байдалтай холбоотой үйл ажиллагааг явуулдаг хөрөнгийн биржийн тооны өсөлт .....	163
Зураг 5.5.	Блокчэйн технологийн ашиглалт, 2021 .....	167
Зураг 5.6.	Блокчэйн технологийн онцлог ба нөлөө .....	168
Зураг 6.1.	Криптовалютын зах зээл, эрсдэлүүд .....	180
Зураг 6.2.	Улс орнуудын криптовалютын зохицуулалт, хөгжлийн түвшнээр .....	183
Зураг 6.3.	Зохицуулагч байгууллагууд .....	183
Зураг 6.4.	Татварын хуульд өөрчлөлт оруулсан улсууд .....	184
Зураг 6.5.	Сэндбокс хэрэгжүүлсэн улсууд, зохицуулалт хийсэн байдал .....	185
Зураг 6.6.	Мэдээлэл солилцох сүлжээний ерөнхий бүтэц .....	195
Зураг 7.1.	Харилцагчийг таньж мэдэх ба харилцагчийг таньж мэдэх сайжруулсан ажиллагаа .....	216
Зураг 10.1.	Дэлхийн үндэсний баялгийн сан .....	278
Зураг 10.2.	Хөрөнгийн хэмжээ .....	279
Зураг 10.3.	Ногоон хөрөнгө оруулалт .....	281
Зураг 10.4.	Сангийн ажилчдын тоо /518/ .....	287
Зураг 10.5.	Зах зээлийн үнэлгээ /1996 – 2021.06/ .....	290
Зураг 10.6.	Хөрөнгийн хуваарилалт /хувиар/ .....	293
Зураг 10.7.	Корпорацын ажилчид .....	294

Зураг 10.8. Үйл ажиллагаа эрхэлж буй оффисын байршил:.....	294
Зураг 10.9. Сангийн зах зээлийн үнэлгээ /сая доллароор/.....	298
Зураг 10.10. Хөрөнгө оруулалт /хөрөнгийн ангиллаар болон валютаар/ .....	298
Зураг 10.11. Хамгийн том хувьцааны хөрөнгө оруулалт .....	298
Зураг 10.12. Хөрөнгө оруулалтын багцын хуваарилалт /хөрөнгийн ангиллаар болон валютаар/.....	300
Зураг 10.13. Хөрөнгө оруулалт /улс орнуудаар болон эдийн засгийн салбараар/ .....	301

# 1

## ЯПОН УЛСЫН ЭДИЙН ЗАСАГ, САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖИЛ

2021 он

Гүйцэтгэсэн: Б.Бадамсүрэн<sup>1</sup>, Н.Нарантуяа<sup>2</sup>, А.Мөнгөнсаран<sup>3</sup>,  
А.Тэмүүжин<sup>4</sup>, Б.Батболд<sup>5</sup>, Б.Тэргэл<sup>6</sup>, С.Будбаяр<sup>7</sup>, Б.Батцэцэг<sup>8</sup>

1 СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, badamsuren@frc.mn

2 СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, narantuya@frc.mn

3 СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын ахлах мэргэжилтэн, mungunsaran@frc.mn

4 СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, temuujin@frc.mn

5 СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, batbold\_b@frc.mn

6 СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, tergel@frc.mn

7 СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, budbayar@frc.mn

8 СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, battsetseg\_b@frc.mn



# АГУУЛГА

**A**

12

Хураангуй

**01**

13

Удиртгал

**02**

14

Япон улсын эдийн засгийн  
гайхамшгийн түүхэн замнал

**03**

21

Санхүүгийн салбарын хөгжил

**04**

60

Мөнгөний бодлого

**05**

64

Сангийн бодлого

**06**

69

Гадаад бодлого

**07**

79

Дүгнэлт

**08**

83

Эх сурвалж



## ХУРААНГУЙ

Азийн улс орнууд дундаас хамгийн түрүүнд эдийн засгийн хөгжлөөрөө хөгжсөн улс орнуудыг гүйцэж түрүүлэн, өдгөө Хятад, Тайланд, Мьянмар зэрэг Азийн бусад улсууд эдийн засгийн загварыг нь дуурайн галуун цуваа хэлбэрээр хөгжиж буй улсын жишээ бол Япон Улс юм. Манай улс ч тус улсын хөгжлийн загвараар замнан хөгжлийн гарцыг товчлох боломжтойг онцлон энэхүү судалгааны ажлаараа Япон улсын санхүүгийн зах зээлийн хөгжлийг судлахыг зорилоо.

Тус судалгаанд Япон улсын эдийн засаг хөгжихөд банкны салбар, хөрөнгийн зах зээл, даатгал болон бичил санхүүгийн салбарын үзүүлсэн нөлөө, мөн мөнгөний болон сангийн бодлого нь үндэсний стратегийг хэрэгжүүлэхэд хэрхэн ажилласан талаарх агуулга багтсан.

Тус улсын санхүүгийн зах зээлийн хөгжлийг судлахдаа давуу болон сул талыг тодорхойлон Монгол улсын нөхцөл байдлыг харгалзан үзсэний үндсэн дээр хэрэгжүүлж болох сайн туршлагуудыг судалгаандаа тусгаснаар онцлог гэж үзэж байна.

**Түлхүүр үгс:** эдийн засаг, санхүүгийн зах зээл, сангийн бодлого, мөнгөний бодлого

**JEL ангилал:** B25, E58, G18, G21, G22, G24, G28, N25

## НЭГ. УДИРТГАЛ

Япон Улсад төрт улсын анхны тогтолцоо нь Вьетнам улсаас Хятадаар дамжин будаа тарих соёл үүссэнээр хүн хоорондын харилцаа нягтарч, нийгэм бий болсноор үүсэж байсан ба гаднын улс орны халдлагын нөлөөгөөр төр улс нь тогтворгүйжиж улсынхаа хилийг 200 жилийн турш хааж байсан түүхтэй тус улс өдгөө Дэлхийн гуравдагч том эдийн засгийг бүтээсэн нь сонирхол татахуйц.

Хаалттай байсан 200 жилийг Эдо хааны үе гэж нэрлэдэг ба будааны тариалалт хөгжиж, түүнд суурилсан анхны фьючерсийн гэрээ Япон улсад үүсэж байсан түүх тэдэнд бий. Түүнчлэн хаалттай хүрээнд эдийн засгаа дотооддоо хөгжүүлж, будааны тариалалт, нэхмэлийн үйлдвэрлэл, худалдаа зэрэг салбарууд хөгжиж байжээ. Судлаачид Японы эдийн засгийг хурдан хөгжих суурь хүчин зүйлс болох боловсролын тогтолцоо энэ үед бүрдсэн гэж дүгнэдэг. Тухайн үед Хятад, энэтхэг улсуудтай хязгаартай хүрээнд харилцаж зөвхөн хөвөн, цай зэргийг импортолж, бусад бараа, бүтээгдэхүүнээ дотооддоо үйлдвэрлэдэг байв.

Япон улсын орчин үеийн эдийн засаг 1868 оноос АНУ болон Европын орнууд хилээ нээхийг шаардсанаар нээлттэй эдийн засгийн тогтолцоо руу шилжиж, барууны соёл маш хурдацтай нэвтэрснээр эхэлсэн. Хаалттай эдийн засгийн хүрээнд үндсэн сууриа бүрдүүлсэн тус улс АНУ болон Барууны орны хөгжлийн загвараас суралцаж, мөн импортын бараа, таваар ихээр худалдах болсон.

Энэхүү судалгааны ажилд Япон Улсын орчин үеийн буюу 1930 оноос өнөөг хүртэл эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн хөгжлийг үе шат тус бүрээр нь судаллаа.

Нэгдүгээр бүлэгт Япон Улсын орчин үеийн эдийн засгийг 1945 оноос эхлэн өнөөг хүртэл хөгжлийн үе шатаар харуулсан ба дайны дараах уналтад орсон улс хэрхэн үсрэнгүй хөгжсөн түүх, хямарсан эдийн засгийг эргэн сэргээсэн, эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хадгалахад Засгийн газраас хэрэгжүүлсэн хөгжлийн бодлоготой танилцана.

Хоёрдугаар бүлэгт санхүүгийн зах зээлийг хяналт, зохицуулалт, крипто хөрөнгийн зохицуулалт, хөрөнгийн зах зээл, даатгал, зээлийн батлан даалтын сан, банк болон бичил санхүүгийн салбарын хөгжил, тэдгээрийн санхүүгийн зуучлалын үүргээ гүйцэтгэсэн байдлыг эдийн засгийн хөгжлийн үе шаттай нь уялдуулж орууллаа.

Гуравдугаар бүлэгт мөнгөний болон сангийн бодлогын эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахад үзүүлсэн хариу үйлдэл тухай тусгасан.

Дөрөвдүгээр бүлэгт 1970 оныг хүртэл санхүүгийн зах зээлийн хатуу зохицуулалтаас либералчлал хийж, санхүүгийн зах зээлд тавигддаг байсан хязгаарлалтууд буурсан талаар, тавдугаар бүлэгт дүгнэлт болон Япон Улсын сайн туршлагаас өөрийн улсад хэрэгжүүлж болох саналыг дэвшүүлсэн болно.

## ХОЁР. ЯПОН УЛСЫН ЭДИЙН ЗАСГИЙН ГАЙХАМШГИЙН ТҮҮХЭН ЗАМНАЛ

Япон Улсын эдийн засгийн хөгжлийн суурь нь улсынхаа хилийг нээснээс хойших хугацаанд шинэ соёл орж ирэхтэй зэрэгцэн тус улс нь туршлага судлах зорилгоор Барууны боловсролыг иргэддээ ихээр эзэмшүүлэх болсон. 200 жилийн турш гаднын улс орнуудын хувьд хаалттай байсан тус улсад будааны тариалалтыг даган бусад салбаруудаа ч мөн адил дотооддоо бүрдүүлсэн байсан ч 1930–1945 оны Хятадтай хийсэн дайн, Дэлхийн I, II дайны нөлөөгөөр эдийн засаг нь хүнд байдалд орсон. Уг хүндрэлээс гарахын тулд “Эдийн засгийг сэргээх төлөвлөгөө”-г гаргаж хөнгөн үйлдвэрлэлээс хүнд үйлдвэрлэл рүү шилжих томоохон шийдвэрийг гаргасан нь өнөөгийн түвшинд хүргэсэн.

Японы Улсын эдийн засгийн хөгжлийн үе шатыг 4 хувааж үзсэн байдаг.

### 2.1. Сэргэн мандалт /1945–1953 он/

Япон улс дэлхийн хоёрдугаар дайны үеэр эдийн засгийн хувьд их хэмжээний хохирол амссан ба голлох үйлдвэрлэл болох хөвөнгийн үйлдвэрлэл туйлдаа хүрч, хүнд цохилтод орсон. Гэсэн хэдий ч богино хугацаанд эдийн засгаа шинэчилж, дэд бүтцээ өөрчилж чадсанаар дэлхий дахиныг гайхшируулж, “Япон улсын эдийн засгийн гайхамшиг” цолыг хүртсэн байна. 1945–1953 онд Япон улсын бодит ДНБ-ий өсөлтийн хувь өмнөх түүхэн дээд хэмжээнээс давж, 9.9 хувьтай тэнцэж байсан юм.

Энэхүү сэргэн мандалтын нэг томоохон шалтгаан нь Засгийн газрын амжилттай хэрэгжүүлсэн эдийн засгийн шинэчлэл юм. Аж үйлдвэрлэлийн яам нь Япон улс дахь аж үйлдвэрийн бодлоготой хамааралтай үйл ажиллагаа явуулдаг төрийн байгууллага бөгөөд үйлдвэрлэлийг сайжруулах зорилгоор ажиллах хүчийг дэмжих, ялангуяа эмэгтэй ажиллах хүчний тоог нэмэгдүүлэх арга хэмжээг авсан байна. Ингэснээр эдийн засагт эергээр нөлөөлж, дайны дараах сэргэн мандалтын үеийн суурь болсон гэж үздэг.

Япон улсын сэргэн мандалтын дараагийн шалтгаан нь АНУ-тай нягт холбоотой ба томоохон компаниуд, Засгийн газрын их хэмжээний зээл, буцалтгүй тусламжийг дайнд сүйдсэн болон шинээр хөгжиж буй аж үйлдвэрүүдийг санхүүжүүлэхээр авсан. Мөн Япон улсын Засгийн газар төсвийн зардлаа танаж, ажилчдын цалин хөлсийг бууруулах гэх мэт арга хэмжээ авснаар сэргэн мандалтын үеийг бий болгож чадсан байна.

Япон болон бусад Европын оронд хэрэгжсэн “Маршаллын төлөвлөгөө”-ний дагуу аж үйлдвэржсэн шинэ Япон орныг байгуулах зорилго нь маш амжилттай биелсэн. Япон улс нь өөрсдийн хөгжлийн загвараа тодорхойлохдоо Герман улсын эдийн засгийн загвар болон мэдлэг, технологийг судалж нэвтрүүлсэн. Дайны дараах үед Япон улсад дэлхийн зах зээлд өрсөлдөх хангалттай боловсон хүчин байгаагүй учир хувийн хэвшилд тулгуурласан чөлөөт зах зээлийн эдийн засаг бус, хамтын зах зээлийн эдийн засагт суурилсан үндэсний капитализмыг хөгжүүлсэн байна. Тус улс нь хамтын зах зээлийн эдийн засагт суурилж чадсанаар эдийн засгийн томоохон үсрэнгүй хөгжлийг бий болгосон. Хамтын эдийн засаг гэдэг нь нийт улс үндэстний нэг ч иргэнийг үлдээлгүйгээр хангалуун сайхан амьдруулах бодлого юм. Ингэснээр иргэн, өрх, компани бүрд эдийн засгийн үр ашгаа хүртээж чадсан. 1948 онд гипер инфляцыг зогсоох, Японы эдийн засгийг тогтворжуулахад чиглэсэн “Dodge line” буюу тэнцвэртэй төсөв, татаасыг бууруулах, аажмаар зогсоох, Санхүүгийн сэргээн босголтын банктай холбоотой зээлийг зогсоох гэсэн гурван үндсэн шинэчлэлд суурилсан бодлогыг хэрэгжүүлж эхэлсэн. 1950–1953 онд болсон Солонгосын хойгийн дайн нь Япон улсын эдийн засагт томоохон тэсрэлтийг

үзүүлсэн. Энэ үед АНУ, Япон улсад боомт, аж үйлдвэр зэргийг ашиглан их хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийсэн нь аж үйлдвэрийн цогцолборуудаа дахин сэргээх, орчин үеийн дэвшилтэт технологиор шинэчлэх боломжийг олгосон. “Dodge line” –г анх хэрэгжүүлэхэд эсэргүүцэн, үр нөлөө муутай гэж үзэж байсан ч Солонгосын дайны дараа Япон улсын эдийн засагт эергээр нөлөөлсөн. Өөрийн хөдөлмөр, хүчин чармайлтын үр дүнд олон улсын зах зээлд нөлөө бүхий болсноор эдийн засаг болон хөрөнгөө хэмнэж чадсан юм. Япон улсын эдийн засагт Засгийн газрын бодлого, хэрэгжилтээс гадна нөлөөлсөн гол хүчин зүйл бол Япон хүмүүсийн тууштай байдал, хүчин чармайлт, мэдлэг боловсрол юм. Залуу хойч үеэ барууны өндөр хөгжилтэй орнуудад мэдлэг боловсрол эзэмших боломжоор хангаж, үр чадвараа дээшлүүлэх, технологийн мэдлэг олж авснаар, тэдний эзэмшсэн мэдлэг боловсролын үр дүнд Япон улсыг үсрэнгүй хөгжсөн гэж үздэг.

## 2.2. Хурдацтай өсөлт /1953–1973 он/

Сэргэн мандалтын үеийн дараа Япон улсын хорь гаруй жилийн турш эрчимтэй үргэлжилсэн эдийн засгийн хурдацтай өсөлт эхэлсэн. Түүхэнд байгаагүй дэвшилтэт өсөлтийг үзүүлсэн ба үүнтэй зэрэгцэх өсөлтийг эдийн засгийн томоохон орон болох Хятад улс нь 1978 онд үзүүлсэн байдаг. 1953 оны үед Япон улсын нэг хүнд ногдох ДНБ-ийг АНУ-тай харьцуулахад дөрөвний нэгээс бага, Итали улстай харьцуулахад хоёрны нэг түвшингээс бага үзүүлэлттэй байсан. Харин 1953–1973 онд бодит ДНБ 9.1 хувиар, нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ 8 хувиар тус тус өссөн байна. Бодит хөрөнгө оруулалт, бодит хэрэглээ, бодит болон нийт цалингийн хэмжээ, экспортын өсөлт зэрэг үзүүлэлтүүд тогтвортой нэмэгдэж эхэлсэн нь бусад аж үйлдвэржсэн орнуудтай харьцуулахад өндөр үзүүлэлттэй байсан. 1960 онд Япон улсын ерөнхий сайд асан Икэда Хаяато ард иргэдийнхээ орлогыг 10 жилийн хугацаанд 2 дахин нэмэгдүүлэх “Орлогыг 2 дахин нэмэгдүүлэх” гэсэн төлөвлөгөө гаргасан бөгөөд энэ нь хугацаанаасаа өмнөх буюу 1967 онд биеллээ олж хүн бүрийн орлого 2 дахин нэмэгдсэн байна. Ингэснээр 1968 онд Үндэсний нийт бүтээгдэхүүний хэмжээгээрээ хоёрт буюу АНУ-ын дараа бичигдэх том эдийн засгийн гүрэн болсон аж. 1953–1973 оны хооронд 20 жилийн турш үргэлжилсэн Япон улсын эдийн засгийн хурдацтай хөгжлийг дараах 4 үе шатанд хувааж үздэг.

1. 1955–1957 он /Жинмү өсөлт/ – Япон улсыг ардчилсан нийгэм, чөлөөт эдийн засагтай орон болгохоор АНУ нь эдийн засгийн тусламж үзүүлэхээс гадна 1 ам.доллар=360 иен гэсэн ханш тогтоож, Япон улсын экспортыг нэмэгдүүлэх замаар үйлдвэрлэлийг дэмжсэн. Ийнхүү харьцангуй өсөлт нь 1950 онд эхэлсэн Солонгосын хойгийн дайнаас үүдсэн эрэлт болон АНУ-ын Засгийн газрын зүгээс олгосон их хэмжээний зээл, буцалтгүй тусламжаас хамааралтай.
2. 1958–1961 он /Ивата өсөлт/ – Үйлдвэрлэл эрчимтэй хөгжиж эхэлснээр хүмүүс ажилтай, орлоготой болж, дотоодын хэрэглээ өргөнөөр нэмэгдсэнээр эдийн засгийн өсөлт эрчимжсэн байна. Масс үйлдвэрлэлийг түлхүү үйлдвэрлэж, хөргөгч, хар цагаан телевиз, угаалгын машин зэргийг өрх бүрийн хэрэглээнд нэвтрүүлсэн.
3. 1963–1964 он /Олимпын үеэрх өсөлт/ – 1964 оны Токиогийн зуны Олимп болохтой холбогдуулан хөрөнгө оруулалт, шинэ бүтээн байгуулалтууд нэмэгдсэн бөгөөд үүнийг даган эдийн засгийн байдал нь улам сайжрав.
4. 1966–1970 он /Изанаги өсөлт/ – Таамагласнаас ч өндөр эдийн засгийн хурдацтай өсөлтийн оргил бөгөөд үүнд засгийн газрын бодлого, өргөн хэрэглээний барааны масс үйлдвэрлэл, экспортын өсөлт чухал нөлөө үзүүлсэн.

Японы эдийн засгийн үзүүлэлтүүд нь 1953–1973 онд дараах байдалтай байв.

**Хүснэгт 1.1.** 1953–1973 оны Японы эдийн засаг

Жилийн дундаж өөрчлөлтийн хувь	1953–1973	
	Худалдан авах чадварын паритетийн бодит ДНБ	9.1
Худалдан авах чадварын паритетэд нэг хүнд ногдох бодит ДНБ	8.0	
Хүн ам	1.1	
Ажил эрхлэлт	1.5	
Хөдөлмөрийн бодит бүтээмж (ДНБ / ажил эрхлэлт)	7.6	
Бодит нийт хөрөнгө оруулалт /1955–1973 он/	14.9	
Экспортын хэмжээ /1955–1973 он/	13.5	
Бодит хувийн хэрэглээ /1955–1973 он/	8.7	
Засгийн газрын бодит хэрэглээ /1955–1973 он/	4.4	
	1953	1973
Хөдөө аж ахуй, ойн аж ахуй, загас агнуурын ажил эрхэлж буй хүмүүсийн хувь	39.9	13.5
Аж үйлдвэрт ажил эрхэлж буй хүмүүсийн хувь (уул уурхай, үйлдвэрлэл, барилга)	24.3	36.6
Үйлчилгээний салбарын ажил эрхлэлтийн хувь	35.8	49.9
АНУ–ын худалдан авах чадварын паритетийн ДНБ–ий GK–ийн эзлэх хувь	13.0	35.1
АНУ–ын Худалдан авах чадварын паритетэд нэг хүнд ногдох ДНБ–ий GK–ийн эзлэх хувь	23.3	68.5
Ажилгүйдлийн түвшин (%)	1.3	2.1
Боловсрол (15–64 насны хүний боловсролын жил)	9.4	12.1

*Valli, Vittorio. "Growth and crisis in the Japanese economy", 2012, pp. 8*

1967 онд сөрөг харилцах дансны үзүүлэлт эерэг болсноор Япон улс нь цэвэр зээлдүүлэгч орон болсон. Япон улсын нийт ажиллах хүчний 40 хувь нь 1953 онд хөдөө аж ахуйн салбарт хөдөлмөр эрхэлж байсан бол 1973 оны байдлаар энэхүү үзүүлэлт нь 13.5 хувь болтлоо буурч, аж үйлдвэрийн салбар 36.5 хувийг, үйлчилгээний салбар 50 хувь хүртэл тус тус өссөн байв.

1950–1960 онд орлогын тэгш бус байдал нь АНУ болон бусад аж үйлдвэржсэн орнуудтай харьцуулахад бага байсан бол боловсролын түвшин 1953–1973 оны бүхий л үед бусад орнуудаас өндөр түвшинд байсан. Засгийн газрын дэмжлэг болон 1959 оноос хойших томоохон корпорацуудын асар их хөрөнгө оруулалтаас үүдэн судалгаа, боловсруулалтын зардлууд хурдацтай өсөж эдийн засагт эерэг нөлөө үзүүлсэн байна. Мөн Япон улсын улс төр болон төрийн захиргааны бодлогын үр дүнд олон нийтийн дэд бүтэц болох төмөр зам, авто зам, боомт, нисэх онгоцны буудал, харилцаа холбоо, эмнэлэг, сургууль зэрэг нь улам өргөжин тэлсэн. 1960–аад оноос хойш техник технологийн салбарт олон

дэвшлүүд гарсан ба энэ нь гадаадын дэвшилтэт технологийг худалдан авах, хуулбарлахаас гадна Япончуудын дотоодын ноу–хау асар ихээр хөгжжээ.

### 2.3. Тогтвортой өсөлт /1973–1991 он/

Газрын тосны хоёр том хямрал (1973–1974 он, 1979–1980 он) нь эдийн засгийн өсөлтийн хурдыг огцом бууруулахад нөлөөлсөн. Бодит ДНБ–ий жилийн дундаж өсөлтийн хэмжээ 1953–1973 онд 9.1 хувь байсан бол 1973–1991 онд 3.7 хувь болж буурчээ. Гэсэн хэдий ч Япон улс нь АНУ, Баруун Европын орнуудтай харьцуулахад хурдацтай өссөөр байв.

Худалдан авах чадварын паритет дахь ДНБ–ий нийт хэмжээ 1991 онд АНУ–ын ДНБ–ий 41 хувиас давсан бол нэг хүнд ногдох ДНБ нь АНУ–ын түвшний 85 хувь орчим хүртэл өссөн байна. Зарим аж үйлдвэрийн салбарт, тухайлбал хэд хэдэн микро электрон бараа, мотоцикл, автомашин, өнгөт телевиз гэх мэт салбарт Япон улс нь АНУ, Баруун Европын орнуудыг гүйцэж түрүүлж дэлхийн зах зээл дээрх хамгийн том экспортлогч болсон. Өндөр боловсролтой ажиллах хүч, судалгаа шинжилгээний ажилд олон нийтийн болон хувийн хэвшлийн асар их хүчин чармайлтын ачаар эдийн засаг нь технологийн хувьд хөгжингүй хэвээр байв. Судалгаа шинжилгээний ажлын зардал ДНБ–ий хувьтай харьцуулбал 1990–ээд онд Баруун Европын томоохон орнуудаас огцом өссөн.

Масштабын эдийн засаг өмнөх үеийнхээс бага ач холбогдолтой, тархалт багатай байсан бөгөөд бүтээмжийн өсөлтийн хурд 1953–1973 онд 7.6 хувь байсан бол 1973–1991 онуудад 2.5 хувь болж буурчээ. Гэсэн хэдий ч хамгийн муу урт хугацааны өөрчлөлт нь хүн ам зүйн өөрчлөлт байв. 1970–аад оны хоёрдугаар хагасаас хойш хүн амын өсөлтийн хурд удааширч аажмаар буурч, 1975 онд 1.3 хувь байсан бол 1991 онд 0.3 хувь болж буурч, 2005 оноос хойш зарим жилүүдэд бүр сөрөг болж байв. Төрөлт багасаж, ахмадуудын насыг тасралтгүй уртасгаж, цагаачлалын эсрэг хатуу хориг тавьж байсан нь 1990, 2000–аад онд эдийн засгийн өсөлтөд муугаар нөлөөлөн хүн амын хөгшрөлтийг хурдасгахад хүргэж эхлэв.

#### Хүснэгт 1.2. 1973–1991 оны Японы эдийн засаг

Жилийн дундаж өөрчлөлтийн хувь:	1973–1991
Худалдан авах чадварын паритетийн бодит ДНБ	3.7
Худалдан авах чадварын паритетэд нэг хүнд ногдох бодит ДНБ	3.0
Хүн ам	0.7
Ажил эрхлэлт	1.2
Хөдөлмөрийн бодит бүтээмж (ДНБ / ажил эрхлэлт)	2.5
Бодит нийт хөрөнгө оруулалт	3.6
Экспорт (хэмжээгээр)	7.1
Бодит хувийн хэрэглээ	3.6
Засгийн газрын бодит хэрэглээ	4.7

Түвшин:	1973	1991
Хөдөө аж ахуй, ойн аж ахуй, загас агнуурын ажил эрхэлж буй хүмүүсийн хувь	13.5	6.7
Аж үйлдвэрт ажил эрхэлж буй хүмүүсийн хувь (уул уурхай, үйлдвэрлэл, барилга)	36.6	33.9
Үйлчилгээний ажил эрхлэлтийн хувь	49.9	59.4
Ажилгүйдлийн түвшин (%)	1.3	2.1
Урсгал дансны үлдэгдэл ДНБ-ний% –д	0.1	2.0
Боловсрол (15–64 насны хүний боловсролын жил)	12.1	14.7

*Valli, Vittorio. "Growth and crisis in the Japanese economy", 2012, pp. 11*

**Бүтцийн хямралын үе:** Япон улсад хувьцаа, үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ 1946–1990 оны хооронд улам бүр нэмэгдсээр байв. 1990 он хүртэл эдгээр хөрөнгө бусад ихэнх орнуудтай харьцуулахад маш өндөр үнэтэй байсан. Хөөсрөлт хоёр механизмын нөлөөгөөр аажмаар бий болов. Нэгдүгээрт, эдийн засаг хүчтэй хөгжиж, хүн ам тодорхой хэсэгт төвлөрч, нутаг дэвсгэр, хөгжлийн төлөвлөлтийн бодлого хангалтгүй байсан тул үл хөдлөх хөрөнгө, барилгын газрын үнэ огцом өсөж байв. Энэ нь томоохон болон жижиг компаниудын эзэмшиж буй бодит хөрөнгийн үнэ цэнийг өсгөж, эдгээр үл хөдлөх хөрөнгийг барьцаа хөрөнгө болгон ашиглаж, банкнуудаас цаашдын зээлийг авах боломжтой болсон. Эргээд хөрөнгийн бирж дээрх эргэлтийн сангийн хомсдол түүнчлэн бизнес эрхлэгчид, хөрөнгө оруулагчдын хувьцааны эрэлт нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор хөрөнгийн зах зээлийн үнийн түвшин хэвийн үзүүлэлтүүдээр баталгаажуулсан түвшингээс дээш түвшинд хүрсэн. Үүнээс гадна компаниуд хувьцаагаа өөрсдөө зээл авахад барьцаа хөрөнгө болгон ашиглах боломжтой байсан. Банкнуудаас олгогдсон зээл нь эргээд компаниудад эрчимжүүлсэн, өргөн цар хүрээтэй хөрөнгө оруулалтыг хурдацтай нэмэгдүүлэх боломжийг олгосон бөгөөд энэхүү өсөлт нь өөрөө тасралтгүй үргэлжлэх чадвартай болсон.

Хөрөнгө оруулалтын хурдацтай өсөлтийн үр дүнд бий болсон ДНБ-ий өсөлтийн хурд өндөр ашиг авчирч, хөрөнгийн (үл хөдлөх хөрөнгө, хувьцаа) үнэ цэнийг өсгөсөн нь банкнуудаас илүү их санхүүжилт авах болон хөрөнгө оруулалт хийх боломжийг бий болгож байв. Банкнууд хувьцаа, үл хөдлөх хөрөнгийн хөөрөгдсөн үнийн өсөлтөөс болж хөрөнгө оруулалтын хуурамч аюулгүй байдлын мэдрэмжид автаж зээл олгосон. Эрчимтэй өсөлтийг тогтвортой байлгаж чадах л юм бол бүх зүйл сайн явагдаж байсан бөгөөд үнэндээ энэ өсөлтийн механизмыг 1973–1974 он, 1978–1980 оны газрын тосны хоёр том хямрал доройтуулсан юм.

ДНБ-ий бодит өсөлт 1953–1973 онд 9.1 хувь байсан бол 1973–1991 онд 3.7 хувь болтлоо хагасаас илүү буурсантай холбоотой мөн Япон улсын эрчим хүчний хэрэглээ импортоос хэт хамааралтай аж үйлдвэржсэн орнуудын нэг байсан тул 1970–1980-аад онд байгаль орчныг нөхөн сэргээх өртөг өндөртэй боловч зайлшгүй шаардлагатай хөтөлбөр хэрэгжүүлж эхэлсэн юм. Түүнчлэн, харьцангуй эдийн засгийн хоцрогдлын давуу талууд аажмаар алга болж, өсөлтийн фордист загварын хямрал хүндэрч байв. Энэ бүхэн өсөлтийг бууруулахад нөлөөлсөн боловч Япон улс нь АНУ, Европыг гүйцэж түрүүлсэн хэвээр байв. Гэсэн хэдий ч 1980-аад оны сүүлд, 1990-ээд оны эхэн үед Японы өсөлтийн механизм бүхэлдээ эвдэрч, хөрөнгийн хөдөлгөөний либералчлал болон эдийн засгийн бүтцийн хөөс 1989–1990 онуудад хагарсан.

АНУ болон санхүүгийн дотоод хүрээний шахалт Японыг 1980 оны 12 дугаар сард Гадаад валют, гадаад хяналтын тухай шинэ хууль гаргаж, 1984 онд иен долларын чухал хэлэлцээрт гарын үсэг зурахад хүргэсэн. Тиймээс 1980–аад оны хоёрдугаар хагаст Япон болон бусад улс орнууд, ялангуяа АНУ–ын хооронд хөрөнгийн хөдөлгөөн эрчимтэй либералчлагдаж, улам бүр өсөн нэмэгдэж эхэлсэн нь санхүүгийн либералчлал, хөрөнгө оруулалтын санг өргөжүүлэх, хөрөнгийн биржийг шинэчлэх үйл явцыг өдөөж байв. Япон улсаас, ялангуяа АНУ руу чиглэсэн төсвийн багцын хөрөнгийн цэвэр урсгал асар их болсон. Энэ нь Японд 1990–1991 оны хямралыг эхлүүлэхэд ихээхэн нөлөө үзүүлэх болов. 1990–ээд оны ихэнх үед Япон улсаас их хэмжээний цэвэр капиталын урсгал үргэлжилж, арван жилийн хугацаанд АНУ–ын тэлэлтийг санхүүжүүлэхэд хувь нэмэр оруулсан. Энэ нь Японы бүтээмжтэй системийг санхүүжүүлэх, мэдээлэл технологи, харилцаа холбоо зэрэг өндөр технологийн салбарт АНУ–тай өрсөлдөх чадварыг бүтцийн хувьд сулруулжээ.

#### **2.4. Өсөлтийн удаашрал /1991–2017 он/**

Япон улсын дефляци нь 1990–ээд оны эхэн үеэс эхэлсэн ба Японы төв банк болон Засгийн газар 2001 оны 3 дугаар сарын 19–ний өдөр зөөлөн бодлого баримталж, зээлийн хүүг бууруулах замаар дефляцийг арилгах шийдвэр гаргасан. Зээлийн хүүг удаан хугацаанд тэг хувьд байлгасан ч энэхүү стратеги нь үр дүнгээ өгөөгүй тул 2006 онд зогсоосон байна. 2008 оны байдлаар Японы Төв банк дэлхийн бусад өндөр хөгжилтэй орнуудаас хамгийн бага хүүтэй хэвээр байсан бөгөөд дефляци үргэлжилсээр л байв. 2003 оны 4 дүгээр сард Nikkei 225 хувьцааны индекс 7,603.76 түвшинд хүрч байсан бол 2007 оны 6 дугаар сард энэхүү үзүүлэлт өсөж 18,138.0 буюу шинэ оргилд хүрч, уналтын чиг хандлагыг сааруулжээ.

1993 оноос хойш Японы эдийн засаг унаж эхэлсэн ба иений ханш огцом өссөнөөс эдийн засгийн хямралын хариуд дотоодын эрэлтийг өдөөх зорилгоор эдийн засаг, санхүүгийн хэд хэдэн бодлогыг хэрэгжүүлсэн. Хөрөнгийн зах зээлийн либералчлалыг 1967 оны 7 дугаар сараас 5 үе шаттай хэрэгжүүлэхээр төлөвлөсөн боловч Японы Засгийн газар санхүүгийн либералчлалыг удаан хугацаанд аажмаар хийснээс улбаатайгаар 1989 онд үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөсрөлт тохиож хямрал нүүрлэсэн. Хөөсийг 1992 онд хагалж, үүний үр дүнд Японы эдийн засаг уналтад орж, уг хямрал арав гаруй жил үргэлжилсэн.

Үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт асар их үнийн хөөснөөс үүдэн хөрөнгийн үнэ буурч эхэлсэн. Үл хөдлөх хөрөнгөд хөрөнгө оруулсан компани, хувь хүмүүст банкнууд зээл олгосон байсан тул зээлдэгчид зээлээ эргэн төлөх боломжгүй болсон. Хямралыг даван туулахад Засгийн газраас 2002 оны 10 дугаар сард санхүүгийн зах зээлийг нөөцийн хасагдуулаг хийх замаар чанаргүй зээлээ цэвэрлэх ажиллагааг аажмаар явуулсан. Банкнууд нь чанаргүй зээлийг “чанаргүй зээл” гэж бүртгэлгүй бэлэн мөнгөний нөөцөө нэмэгдүүлэх арга хэмжээ авчээ. Япончууд банкнуудыг дампуурах эрсдэлтэй гэж үзэн хадгаламж хийхээс зайлсхийж, алт худалдан авах болсон. Япон улсад “Хадгаламжаас хөрөнгө оруулалт руу” гэсэн уриа гарган зах зээлд суурилсан, хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг олох зорилготой санхүүгийн системийг бий болгох бодлого гаргаж хэрэгжүүлж эхлэв. Санхүүгийн либералчлалыг хийснээр гарсан үр дүн нь зөвхөн орон нутагтаа үйл ажиллагаа эрхэлдэг байсан арилжааны банкнуудын хязгаарлалтыг сулруулж, бусад салбарт үйл ажиллагаа эрхлэхийг зөвшөөрсөн.

Эдийн засагч нар Дампуурлын тухай хууль, Газар шилжүүлэх тухай хууль, Татварын хуулийг илүү боловсронгуй болгосноор Японы эдийн засагт тустай гэж үзэж байв. Японы Засгийн газар 2009 оны 10 дугаар сард тамхи, ногоон татварыг нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ жижиг, дунд компаниудын тоо

хэмжээг бууруулах төлөвлөгөөтэй байгаагаа мэдэгдэж байсан. 2011 онд Япон улс Ёшихико Нодагийн удирдлагад Транс–Номхон Далайн Стратегийн Эдийн засгийн түншлэлд хамрагдахаар болсон.

Японы эдийн засгийн зогсонги байдал буюу “Алдагдсан 10 жил” 2002 онд дуусгавар болсон ба энэхүү зогсонги байдлаас гарахад 2 том хүчин зүйл тулгарч байсан нь:

1. Эдийн засгийн зогсонги байдлаас үүдэн санхүүгийн хямрал үүссэн. Зах зээл дампуурсны дараагаар санхүүгийн байгууллагуудын барьцаанд байсан үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ буурч, хувьцааны ханш огцом унаж, чанаргүй зээлийн хэмжээ ихэссэнтэй холбогдуулан олон уналттай тулгарсан юм. Японы Урт хугацааны зээлийн банк, Хоккайдо Такушोकү банкнуудын дампуурал нь тухайн үеийн хүнд байдлыг илэрхийлэх ба Японы Засгийн газар эцэст нь банкнуудыг дампууруулсан юм. Мөн их хэмжээний зээлийг зохицуулахын тулд Олон улсын төлбөр тооцооны банк 1990–ээд оны эхээр өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний шаардлагыг нэвтрүүлсэн. Энэ хоёр үзэгдэл нь банкнуудыг зээлдэгчдээс мөнгийг нь хүчээр татахад хүргэж, бодит бизнесийг доройтуулж байв.
2. Япон улсын эдийн засагт 3 илүүдэл бий болсон бөгөөд энэ нь тоног төхөөрөмж, ажил эрхлэлт ба өр төлбөрийн илүүдэл юм. Энэ нь Японы бизнесийн загвар мухардалд орсныг илтгэсэн ба загвараа шинэчлэх шалтгаан болов. Японы компаниуд хөөс хагарах хүртэл ашиг олохоос илүүтэй зах зээлээ тэлж, бизнесээ төрөлжүүлж, ажлын байраа хадгалан үлдэхийг зорьж байв. Гурван илүүдлийг арилгаж, тайлан балансаа сэргээсний дараа ч бизнес эрхлэгчид урьдын адил зардлаа танасан хэвээр байв. Цагийн ажилчдын тоо нэмэгдэж, өр, өмчийн харьцаа буурч, корпорацын салбар хуримтлал–хөрөнгө оруулалтын илүүдлийг бий болгов.

2000 оны сүүлчээр дэлхийн эдийн засгийн уналт Япон улсын эдийн засагт ихээхэн хохирол учруулж, 2008 онд бодит ДНБ–ээс 0.7 хувийн, мөн 2009 онд 5.2 хувийн алдагдал хүлээжээ. Хэрэглээний үнийн индекс 2002–2007 онд дунджаар 0.2 хувиар буурч, Засгийн газрын өр болон ДНБ–ий харьцаа 2002 онд 152.3 хувиас 2007 онд 167.1 хувь болж өсөв. Гэсэн хэдий ч алдагдал хүлээсэн арван жилийн хугацаанд компаниуд мөнгөн гүйлгээ, тайлан балансын талаар санаа зоволгүйгээр эрсдэлтэй хөрөнгөө бууруулж, өмнө зарцуулдаг байсан шигээ чухал бус зардал, ажлын байрны зардлаа танав.

Япончуудын баримталдаг зарчим болох “Амьдралынхаа туршид нэг ажил эрхлэх” гэсэн тогтолцоог үл харгалзан компаниуд цагийн ажилчдыг олон тоогоор ажиллуулж байжээ. Цагийн ажилчдын эзлэх хувь нь 1990–ээд онд 20 хувь байсан бол 2009 оны байдлаар 30 хувьд хүрч, хамгийн дээд түвшинд хүрсэн байна. Аж ахуйн нэгж байгууллагуудын өр ба өмчийн харьцаа 1990–2008 онд эрс буурсан нь зээл авах бэрхшээлтэй, сөрөг байр суурьтай байсныг илтгэж байна. Эцэст нь бизнесийн салбарын хуримтлал–хөрөнгө оруулалтын үлдэгдлийн ДНБ–д харьцуулсан харьцаа 1990–ээд оны сүүл үеэс ихэссэн нь бизнес эрхлэгчид санхүүгийн зах зээлээс хөрөнгө босгохгүйгээр өөрсдийн бэлэн мөнгөөр хөрөнгө оруулалт хийж байсныг илэрхийлж байв.

## ГУРАВ. САНХҮҮГИЙН САЛБАРЫН ХӨГЖИЛ

### 3.1. Санхүүгийн зах зээлийн хяналт, зохицуулалт

Япон Улсын санхүүгийн зах зээлд зохицуулалтын хосолмол хэлбэр буюу төв банк нь санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангахад, Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг нь санхүүгийн зах зээлд нийтэд нь үйл ажиллагааны хяналт зохицуулалтыг хийдэг.

**Санхүүгийн үйлчилгээний агентлагийн үйл ажиллагаа бүтэц, бүрэлдэхүүн:** Япон улсын санхүүгийн зохицуулагч байгууллага нь төв банкнаасаа тусдаа бүтэцтэй бөгөөд “Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг” /СҮА/ гэсэн нэршлээр үйл ажиллагаа явуулж гадаад, дотоодын банк, даатгалын компани, итгэлцлийн компани, санхүүгийн зах зээлийн дэд бүтцийн байгууллагууд, аудитын компаниуд болон бусад санхүүгийн хэрэгслийг зах зээлд нийлүүлдэг байгууллагуудыг хянаж, зохицуулдаг. СҮА нь 2000 оны 7 дугаар сард байгуулагдсан ба гол үүрэг нь санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хангах, санхүүгийн үйлчилгээ эрхлэгчдийн үйл ажиллагааг зохицуулах, хяналт шалгалт хийх, зах зээл дээр арилжаа хийх журам боловсруулах, нягтлан бодох бүртгэлийн стандартуудыг тогтоох, мэргэшсэн нягтлан бодогч, аудитын компаниудад хяналт тавих, санхүүгийн хэрэглэгчдийг хамгаалах, санхүүгийн зах зээл дэх хууль, дүрэм, журмын хэрэгжилтийг хангуулах юм. СҮА нь банк болон банкнаас бусад санхүүгийн салбар, бусад холбогдох санхүүгийн үйлчилгээний тухай нийт 75 хууль, тогтоомжийг батлан мөрдүүлж ажилладаг. Мөн банк, даатгалын компани, зээлжих зэрэглэлийн агентлаг, итгэлцлийн үйлчилгээ, зээлийн батлан даалтын сан, зээлийн байгууллага зэрэгт хяналт шалгалт хийх тухай 15 удирдамж, бодлогын баримт бичгүүд, хадгаламж татдаг байгууллага, ЖДҮ–дэд зээл олгох байгууллага, банк, даатгалын компани, санхүүгийн компанид тавих нийт хяналтын 8 гарын авлага, бусад хувийн мэдээллийн хадгалалт зэрэг чухал гарын авлагуудыг батлан мөрдүүлж ажилладаг байна. Харин Япон улсын Төв банк нь мөнгөн тэмдэгт хэвлэх, мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх үндсэн чиг үүрэгтэй бөгөөд мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх замаар банк, санхүүгийн байгууллагуудын нөөцөд нөлөөлж, санхүүгийн системийн тогтвортой байдалд хувь нэмэр оруулдаг бол СҮА нь банк, санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалт, хяналт шалгалтыг бүхэлд нь хариуцаж ажилладаг.

СҮА–ын бүтэц зохион байгуулалтад нийт 5 хороо багтдаг. (Зураг 1) Харин орон нутгийн санхүүгийн үйлчилгээг тухайн орон нутагт байрлах санхүүгийн товчоо хариуцдаг ба СҮА–аас санхүүгийн байгууллагуудад хяналт шалгалт хийх, хяналт тавих эрх мэдлийг хууль тогтоомжид үндэслэн Орон нутгийн санхүүгийн товчоо /Сангийн яамны харьяа орон нутгийн салбар байгууллагууд/–дод шилжүүлдэг. СҮА–ын орон тооны гишүүн тухайн Орон нутгийн санхүүгийн товчооны ерөнхий захирлуудын үйл ажиллагааг удирдан чиглүүлдэг.

Баримталдаг гол бодлогууд:

1. Тогтвортой санхүүгийн системийг бий болгох;
2. Санхүүгийн дэд бүтцийг хөгжүүлэх;
3. Хэрэглэгчдийг хамгаалах бодлогыг хэрэгжүүлэх;
4. Удирдлагын бүтэц, ажилчдын мэдлэг ур чадварыг сайжруулах;
5. Зах зээлийн зарчимд суурилсан ил тод, шударга, үр ашигтай санхүүгийн зохицуулалтаар хангах;
6. Гадаад улс орны зохицуулагч байгууллагуудтай хамтран ажиллаж, олон улсын стандарт, дүрэм, журмыг хэрэгжүүлэх зэрэг болно.

**Үйл ажиллагаа:** Жил бүрийн эхэнд СҮА тухайн жилд хэрэгжүүлэх бодлого, стратеги, үйл ажиллагааны төлөвлөгөөгөө олон нийтэд нээлттэй танилцуулдаг бөгөөд жилийн эцэст тухайн жилд хэрэгжүүлсэн ажлаа тайлагнаж, төлөвлөгөөний биелэлтийг үнэлдэг. Тухайн жилд бүрэн хэрэгжүүлж дуусаагүй ажил болон сайжруулах шаардлагатай ажлуудаа дараа жилийн төлөвлөгөөнд оруулан хэрэгжилтэд хяналт тавих замаар үйл ажиллагаагаа явуулдаг.

Үйл ажиллагааны төлөвлөгөөгөө боловсруулахдаа СҮА нь санхүүгийн байгууллагууд, хэрэглэгчид болон бусад холбоотой этгээдүүдээс санал аван төлөвлөгөөнд тусгадаг. Мөн уг төлөвлөгөөний хэрэгжилтийг үнэлэх чиг үүрэг бүхий “Бодлогын хэрэгжилтийг үнэлэх, зөвлөх бүлэг”-ийг бие даасан судлаач, шинжээчдийг оруулан байгуулдаг. Хувийн байгууллагууд нь төлөөлөн удирдах зөвлөлдөө үйл ажиллагаагаа тайлагнаж, хянуулдаг засаглалын үр ашигтай зарчмыг нэвтрүүлэн амжилттай ажилладаг учраас СҮА уг бие даасан зөвлөх бүлгийг байгуулсан. Мөн уг зарчмаа хяналт шалгалтын үйл ажиллагаандаа хэрэгжүүлж тухайн чиглэлд мэргэшсэн хөндлөнгийн экспертүүд СҮА-ын хяналт шалгалтын хөтөлбөрт зөвлөгөө өгөн ажилладаг. Түүнчлэн хяналт шалгалтыг олон улсын стандартын дагуу амжилттай хэрэгжүүлэхийн тулд ОУВС-ийн Санхүүгийн салбарын үнэлгээний хөтөлбөр зэрэг олон улсын хөтөлбөр, байгууллагуудаар үнэлүүлж, дүгнүүлдэг.

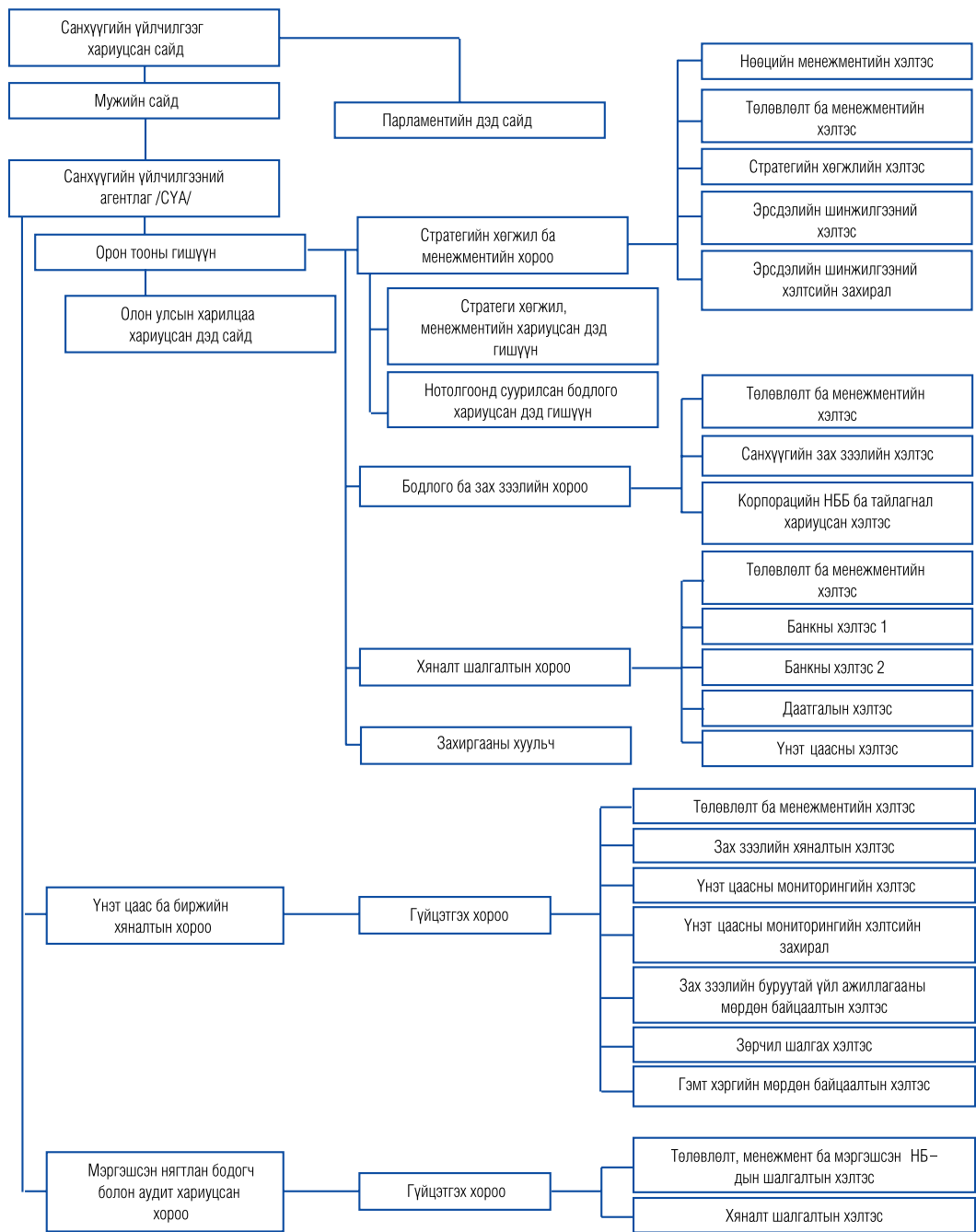
Чанарын хяналтаараа СҮА-ын хяналт шалгалтын үйл ажиллагаа нь бие даасан, үр ашигтай байдлаар үнэн зөв хэрэгжиж чадсан эсэх, санхүүгийн байгууллагуудад ямарваа нэгэн байдлаар гарз хохирол учруулсан эсэхэд хяналт тавьдаг бөгөөд мөн зохицуулагч байгууллагаас гаргасан шаардлага, стандартууд нь зах зээлд оролцогчдод тохирсон, давхардал байгаа эсэх, зах зээлд оролцогчдод их хэмжээний зардал гаргахыг шаардаж буй эсэхийг үнэлж ажилладаг.

Зохицуулалтын байгууллагууд, хэрэглэгчид болон бусад хамааралтай этгээдүүдээс авдаг санал хүсэлт нь чанарын хяналтын үйл ажиллагаанд чухал хувь нэмэр оруулдаг. Товч дурдвал чанарын хяналтын хүрээнд СҮА нь дараах үйл ажиллагааг хэрэгжүүлдэг. Үүнд:

1. СҮА-ын дэргэдэх хараат бус зөвлөхүүдээс хяналт шалгалтын үйл ажиллагаагаа сайжруулах зөвлөгөөг тогтмол авах;
2. Хяналт шалгалт, бодлогын үйл ажиллагаандаа холбогдох этгээдүүд болон сонирхлын бүлгээс ирсэн саналуудыг тогтмол авч, тусгах;
3. Зохицуулалтын байгууллагууд болон ажилчидтай ярилцлага хийх замаар хяналт шалгалтын чанарыг үнэлдэг зөвлөхүүдийг ажиллуулах;
4. Газар дээрх хяналт шалгалтад зайны хяналт шалгалтын дүгнэлтийг ашиглах;

Хууль, дүрэм, журам, хяналт шалгалт, бодлого, үйл ажиллагаатайгаа холбоотой бүх санал хүсэлтэд тайлбар хүргүүлж олон нийтэд мэдээлэх зэрэг болно.

Зураг 1.1. Санхүүгийн үйлчилгээний агентлагийн бүтэц, зохион байгуулалт



СҮА–ын 5 хорооны үйл ажиллагаа, чиглэлийг дэлгэрэнгүй (agency, E pamphlet) авч үзвэл доорх байдлаар тайлбарлагдана:

### 1. Стратегийн хөгжил ба менежментийн хороо

Тус хороо нь СҮА–ын газруудын хоорондын уялдаа, харилцаа холбоо ба санхүүгийн удирдлагын стратегийн төлөвлөлт зэрэг СҮА–тай холбоотой бүхий л асуудлын ерөнхий зохицуулалтыг хийдэг. Мөн СҮА–аас гаргасан тухайн болон өмнөх жилийн хөтөлбөрийн санхүүгийн удирдлагын үр дүнг нэгтгэн нийтэлдэг. Түүнчлэн санхүүгийн удирдлагын чанарыг байнга сайжруулах зорилгоор СҮА–ын шинэчлэлд чухал байр суурьтайгаар оролцдог хороо юм.

Санхүүгийн салбар дахь олон улсын хамтын ажиллагааг гүнзгийрүүлэх зорилгоор энэхүү хороо нь олон улсын санхүүгийн зохицуулалтын талаарх хэлэлцүүлэгт тогтмол оролцож, тэдгээр сүлжээг бэхжүүлэх, гадаадад ажилладаг байгууллагуудтай хамтран ажилладаг.

Тус хороо нь санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагааны байдал, мөнгө угаахтай тэмцэх, кибер аюулгүй байдлын талаар авах арга хэмжээ зэрэг санхүүгийн байгууллагуудад тулгарч буй нийтлэг бэрхшээлүүдийг ажиглаж зөвхөн санхүүгийн байгууллагын эрсдэл төдийгүй бүхий л санхүүгийн системийн эрсдэл, тогтвортой байдалд байнгын хяналт тавьдаг.

### 2. Бодлого ба зах зээлийн хороо

Бодлого ба зах зээлийн хороо нь ихэвчлэн санхүү зах зээлийн хууль тогтоомж, журам, тогтолцоог төлөвлөх ажилд оролцдог. Тодруулбал, энэхүү хороо нь Банкны тухай хууль, Санхүүгийн хэрэгсэл, биржийн тухай хууль зэрэг санхүүгийн байгууллагуудын дагаж мөрддөг санхүүгийн холбогдолтой хууль тогтоомжийг бий болгох, өөрчлөх, хүчингүй болгох шийдвэрийг гаргадаг. Түүнчлэн санхүүгийн тогтвортой, хүчтэй системийг бий болгож, санхүүгийн аюулгүй, үр ашигтай, шударга зах зээлийг хөгжүүлэхийн тулд аюулгүй байдлын мэдрэмж бүхий хөрөнгө оруулалт хийх боломжийг компаниудад олгох, компаниуд хөрөнгөө саадгүй худалдаж авах боломжийг бүрдүүлэхэд ажилладаг.

Хороо нь Санхүүгийн системийн зөвлөлд хэлэлцүүлэг хийж, санхүүгийн байгууллагууд, хэрэглэгчид зэрэг оролцогч талуудын олон талын саналыг нэгтгэн санхүүгийн системийн сайн загварыг ирээдүйн таамаглалд үндэслэн боловсруулдаг. Түүнчлэн тус хороо нь компанийн засаглалын шинэчлэл, мэргэшсэн нягтлан бодогч, аудитын компани, санхүүгийн хэрэгслүүдийн бирж гэх мэт үйл ажиллагаанд хяналт тавих, үнэт цаасны жилийн тайлан болон бусад тодруулах баримт бичгүүдийг шалгаж, дүгнэлт гаргах, хяналт тавих үүрэгтэй.

### 3. Хяналт шалгалтын хороо

Санхүүгийн хяналт шалгалтын зорилго нь санхүүгийн байгууллагуудын найдвартай байдлыг хадгалах, хадгаламж эзэмшигчдийг хамгаалах гэх мэт санхүүжилтийг хөнгөвчлөх зорилгоор үйлчилгээний найдвартай, зохистой ажиллагааг хангахад чиглэгддэг бөгөөд ингэснээр үндэсний эдийн засгийн хөгжилд хувь нэмэр оруулах явдал юм. Хяналт шалгалтын хороо нь санхүүгийн байгууллага бүрийн хэмжээ, шинж чанар, тогтвортой байдал, нийлэмжтэй холбоотой ноцтой асуудал гарах үед бодит нөхцөл байдлын талаар ойлголт олж авах, харилцан яриа хэлэлцээ хийх зэргээр газар дээр нь болон зайны хяналтыг тасралтгүй явуулдаг. Түүнчлэн энэхүү хороо нь мониторингийн үр дүнд үндэслэн ноцтой асуудал гарахаас урьдчилан сэргийлэх зорилгоор хяналт шалгалтын арга хэмжээ авах эсвэл шаардлагатай бол бусад арга хэмжээг авч хэрэгжүүлж, санхүүгийн байгууллагуудтай харилцан яриа хэлэлцээрээр дамжуулан илүү сайн туршлагыг

хэрэгжүүлэхэд хүчин чармайлт гарган ажиллаж байна. Мөн хяналт шалгалтын үндсэн ойлголт, захиргааны үйл явцыг хэрэгжүүлэхэд анхаарах зүйлс, хяналтын үнэлгээ зэрэг асуудлыг системчилсэн байдлаар зохион байгуулж, хяналт шалгалтын удирдамж боловсруулж, хэвлэн нийтэлдэг.

#### 4. Үнэт цаас ба биржийн хяналтын хороо

Үнэт цаас ба биржийн хяналтын хороо /ҮЦБХХ/-ны зорилго нь зах зээл дээр шударга, ил тод байдлыг хангаж, хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах явдал юм. ҮЦБХХ нь Ерөнхий сайдаас томилогдсон дарга, хоёр орон тооны гишүүнээс бүрдэх бөгөөд СҮА-аас хараат бус үүрэг гүйцэтгэдэг. ҮЦБХХ-ны гүйцэтгэх хороо нь санхүүгийн хэрэгслийн бизнес эрхлэгчдийн зах зээлийн хяналт, мониторинг, зах зээл дэх зүй бус үйлдлийг шалгах, гүйлгээний шударга байдалд саад болж буй эрүүгийн хэргийг шалгах зэрэг үйл ажиллагааг эрхэлдэг. Хэрэв эдгээр хяналт шалгалт, мөрдөн байцаалтын үр дүнд хуулиар тогтоосон зөрчил илэрсэн бол ҮЦБХХ нь захиргааны сахилгын шийтгэл ногдуулах, захиргааны мөнгөн торгуулийн төлбөрийн даалгавар өгөх зөвлөмжийг СҮА-ын орон тооны гишүүнд өгч болно.

#### 5. Мэргэшсэн нягтлан бодогч ба аудит хариуцсан хороо

Мэргэшсэн нягтлан бодогч ба аудит хариуцсан хороо /МНБАХХ/ нь Ерөнхий сайдаас томилогдсон дарга, 9 орон тооны гишүүнээс бүрдэнэ. МНБАХХ нь өөрийн эрх мэдлийг СҮА-аас үл хамааран хэрэгжүүлдэг. МНБАХХ нь Японы Мэргэшсэн Нягтлан Бодогчдын Хүрээлэнгийн аудитын компаниудын чанарын хяналтын үнэлгээний тайланг хянан шалгаж, шаардлагатай үед газар дээрх хяналт шалгалт хийдэг. Энэхүү хяналт шалгалтаас ноцтой зөрчил илэрсэн бол МНБАХХ нь СҮА-ын орон тооны гишүүнд захиргааны арга хэмжээ авахыг зөвлөдөг. МНБАХХ нь мэргэшсэн нягтлан бодогчийн шалгалтыг шударгаар явуулдаг ба СҮА-аас мэргэшсэн нягтлан бодогчдод авах захиргааны арга хэмжээг баталгаажуулдаг. Эдгээр үйл ажиллагаагаараа МНБАХХ нь аудитын чанарыг хадгалах, сайжруулах, олон нийтийн аудитын үйлчилгээнд итгэх итгэлийг баталгаажуулахыг эрмэлздэг.

**Бодлого, зохицуулалт:** 2020 оны 7 дугаар сараас 2021 оны 6 дугаар сар хүртэл СҮА-аас санхүүгийн болон хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэхэд авч хэрэгжүүлэхээр төлөвлөж буй арга хэмжээ:

1. Гадаадын санхүүгийн байгууллагууд болон мэргэжилтнүүдийг Японы зах зээлд нэвтрэхийг дэмжих зорилгоор англи хэл дээрх захиргааны үйлчилгээ, бүртгэлийн ажлыг яаралтай нэвтрүүлэх арга хэмжээ авах. Мөн тэдгээрт зориулсан бизнесийн орчин, түүний дотор татварын нөхцөлийг сайжруулах талаар анхаарч шийдвэр гаргах;
2. Компанийн засаглалын дүрмийг шинэчлэн боловсруулах;
3. Хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагаа, сонирхлыг сайжруулах зорилгоор бирж дээрх зах зээлийн бүтцийн шинэчлэлийг хурдасгах, биржээс гадуурх хөрөнгийн урсгалыг төрөлжүүлэн сайжруулах зэрэг шинэ арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх зэрэг болно.

СҮА нь зохицуулалтын орчныг илүү боловсронгуй болгох, зохицуулалтын чанарыг сайжруулах зорилгоор “Илүү сайн зохицуулалт” зарчимд суурилан үйл ажиллагаагаа явуулж байна.

## Яагаад “Илүү сайн зохицуулалт” гэж нэрлэгдэх болов?

1. Японы санхүүгийн болон хөрөнгийн зах зээлийг олон улсад илүү өрсөлдөхүйц болгох  
Хүн амын тоо буурч, насжилт уртсаж байгаатай холбогдуулан Японы эдийн засгийг тогтвортой хөгжүүлэх шаардлага бий болсон. Үүний тулд санхүүгийн үйлчилгээний салбар эдийн засагт голлох үүрэг гүйцэтгэнэ. Иймд зохицуулалтын чанар нь санхүүгийн зах зээлийн өрсөлдөх чадварыг тодорхойлох чухал хүчин зүйл бөгөөд санхүүгийн зохицуулалтын чанарыг сайжруулах замаар Японы зах зээлийн өрсөлдөх чадварыг бэхжүүлэх нь санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагааг өргөжүүлэхэд хувь нэмэр оруулна.
2. Японы санхүүгийн зах зээлийн нөхцөл байдлын өөрчлөлт  
Санхүүгийн системийн тогтвортой, шударга, ил тод байдлыг хангах, санхүүгийн хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалах зэрэг санхүүгийн зохицуулалтын зорилтуудыг хэрэгжүүлэх орчин нэлээд өөрчлөгдсөн. Чанаргүй зээлийг хэрэгсэхгүй болгох тал дээр томоохон ахиц гарсан тул санхүүгийн системийн талаарх эргэлзээ арилсан юм. Үүний зэрэгцээ санхүүгийн үйлчилгээний хэрэглэгчдийг хамгаалах, зах зээлийн шударга, ил тод байдлыг хангахад тулгараад буй асуудлуудтай холбогдуулан төр, хувийн хэвшлийн хүчин чармайлтын үр дүнд зохицуулалтын тогтолцоо, бодит практик үйл ажиллагааг сайжруулахад томоохон ахиц гарсан.

**Илүү сайн зохицуулалт:** СҮА нь “Илүү сайн зохицуулалт”-ын зарчмыг хэрэгжүүлэхэд 4 тулгуур баганад суурилж, 5 чиглэлийг баримтлан ажилладаг. Үүнд:

*1 дүгээрт: Дүрэм болон зарчимд суурилсан хяналт шалгалтын оновчтой хослол*

“Дүрэмд суурилсан хандлага” нь нарийвчилсан дүрмийг тогтоож, тохиолдол бүрээр тусгайлан арга хэмжээ авахыг хэлнэ. Харин “Зарчимд суурилсан хандлага” нь хэд хэдэн үндсэн зарчмыг зааж өгөх бөгөөд санхүүгийн байгууллагуудыг сайн дурын үндсэн дээр дагаж мөрдөхийг уриалдаг. Эдгээр хоёр хандлагыг оновчтой хослуулах замаар нийт санхүүгийн зах зээлийн үр ашигтай байдлыг хангах нь чухал.

*2 дугаарт: “Өндөр ач холбогдол бүхий асуудлуудад цаг алдалгүй, үр дүнтэй хариу өгөх” (эрсдэлд чиглэсэн, ирээдүйг харсан хандлага)*

Энэхүү хандлага нь санхүүгийн системд гарч болзошгүй эрсдэлүүдийг аль болох эрт илрүүлж, тэдгээр асуудлуудыг шийдвэрлэхэд шаардлагатай нөөцийг үр ашигтай хуваарилахыг шаарддаг. Үүнийг хийхийн тулд зах зээлд оролцогчид болон санхүүгийн байгууллагуудтай гүнзгий харилцаа тогтоохын сацуу эдийн засаг болон зах зээлийг хянах, мөн санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагаа болон стратегийг аль болох үнэн зөвөөр ойлгох шаардлагатай.

*3 дугаарт: Санхүүгийн байгууллагуудын сайн дурын хүчин чармайлтыг дэмжиж, тэднийг урамшуулах ажилд илүү анхаарал хандуулах*

Урамшуулалд түшиглэсэн, мөн сайн дурын хүчин чармайлтыг дэмжсэн хандлага нь Санхүүгийн хяналт шалгалтын үнэлгээний систем, Базел II болон бүс нутгийн банкнуудын Харилцааны банкны систем / Relationship Banking Framework/ зэрэг зохицуулалтын тогтолцоонд тодорхой хэмжээгээр тусгагдсан. Санхүүгийн салбар шинэ шатанд шилжихийн сацуу санхүүгийн байгууллагуудын сайн дурын хүчин чармайлт нь илүү чухалд тооцогдож, тэдгээр тогтолцооны үр ашигтай байдалд тасралтгүй анхаарч ажиллах төлөвтэй байна.

*4 дүгээрт: Зохицуулалтын үйл ажиллагааны ил тод, урьдчилан таамаглах чадварыг сайжруулах*

СҮА нь хяналт шалгалтын гарын авлага, удирдамжийг эмхэтгэн олон нийтийн хүртээл болгосон. Хяналт шалгалтын бодлогыг мөн жил бүр нийтэлдэг. Үүнээс гадна, дүрэм журмуудын талаарх тайлбаруудын “Асуулт хариултын цэс”-д байрлуулсан байдаг.

“Илүү сайн зохицуулалт”-ыг хэрэгжүүлэхэд баримтлах 5 чиглэл:

1. Санхүүгийн байгууллагуудтай харилцаагаа сайжруулах  
Санхүүгийн байгууллагуудтай харилцаагаа сайжруулах нь санхүүгийн байгууллагуудад авах захиргааны арга хэмжээний талаарх таамаглалыг нэмэгдүүлээд зогсохгүй санхүүгийн зах зээл, салбаруудад юу болж, юу тохиолдох гэж байгааг цаг алдалгүй тодорхойлоход тусалдаг. Мөн улсын болон хувийн байгууллагуудтай хамтран ажилласнаар санхүүгийн системийг бүхэлд нь хамарсан асуудлуудыг шийдвэрлэхэд чухал ач холбогдолтой.
  2. Мэдээллийн түгээлтийг нэмэгдүүлэх  
СҮА нь өөрийн зохицуулалт, цаг үеийн асуудлын талаарх үзэл бодол болон үндсэн мэдээллийг хялбар олж авах боломжийг нээсэн орчныг иргэд болон хамааралтай этгээдүүдэд бүрдүүлэхийг зорьж байна. Түүнчлэн СҮА нь санхүүгийн холбогдолтой хуулиудын англи орчуулгыг хийж түгээх, дотоодын болон гаднын нийтийн арга хэмжээнд идэвхтэй оролцохыг чухалчлан ажилладаг.
  3. Гадаадын эрх бүхий байгууллагуудтай хамтын ажиллагаагаа бэхжүүлэх  
Санхүүгийн гүйлгээ хурдацтай даяаршиж буйд хариу арга хэмжээ авахын тулд олон улсын хяналт, зохицуулалтыг уялдуулах, мөн дэлхийн зах зээлийн нөхцөл байдлыг ойлгох нь чухал. Иймд СҮА нь гадаадын түншүүд болон олон улсын байгууллагуудтай хамтын ажиллагаагаа бэхжүүлэн ажилладаг.
  4. Зах зээлийн хөгжлийг цаг алдалгүй ойлгох зорилгоор судалгааны чиг үүргийг нэмэгдүүлэх  
СҮА нь макро эдийн засаг, зах зээлийн үйл явдлууд, санхүүгийн байгууллагууд, бизнес болон санхүүгийн системийн тогтвортой байдалд үзүүлэх нөлөөллийг судлах, үнэлэх байр суурийг баримталдаг. Тэдгээр үнэлэлт дүгнэлт нь хяналт шалгалтын үйл ажиллагаанд зохих хэмжээгээр тусгагдах шаардлагатай гэж үздэг байна. Иймээс СҮА нь судалгааны чиг үүргээ нэмэгдүүлэхийг зорьж байна. Үүний зэрэгцээ СҮА нь Төв банк болон бусад гаднын байгууллагууд зэрэг зах зээлийн томоохон оролцогчидтой харилцаа холбоо болон хамтын ажиллагаагаа бэхжүүлэхээр зорин ажиллаж байна.
  5. Хүний нөөцийг хөгжүүлэх чиглэлд 2 дахин хүч, нөөц зарцуулах  
Санхүүгийн салбар нь мэргэжлийн өндөр ур чадвар шаарддаг салбар тул зохицуулалтаа илүү сайжруулах хүрээнд санхүүгийн зах зээлийн хөгжил, санхүүгийн технологийн тал дээр хоцрогдолгүйгээр боловсон хүчнийхээ чанарыг сайжруулах шаардлагатай. Энэ хүрээнд сургалтын хөтөлбөрөө сайжруулах, боловсон хүчнээ урамшуулах хандлагыг хөгжүүлэх болон хувийн хэвшилтэй боловсон хүчний солилцоо хийх зэрэг санаануудыг авч үзэж болно.
- СҮА-аас 2008 оны 4 дүгээр сарын 18-ны өдөр санхүүгийн үйлчилгээний салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй санхүүгийн байгууллагуудын заавал баримтлах 14 зарчмыг баталсан. Үүнд:
1. Санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлэгчид нь бүтээлч сайн дурын хүчин чармайлтын үндсэн дээр хэрэглэгчдийн эрх ашгийг илүүтэйгээр хамгаалах, хүлээгдэж буй үүргээ биелүүлэх;
  2. Үйл ажиллагаагаа бүхэлд нь сайжруулж, шударга, ил тод байдлыг хангах шийдвэр гаргах;
  3. Үйлчлүүлэгчийн хэрэгцээг хангахын тулд шударга, мэргэжлийн үйл ажиллагаа явуулах;

4. Үйлчлүүлэгчдэд мэдээлэл, зөвлөгөөг цаг тухайд нь ойлгомжтой, шударгаар өгч, эдийн засгийн хувьд оновчтой дүгнэлт хийх боломжийг олгох;
5. Үйлчлүүлэгчийн асуултад үнэнчээр хариулж, шаардлагатай мэдээлэл, зөвлөгөө өгөх, мөн санхүүгийн мэдлэгийг түгээх;
6. Групп байгууллагууд, үйлчлүүлэгчдийн хоорондох ашиг сонирхлын зөрчлөөс урьдчилан сэргийлэх;
7. Үйлчлүүлэгчийн хөрөнгийг өөрийн үүрэг хариуцлагын дагуу зохих ёсоор удирдах;
8. Компанийн засаглалын зохих механизмыг бий болгох, үүнд шаардлагатай боловсон хүчний хуваарилалт хийх, компанийн тогтвортой засаглалыг бий болгох, санхүүгийн тогтвортой байдал, бизнесийн зөв үйл ажиллагааг хангах;
9. Зах зээлийн сахилга батыг дээшлүүлэх, компанийн менежментийн ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх зорилгоор зохих мэдээллийг нээлттэй байлгах;
10. Санхүүгийн гэмт хэрэгт оролцохоос зайлсхийх механизмыг бий болгох;
11. Санхүүгийн үндсэн үзүүлэлтүүдийг эрсдэлд нийцүүлэн хангах;
12. Бизнесийн үйл ажиллагааны хэмжээ, онцлог шинж чанар, төрөлхийн эрсдэлд нийцүүлэн зохих эрсдэлийн менежментийг хийх;
13. Зах зээл дээр гүйцэтгэж буй үүргийн дагуу томоохон хэмжээний гамшиг болон бусад гэнэтийн тохиолдлуудын эсрэг арга хэмжээ авах;
14. СҮА-аас хүсэлт гаргасны дагуу үнэн зөв мэдээллийг өгөх, СҮА-тай үр дүнтэй харилцаа холбоо тогтоох зэрэг болно.

### 3.2. Цахим хөрөнгийн зохицуулалт

Санхүүгийн үйлчилгээний агентлагийн журмын дагуу “крипто хөрөнгө”-ийг хувьцаа гэж үздэггүй. Төлбөрийн үйлчилгээний хуулийн дагуу крипто хөрөнгө болон виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгч нь СҮА-д бүртгүүлсэн байх ёстой. Япон улс нь крипто валютыг биржээр, АТМ болон өөр хоорондоо шууд худалдах, худалдан авахыг зөвшөөрсөн.

**Крипто хөрөнгийг зохицуулагч байгууллага болон хуулиуд:** Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг–крипто хөрөнгө болон виртуал хөрөнгө

Төлбөрийн үйлчилгээний тухай хууль (Payment service act),

Санхүүгийн хэрэгсэл болон биржийн тухай хууль (Financial instruments and Exchange Act) ,

Тус хуульд крипто хөрөнгийг дараах байдлаар тодорхойлсон:

1. Тухайн виртуал хөрөнгө нь нэг хэрэглэгч нөгөө хэрэглэгчид цахим системээр дамжуулан зээл, түрээс, бараа үйлчилгээ авах, шилжүүлэг хийх үед үнэ цэнэ нь тодорхойлогддог зүйл.

Энэ тодорхойлолтоор крипто хөрөнгө нь төлбөрийн хэрэгсэл мөн боловч төв банкнаас гаргасан хэвлэмэл мөнгө биш юм.

**Төлбөрийн үйлчилгээний тухай хууль:** Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг нь 2019 оны 5 дугаар сард Төлбөрийн үйлчилгээний тухай хууль (Payment Service Act) болон Санхүүгийн хэрэгсэл болон Биржийн тухай хуулийг батлуулж 2020 оны 5 дугаар сараас хэрэгжүүлж эхэлсэн. Эдгээр журам нь Япон улсын санхүүгийн систем дэх крипто хөрөнгүүдийг зохицуулахад чиглэсэн.

**Крипто хөрөнгө:** Төлбөрийн үйлчилгээний хуульд “Виртуал мөнгө” гэж байсныг “Крипто хөрөнгө” гэж өөрчлөн хэрэглэж эхэлсэн. Тус хуулийн III–2–т Крипто хөрөнгийн арилжааны биржийн зохицуулалт, хяналтын тухай. Мөн V–р бүлэгт байгаа төлбөрийн үйлчилгээ үзүүлэгчийн тухай хэсэгт крипто хөрөнгийг зохицуулах, хянах тухай нэмж оруулсан. Мөн Үнэт цаасны токены холбоо нь STO болон ICO хийх талаар мэргэжлийн аргазүйн туслалцаа үзүүлдэг.

**Виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгчийн зохицуулалт:** Төлбөрийн үйлчилгээний тухай хуулийн дагуу арилжааны биржийн үйлчилгээ үзүүлэгч нь дараах зүйлсийг хийж болно. Үүнд:

1. Крипто хөрөнгийг худалдах, худалдан авах эсвэл аль нэг өөр крипто хөрөнгөөр солилцох;
2. Жагсаалтад буй хөрөнгийн удирдлагад дундын зуучлагч эсвэл брокер шиг оролцох;
3. Үйлчлүүлэгчийн мөнгийг удирдах;
4. Үйлчлүүлэгчийн крипто хөрөнгийг өмнөөс нь удирдах.

*Арилжааны биржийг бүртгэх*

Бүртгүүлэх хүсэлт гаргагчид дараах шаардлагыг хангана. Үүнд:

1. Хувьцаат компани байх;
2. Гаднын биржийн үйлчилгээ үзүүлэгч Япон улсад үйлчилгээ үзүүлэх гэж байгаа бол заавал салбар байгуулах;
3. Хөрөнгийн доод хэмжээ 10 сая иен байх;
4. Байгууллагын бүтэц зохион байгуулалт биржийн үйлчилгээний шаардлагыг хангах;
5. Ашиглах технологи нь биржийн шаардлагыг хангасан байх.

**Олон нийтэд койн санал болгох /initial coin offering – ICO/ ангилал:** Крипто хөрөнгийн ICO–г виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгч өөрөө гаргасан, хөрөнгө босгох зорилгоор хөрөнгийн биржид бүртгүүлсэн гэж хоёр ангилдаг. Тухайн хоёр төрлийн ICO–д дараах ерөнхий ойлголтууд байдаг. Үүнд:

1. Тодорхой нэг бизнесийн үйл ажиллагаанд шаардагдах хөрөнгө босгох;
2. Токений тухай мэдээлэл, токен ашиглан босгох хөрөнгийн хэмжээ;
3. Хөрөнгийн багцын удирдлага (мөнгө болон крипто хөрөнгийн хувь);
4. Хөрөнгийн зарцуулалтын төлөвлөгөө;
5. Блокчэйн, ухаалаг гэрээ болон цахим түрийвчийн аюулгүй байдлыг нотолсон техникийн мэдээлэл;
6. Шинээр гаргаж буй токений үнэ цэнийг тодорхойлсон байх.

**Крипто хөрөнгийн татвар:** Крипто хөрөнгөөс олж буй ашиг, алдагдал арилжаан дээр үүсдэг тул Япон улс нь энэ төрлийн татварыг хэрэглээний татварын ангилалд багтаадаг. Япон улсын нутаг дэвсгэрт үйл ажиллагаа явуулдаг бол энэ татварт хамаарагдана.

**Крипто хөрөнгө олборлолт (Mining):** Япон улсад энэ төрлийн хуулийн зохицуулалт байхгүй. Мөн крипто хөрөнгийн арилжааны биржид хамаардаггүй.

**Мөнгө угаахын эсрэг:** Япон улсын Санхүүгийн Хянан шалгалтын төв (Japan’s Financial Intelligence Center) болон Санхүүгийн Хянан шалгалтын нэгжийн (Japan’s financial intelligence unit) крипто хөрөнгийн мөнгө угаахын эсрэг Сэжигтэй гүйлгээг хянах тухай журмаар (Act on Prevention of Transfer of Criminal Proceeds) зохицуулдаг.

Тус журмын дагуу хэрэглэгчийг таньж мэдэх (KYC) шаардлагыг хэрэгжүүлж, сэжигтэй гүйлгээний тухай мэдээллийг цуглуулдаг. Тус журмаар хэрэглэгчийг таних дараах зүйлсийг хийдэг. Үүнд:

1. Гүйлгээ хийж буй хэрэглэгчийн мэдээлэл, компанийг таньж баталгаажуулах;
2. Гүйлгээний мэдээллийг цаг тухайд нь хадгалах;
3. Гүйлгээний тухай мэдээллийг хамгийн багадаа 7 жил хадгалах;
4. 30 сая иенээс дээш сэжигтэй гүйлгээг мэдээлэх.

**Үүсмэл санхүүгийн зах зээл (Derivatives):** Үүсмэл санхүүгийн зах зээлийг 2020 оны 4 дүгээр сараас эхлэн Санхүүгийн хэрэгсэл болон биржийн хуулиар зохицуулж эхэлсэн. Тус хуулиар санхүүгийн хөшүүрэг ашиглаж буй үед зээлийн хүүгийн тухай тодорхой зохицуулалт ороогүй. Хэдийгээр Японы крипто хөрөнгийн биржийн нийгэмлэгээс зээлийн хүүг х4 (дөрөв дахин) буюу түүнээс бага байхаар зохицуулах санал оруулсан боловч тус санал дэмжигдээгүй.

Хориглосон зүйлс: Япон улсын зохицуулагч байгууллагаас хувь хүн болон хуулийн этгээдэд дараах зүйлсийг хийхийг хориглосон. Үүнд:

1. Худал мэдээлэл тараах;
2. Худалдан авах, худалдах болон хэлцэл хийх үед залилан хийх гэх мэт.

**Цахим мөнгөний төв банк:** Тархмал бүртгэлийн системд суурилсан цахим мөнгөөр хийгдэж буй гүйлгээний тоо өдөр ирэх тусам нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор Японы төв банк Цахим мөнгөний төв банк байгуулахаар сүүлийн хэдэн ажиллаж байна. Цахим иенийг 2021 оны 01 дүгээр сараас эхлэн туршиж эхэлсэн.

**Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг:** СҮА нь виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгч байгууллагуудыг зөвхөн бүртгэн авах үйл ажиллагаа явуулдаг ба хяналтыг Японы крипто хөрөнгийн биржийн нийгэмлэг хийдэг.

### 3.3. Хөрөнгийн зах зээл

**Дайны өмнөх үеийн хөрөнгийн зах зээл /1970 оноос өмнөх/:** Японы хөрөнгийн зах зээлийн гарал үүсэл анх 1870 оноос эхтэй. 1870 онд Английн Лондон хотод 9 хувийн хүүтэй гадаад валютаар илэрхийлэгдсэн Засгийн газрын бонд гаргаж байв. Улмаар 1878 онд Токио болон Осакагийн хөрөнгийн биржүүд байгуулагдсанаар Засгийн газрын хуучин болон шинэ бондууд арилжаалагдах болов. Хэдийгээр бирж болон банкнуудын хувьцаа сүүлд бүртгэгдсэн боловч Засгийн газрын өрийн арилжаа дийлэнх хувийг эзэлж байсан.

Зайбацуу буюу Японы томоохон корпорацууд нь групп компаниудынхаа дийлэнх хувийг эзэмшдэг учраас хоёрдогч зах зээл дээр томоохон компаниудын хувьцаа бараг арилжигддаггүй байв. Дэлхийн II дугаар дайны өмнө хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэрийн хомсдол, банкны зохисгүй зээл олголтын үр дүнд төлбөр тооцооны хэлцэл болон маржин гүйлгээ гэж нэрлэгдэх ирээдүйн хэлцлийн арилжаа хоёрдогч зах зээл дээр хөгжиж байв. Хятад, Японы хоорондын дайн (Sino-Japanese War) дэгдсэний дараагаар Засгийн газрын зүгээс дайны үеийн дэглэмийг хэрэгжүүлж, хөрөнгийн зах зээлд зохицуулалтыг бий болгож эхэлсэн. Засгийн газар хэрэгцээгүй, нэн шаардлагатай бус үйлдвэрүүдийн үнэт цаасыг хязгаарлаж, төлөвлөгөөт компанийн бондуудыг гаргаж, хувьцааны үнэд хяналт тавин, үнэт цаасны компаниудад тусгай зөвшөөрөл олгох системийг нэвтрүүлсэн. 1943 онд Японы 11 хөрөнгийн биржүүд нэгдэн Японы Үнэт Цаасны биржийг байгуулж байв.

**Дайны дараах эдийн засгийн сэргэлтийн үе /1945–1954 он/:** Дайны дараагаар Япон улс Холбоотон улсын ерөнхий штаб /General headquarters/–ын хяналт дор орсон юм. Үүний дараагаар Японы хөрөнгийн зах зээл үйл ажиллагаагаа хэвийн явуулж эхлэхээр төлөвлөж, Сангийн яамнаас Хөрөнгийн биржийг ашиглалтад оруулах талаар шийдвэр гаргасан боловч Ерөнхий штабаас зөвшөөрөөгүй бөгөөд үүний оронд хөдөлмөрийн болон нийгмийн шинэчлэлийг хийх, газар хуваарилалт хийх, үндэсний томоохон бизнес группүүдийг татан буулгах зэрэг эдийн засгийн шинэчлэл хийхийг тэргүүн ээлжид тавьж байжээ. Улмаар Японы үнэт цаасны бирж үйл ажиллагаа явуулахгүй хэвээр байсан бөгөөд хөрөнгийн биржийг дахин ашиглалтад оруулах хүртэл дөрвөн жилийн хугацаа зарцуулсан байна. Үнэт цаасны арилжааг хөрөнгийн биржээр дамжуулан хийхийг зогсоосон ч, үнэт цаасны компаниуд дээр биржийн бус арилжаа хийгдэж эхэлсэн. Үүнтэй зэрэгцэн, тогтсон цагт, тогтсон газарт зохион байгуулалттай биржийн бус багцын арилжаа явагдаж эхэлсэн. 1945 он гэхэд Токио болон Осака хотоос үүсэлтэй багцын арилжаа хүрээгээ тэлж, Нагояа, Нигата, Киото, Кобе, Хирошима болон Фукуока гэх хотуудад биржийн бус арилжаа мөн явагдаж эхлэв.

Анх АНУ–ын Үнэт цаасны хорооны хуулийн заалтуудыг хэрэгжүүлж байсан бол 1948 онд уг хуульд бүрэн хэмжээний өөрчлөлтүүдийг оруулж, дайны дараах хөрөнгийн зах зээлийн эрх зүйн орчныг бүрдүүлсэн. Тус хуульд үнэт цаасны компаниудын бүртгэлийн системд өөрчлөлт оруулан зохицуулагч байгууллагын оролцоог шинээр нэмж, банк болон үнэт цаасны үйл ажиллагааг ялгаатай байдлаар зохицуулах заалтуудыг оруулжээ.

1949 оны 5 дугаар сараас эхлэн Токио, Осака, Нагояа болон бусад хотуудад хөрөнгийн биржүүд байгуулагдсан. Гэсэн хэдий ч Ерөнхий штабаас Японы үнэт цаас, биржийн хороонд зах зээлийн үйл ажиллагаанд 3 зарчмыг чанд мөрдөж ажиллахыг даалгасан: (1) авах, зарах захиалгыг дарааллын дагуу гүйцэтгэх, (2) арилжааг биржээр явуулах, (3) үүсмэл арилжааг хориглох. Бүх биржүүд эдгээр зарчмуудыг чанд мөрдсөнөөр удаан хугацааны туршид хүлээгдсэн хөрөнгийн биржүүдийн үйл ажиллагааг эхлэх боломж нээгдсэн. Гэсэн хэдий ч, зөвхөн бодит эрэлт дээр тулгуурлан авах, зарах захиалгыг тохируулах нь хэцүү байсан тул түр зуурын эрэлтийг бий болгох зорилгоор дайны өмнөх маржин арилжааг сэргээж эхэлсэн. Биржүүдийн удирдлагууд болон Ерөнхий штабын зүгээс энэ саналыг эсэргүүцэж байсан тул АНУ–ын загварчилсан маржин арилжааны системийг 1951 онд нэвтрүүлсэн.

**Эдийн засгийн хурдацтай өсөлтийн үеийн хөрөнгийн зах зээл /1955–1964 он/:** Компаниудын гүйцэтгэл сайн байгаагаас шалтгаалж хувьцааны үнэ 1955 оны сүүлийн хагасаас 1961 оны 7 дугаар сар хүртэл өссөн. Мөн хөрөнгө оруулалтын сангийн өсөлт хөрөнгийн зах зээлийн тэлэлтэд нөлөөлөв. Япон улс 1951 онд хөрөнгө оруулалтын сангийн системийг нэвтрүүлсэн боловч 1955 он хүртэл төдийлөн сайн хөгжихгүй байв. 1956 оноос эхлэн хувьцааны үнэ огцом өсөж, хөрөнгө оруулалтын сангийн нөөц огцом нэмэгдсэн. Бүх зах зээлийн /Bull market/ бас нэг хүчин зүйл бол “investable custody” буюу хөрөнгө оруулах боломжтой хадгалалт юм. Тус системийн хүрээнд үнэт цаасны компаниуд хадгалалтын системээр дамжуулан зах зээлд шимтгэлтэйгээр борлуулсан банкны үнэт цаасыг тодорхой бус олон харилцагчдаас урьдчилан тогтоосон төлбөртэйгөөр зээлж авдаг байв. Үүний дараагаар үнэт цаасны компаниуд үнэт цаасыг барьцаалан бичил санхүүгийн байгууллагуудаас эсвэл богино хугацаат зээл аван хөрөнгө босгож, өөрийн арилжааны дансаар дамжуулан хувьцаа эсхүл бондод хөрөнгө оруулдаг байв. Энэ маягаар биржийн бус арилжааны дүн огцом өсөж, мөн биржийн бус зах зээлээр дамжуулан үнэт цаасаа борлуулах компаниудын тоо мөн нэмэгдэж эхэлсэн. Тэдгээр компаниудын дийлэнх нь гарааны болон хөгжиж буй компаниуд байв. Биржийн бус зах зээлийн өсөлтийг зохицуулах хүрээнд

Токио, Осака болон Нагоягийн хөрөнгийн биржүүд арилжааны хоёрдогч самбаруудыг нээж байжээ. Япон улс урсгал тэнцлийг тэнцвэржүүлэхийг зорьж байсан бөгөөд төлбөрийн тэнцэл улайхад мөнгөний нийлүүлэлтийг чангатгасан. Олон улсын төлбөрийн тэнцлийг сайжруулах зорилгоор 1961 оны 7 дугаар сард хүүгийн түвшнийг нэмэгдүүлэхэд Японы компаниуд хувьцааны хөрөнгө оруулалтаа эргүүлэн татаж эхлэв. Корпорацуудын хөрөнгөө нэмэгдүүлэхэд төвлөрч байгаатай хослон хувьцааны эрэлт, нийлүүлэлтийн тэнцэл улам бүр дордож эхэллээ. Үүний үр дүнд хувьцааны үнийг өсгөхөд нөлөөлсөн механизм эргэж, хувьцааны үнийг улам буурахад хүргэсэн тул хөрөнгө оруулалтын сангийн огцом өсөлт зогсов.

Хорогдуулалтын хувь өссөнөөс үүдэн тэр дундаа компаниудын хөрөнгө оруулалтын сангийн бондын эргэн төлөлт нэмэгдсэн. Энэ нь үнэт цаасны компаниудад дарамт учруулж, хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгөөс хасагдсан бондуудыг худалдан авахад хүргэв. Эдгээр хүчин зүйлс нь хөрөнгийн зах зээлд тогтворгүй байдлыг үүсгэх болсон.

Энэ шалтгааны улмаас бизнесийн байгууллагуудыг санхүүжилтийн төлөвлөгөөгөө өөрчлөхийг (хөрөнгөө нэмэгдүүлэх төлөвлөгөөгөө хойшлуулах эсвэл бууруулах), мөн арилжааны банкнуудыг 4 хөрөнгө оруулалтын санд бондоор баталгаажсан зээл олгохыг уриалав. Эдгээр оролдлогуудаас үл хамааран АНУ–ын ерөнхийлөгч Кеннедигийн аллагаас үүдсэн зах зээлийн хариу үйлдлээс шалтгаалан хувьцааны үнэ буурсан. 1964 оны 01 дүгээр сард банк болон үнэт цаасны компаниуд Японы хамтарсан үнэт цаасны компанийг (Japan Joint Securities Co., Ltd) байгуулахад хамтран хөрөнгө оруулсан бол 1965 оны 01 дүгээр сард үнэт цаасны компаниуд нэгдэн Японы үнэт цаасны компаниудын холбоог байгуулав.

Эдгээр 2 байгууллага хоёулаа зах зээл дээр хувьцаа худалдан авах үйл ажиллагаа явуулж, хөрөнгийн зах зээл дээр эрэлт, нийлүүлэлтийн тэнцвэрийг сайжруулах зорилгоор хөрөнгө оруулалтын сангийн эзэмшиж буй хувьцааг эзэмших болов.

**Эдийн засгийн хурдацтай өсөлтийн 2 дугаар үеийн хөрөнгийн зах зээл /1965–1974 он/:** 1964 оны 02 дугаар хагаст үнэт цаасны компаниуд нийт 26.4 тэрбум иений алдагдал хүлээж байв. Мөн Ямайчи үнэт цаасны компани их хэмжээний алдагдал хүлээж 1965 онд дампуурахад бэлэн болсон байлаа. Зах зээлд итгэх итгэлийг хадгалах үүднээс компанийн үйл ажиллагааг сэргээх арга хэмжээ авч эхлэв. 5 дугаар сарын 28–ны өдөр Засгийн газар Японы төв банкны тухай хуулийн 25 дугаар зүйлийг хэрэгжүүлж, Ямайчи үнэт цаасны компанид барьцаа шаардахгүйгээр зээл олгохоо мэдэгдсэн. Энэхүү мэдэгдлийн дараа хувьцааны үнэ унасаар байсан боловч Засгийн газраас дайнаас хойш анх удаа алдагдлыг нөхөх бонд гаргахаар төлөвлөж байгаа талаар зарласнаар тогтворжиж эхэлжээ. Хөрөнгийн зах зээлд үүссэн үймээн нь хөрөнгийн зах зээлийг өөрчлөн байгуулах үндэс суурь болсон. Засгийн газар Биржийн болон Үнэт цаасны тухай хуульд өөрчлөлт оруулж, үнэт цаасны компаниудад тусгай зөвшөөрөл олгох системийг нэвтрүүлжээ. Энэхүү заалт нь шинэ систем бэлтгэх хүрээнд үнэт цаасны компаниудыг үйл ажиллагаагаа нэгтгэх, эсхүл нэгдэн нийлэхэд хүргэсэн юм.

Хөрөнгийн зах зээлийн уналтын үеэр үнэт цаасны компаниудын тоо огцом буурсан ч 1965–1974 оны хооронд Японы хөрөнгийн зах зээлийг олон улсад гаргахад ахиц дэвшил гарсан юм. 1964 онд ОУВС болон Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагад гишүүнээр элссэн бөгөөд хөрөнгийн зах зээлийн арилжааг нээлттэй болгох талаар олон нийтэд зарлав. Улмаар Засгийн газар 1967 оны 7 дугаар сараас эхлэн хөрөнгийн зах зээлийг 5 үе шаттайгаар либералчлах арга хэмжээнүүдийг авч хэрэгжүүлжээ. Энэхүү үйл явц нь Японы хувьцааг гадаад иргэд эзэмших хязгаарлалтыг аажмаар зөөлрүүлж, улмаар хөрөнгийн биржүүдийн гол самбарын зарим ангиллаас бусад ангилалд багтах

хувьцаанд энэхүү хязгаарлалт үйлчилж эхэлсэн. Хөрөнгийн либералчлал нь зөвхөн гадаадын хөрөнгө оруулагчдаар хязгаарлагдаагүй; гадаадын үнэт цаас гаргагчид болон зуучлагчид Японы хөрөнгийн зах зээлд үйл ажиллагаа явуулах боломж нээгдэв. 1970 онд Азийн хөгжлийн банк иений бондыг Японд гаргаж эхэлсэн. Гадаадын корпорацууд энэхүү жишгийг даган 1972 оноос хувьцаагаа санал болгож эхэлжээ. Токиогийн хөрөнгийн бирж 1973 онд тэдгээр компаниудад зориулж гадаад үнэт цаасны арилжааны самбарыг нээсэн байна. Мөн энэ үеэр гадаадын үнэт цаасны компаниуд Японд үйл ажиллагаа явуулж эхэлсэн. Мерил Линч 1972 онд Токио дахь салбараа нээж, Японд үнэт цаасны бизнес эрхлэх тусгай зөвшөөрөл авсан анхны гадаадын үнэт цаасны компани болжээ.

Арилжааны зах зээлийг либералчилснаар гадаадын компаниуд Япон компаниудыг худалдан авах боломж мөн нээгдсэн. Японы компаниуд хувьцаа эзэмшигчдийн тогтвортой байдлыг бий болгохын тулд энэхүү шинэ боломжийг эсэргүүцэж байв. Хэрэв компаниуд өөр хоорондоо хувьцаа эзэмшдэг байсан бол энэ нь зах зээл дээр эргэлдэж буй хувьцааны тоог бууруулж, бусдад худалдагдахаас хамгаалахад хялбар болгох талтай. Cross shareholding буюу солбисон хувьцаа эзэмшлийг худалдагдахаас сэргийлэх нэгэн хэрэгсэл гэж үзэж байв.

**Газрын тосны хямралыг даван туулахад авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээ /1975–1984 он/:** Никсоны шок (1971 он), хөвөгч ханшийн систем (1973 он), газрын тосны шок (1973 он, 1979 он) зэрэг томоохон үйл явдлууд 10 жилийн хугацаанд дараалан өрнөв. Ар араасаа дараалсан газрын тосны шокоос үүдэн Японы компаниуд эрчим хүчээ хэмнэх менежментийг хэрэгжүүлсэн тул Засгийн газраас сангийн тэлэх бодлогын стратегийг хэрэгжүүлснээр хямралыг даван туулах боломжтой гэж үзжээ. Энэхүү стратегийн үндэс нь алдагдлыг нөхөх зорилго бүхий Японы Засгийн газрын бондыг их хэмжээгээр гаргах байв. Уг бондын гол онцлог нь зах зээлийн нөхцөл байдлыг үл харгалзан бага хүүтэйгээр гарсан бөгөөд хөрөнгийн чадавхын дагуу андеррайтерийн синдикатад хамаарах санхүүгийн байгууллагуудад хуваарилагддаг байв. Энэхүү зохиомлоор тогтоосон, бага хүүтэй зах зээлийн тогтвортой байдлыг хадгална гэдэг нь санхүүгийн байгууллагууд Японы Засгийн газрын бондыг зах зээлд чөлөөтэй борлуулах боломжгүй гэсэн үг юм.

Тухайн үед Засгийн газар бондыг мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх хүрээнд гаргаж байсан тул Төв банкны зүгээс санхүүгийн байгууллагуудад нэг жилээс дээш хугацаагаар хадгалагдаж байсан бараг бүх Засгийн газрын бондыг худалдаж авдаг байв. 1975 оноос хойш гарсан Засгийн газрын бонд нь мөнгөний нийлүүлэлтийг давж байв.

Засгийн газрын бондыг их хэмжээгээр гаргаснаар хөрвөх чадварын бодлого хязгаартаа хүрч, Засгийн газрын бондыг олон нийтэд санал болгохоос зайлсхийх боломжгүйд хүрэв. Үүний дагуу Засгийн газраас 1977 онд бондыг зарим хязгаарлалттайгаар борлуулах зөвшөөрлийг олгов. Энэхүү өөрчлөлтийн дараагаар бонд гаргах үйл явцад тавьж байсан хязгаарлалтуудыг үе шаттайгаар сулруулж, улмаар зохицуулалтгүй болгосон.

1975–1984 онд Япон, АНУ–ын худалдааны илүүдэлд хөөсрөл үүсэж, хоёр улсын хооронд худалдааны болон эдийн засгийн маргаан үүсэх болов. Энэхүү асуудлын шалтгааныг Японы санхүү, хөрөнгө болон үйлчилгээний зах зээлийн хаалттай байдалтай холбон үзэж, АНУ Японыг эдийн засгийн бүтцэдээ шинэчлэл хийхийг шаардав. Энэхүү үйл явцын хүрээнд хоёр улс Япон/АНУ Иен/Долларын хороог байгуулжээ.

АНУ–ын зүгээс зах зээлийн механизмаараа ажиллаж байгаа санхүүгийн болон хөрөнгийн зах зээлийг зохицуулалтгүй байлгах нь Японд хөрөнгийн зохистой хуваарилалтыг бий болгоно гэж үзжээ. Улмаар зах зээлийг нээлттэй болгоход саад учруулж буй Японы Засгийн газраас тогтоосон хязгаарлалтуудыг арилгахыг хүчтэй шаардаж эхэлсэн байна.

**Эдийн засгийн хөөсрөлтийн өмнөх ба дараах хөгжил /1985–1989 он/:** Япон/АНУ Иен/Долларын хорооны 1984 оны тайланд АНУ Япон улсыг санхүүгийн болон хөрөнгийн зах зээлээ либералчлах, мөн иенийг олон улсын түвшинд хүргэхэд шахалт үзүүлсэн талаар дурджээ. Японы Засгийн газар үүний хариуд банкны хадгаламжийн хүүд тавьсан зохицуулалтаа арилган дотоодын санхүүгийн зах зээлээ либералчилж эхлэв. Мөн гаднын санхүүгийн байгууллага Японы зах зээлд нэвтрэх боломжийг нээх үүднээс Токиогийн хөрөнгийн биржийн гишүүнчлэлийг бий болгосон. Иенийг олон улсын түвшинд гаргах үүднээс Засгийн газрын зүгээс Евро–иений зах зээлийг либералчлав. Үүний зэрэгцээ Токиогийн хөрөнгийн бирж нь гишүүнчлэлийг нээлттэй болгох тухай Засгийн газрын хүсэлтийг хүлээн авч 1985 онд баталсан журамдаа өөрчлөлт оруулан гишүүнчлэлийн тоог шинэчлэн тогтоов.

Томоохон хадгаламжийн хүүгийн зохицуулалтыг бууруулснаар 1985 онд уг үйл явц эхэлжээ. Үүний үр дүнд Төв банкны зээлийн хүү 1984 онд 7.5 хувь байсан бол 1989 онд 53 хувь болтлоо өсжээ. Томоохон корпорацууд банкнаас зээл авахаа зогсоож, үнэт цаас гаргах болсноор томоохон банкнуудын хүнд үйлдвэрүүдэд олгосон зээлийн баланс буурахад хүрэв. Бизнесийн алдагдлаа нөхөхийн тулд Японы тэргүүлэх банкнууд зээл олгох хүрээгээ өргөжүүлж, үл хөдлөх хөрөнгө, барилга байгууламж болон бусад салбаруудыг хамарч, мөн олон улсад үйл ажиллагаагаа явуулах болов. Банкнууд мөн үнэт цаасны бизнес эрхлэх болсноор, банк болон хөрөнгийн зах зээл хооронд зөрчилдөөн үүсэх болжээ.

Иений ханш ам.долларын эсрэг огцом чангарч эхэлсний дараагаар 1985 онд, Плазагийн хэлэлцээрт гарын үсэг зурагдсан. Валютын ханшийн өөрчлөлт нь экспортоос ихээхэн хамааралтай Япон улсад иенээс үүдсэн эдийн засгийн хүчтэй уналт үүсэх нөхцөл бүрдэв. Японы төв банк 1986 оноос эхлэн хорогдуулалтын хүүг шат дараалан бууруулах арга хэмжээ авснаар эдийн засаг сэргэх шатандаа оржээ. Хүүгийн түвшин буурахын зэрэгцээ 1987.10.19–ний өдөр, Хар даваа гараг буюу АНУ–ын зах зээлийг донсолгож, дэлхийн улс орнуудын эдийн засгийн хямралыг царцаах зорилгоор мөнгөний зөөлөн бодлогыг хэрэгжүүлэхэд хүргэв. Энэ хооронд Япон улс эдийн засгийн сэргэлтийн шатандаа байсан бөгөөд хорогдуулалтын хувь нь бага түвшинд хэвээр байв. Улмаар газар, хувьцаа болон бусад үнэ өссөөр байв. Энэхүү хөрөнгийн инфляцын эсрэг корпорацууд зээл болон үнэт цаасаар дамжуулан хөрөнгө босгох давуу талаа ашиглаж эхэлсэн бөгөөд санхүүгийн инженерчлэл ашиглан санхүүгийн орлогоо нэмэгдүүлж байв. Зээлийн үлдэгдэл буурснаар хохирсон санхүүгийн байгууллагууд үнэт цаасанд их хэмжээгээр хөрөнгө оруулснаар Плазагийн хэлэлцээрээс өмнө 1985.09.30–ны өдөр 12,716.52 иен байсан Nikkei Dow индекс 1989 оны сүүлээр түүхэн дээд хэмжээ буюу 38,915.87 иенд хүрэн өсжээ. Энэ хугацаанд арилжааны шинэ аргууд нэвтэрч, 1985 онд бондын фьючерсийн арилжаа явагдах болжээ. Хувьцааны индексийн фьючерс 1987 онд, хувьцааны индексийн опцион 1989 онд тус тус зах зээлд нэвтэрсэн.

**Японы биржийн бус зах зээл /ОТС/:** 1949 онд ОТС арилжааг хянахын тулд зөвшөөрлийн системийг нэвтрүүлсэн боловч 1961 онд Токио, Осака болон Нагоягийн хөрөнгийн биржүүд хоёрдогч самбарыг бий болгосноор бүх бүртгэлтэй биржийн бус зах зээл дээр арилжаалагдаж буй үнэт цаас тэдгээр самбарт шилжсэн. Японы эдийн засаг өндөр хөгжиж байгаа үед бүртгэлгүй компаниуд санхүүжилт олох шаардлагатай тулгарч байсан тул Японы үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбооноос ОТС бүртгэлийн системийг 1963 онд нэвтрүүлсэн бөгөөд энэ нь одоогийн JASDAQ–ийн эхлэл тавигдаж байсан үе юм. ОТС бүртгэлийн систем нь 1983 онд шинэ ОТС зах зээл болж уламжлалт хөрөнгийн биржүүд үйл ажиллагаа явуулахтай зэрэгцэн гарааны бизнесүүдэд хөрөнгө босгох зах зээл болсон.

Зарим алдагдалтай ажиллаж буй компаниудыг бүртгэх биржийн бүртгэлийн стандарт багассан ч гарааны бизнесүүдийн санхүүжилтийн орчныг сайжруулах үүднээс бүртгэлгүй компаниудын

хувьцааг гаргах, арилжих зах зээлийг сайжруулах шаардлагатай гэж үзсэн. Иймд Японы үнэт цаасны мэргэжлийн холбоо /JSDA/–оос 1997 онд OTC–ийн үйл ажиллагааны журамд өөрчлөлт оруулж, тус холбоонд гишүүнчлэлтэй брокерын компаниуд биржийн бусаар арилжаалагдаж буй үнэт цаасанд хөрөнгө оруулах хөрөнгө оруулагчдыг татах, арилжаалагдаж буй үнэт цаастай холбоотой мэдээлэл болон үнийг нийтлэх боломж бүрдсэн ба энэхүү системийг Green Sheet систем гэж нэрлэсэн. Green sheet issue нь emerging issue буюу ирээдүйд өсөх компани, хөрөнгө оруулалтын сан болон тусгай зориулалтын компанийн гаргаж буй үнэт цаас болон бусад үнэт цаас гэсэн 3 төрлийн ангилалтай. Үнэт цаасны компани нь green sheet үнэт цаасанд хөрөнгө оруулах хөрөнгө оруулагчийг татах тохиолдолд арилжаа эрхлэх байгууллагад өргөдөл гаргах шаардлагатай.

1998 онд Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт орж, OTC зах зээл нь уламжлалт хөрөнгийн биржийн бүрэлдэхүүн хэсэг байхаа больж Japan Association of Securities Dealers Automated Quotation (JASDAQ) биржийн бус тусдаа зах зээл бий болов. 2004 онд JASDAQ хөрөнгийн бирж хэлбэрээр үйл ажиллагаа явуулах зөвшөөрөл авч JASDAQ бирж бий болов. Улмаар Токио болон Осакагийн хөрөнгийн биржийн удирдлага нэгдэж 2013 оноос хойш JASDAQ нь Токиогийн хөрөнгийн биржийн дор үйл ажиллагаа явуулах болсон.

Феникс үнэт цаасны систем /Phoenix issue system/: 2008 онд JSDA–ээс Phoenix системийг нэвтрүүлсэн бөгөөд энэ нь хөрөнгийн биржийн бүртгэлээс хасагдсан компаниудад зориулсан биржийн бус арилжааны зах зээл юм. Тус зах зээл нь бүртгэлээс хасагдсан компаниудад эргэн бирж дээр гарах 2 дахь боломжийг нээснээрээ онцлог.

Хамтын хөрөнгө оруулалт /Crowdfunding/: 2015 онд олон нийтийн санхүүжилтийн системийг бий болгосон бөгөөд энэхүү системийг зөвхөн хөрөнгө босгох зөвшөөрөл бүхий үнэт цаасны компаниуд ашиглах боломжтой. Системээр дамжуулан нэг компани жилд 100 сая иен хүртэлх хөрөнгийг босгох боломжтой бөгөөд нэг хөрөнгө оруулагч жилд 500,000 иен хүртэлх мөнгийг хөрөнгө оруулах боломжтой. Үнэт цаасны компани нь хөрөнгө босгох компанийн үйл ажиллагаа, санхүүгийн байдал, бизнес төлөвлөгөө, хөрөнгөө зарцуулах зорилго зэргийг сайтар нягтлах шаардлагатай байдаг.

2015 онд Green sheet системийг орлохоор Shareholder community буюу Хувьцаа эзэмшигчдийн нийгэмлэг бий болсон. Үнэт цаасны компани хувьцаа эзэмшигчдийн нийгэмлэгийг байгуулах бөгөөд зөвхөн тус нийгэмлэгт бүртгэлтэй хөрөнгө оруулагчдаас биржийн бус зах зээлд гарч буй бүтээгдэхүүнд хөрөнгө оруулалт татах юм. Хөрөнгө оруулалт татах болон арилжих нь зөвхөн Хувьцаа эзэмшигчдийн нийгэмлэгийн хүрээнд хязгаарлагдаж байгаа учир дотоод мэдээлэл ашиглан арилжаа хийх тухай зохицуулалт тус нийгэмлэгт хамаардаггүй. Хувьцаа эзэмшигчдийн нийгэмлэгийг байгуулахын тулд тухайн үнэт цаасны компани Арилжаа эрхлэгчдийн холбоонд бүртгүүлдэг.

Хүснэгт 1.3. Японы биржийн бус зах зээлийн түүхэн товчоон

Он	Үйл явдал
1945	Дайны дараа хувьцааны багцын арилжаа хийгдэж эхлэв.
1949	Арилжаа эрхлэгчдийн холбооны зохицуулалт дор Биржийн бус зах зээлийн арилжааны систем бий болов.
1961	Биржийн бус зах зээлийн систем ашиглалтаас гарч, Биржүүд хоёрдогч самбарыг бий болгосноор Биржийн бус зах зээл дээр арилжаалагдаж буй хувьцаанууд тус самбарт арилжаалагдах болов.
1963	Биржийн бус зах зээлийн бүртгэлийн систем бий болов.
1976	Биржийн бус зах зээлийн брокер Japan OTC Securities, Inc байгуулагдав.
1983	JASDAQ гэх шинэ биржийн бус зах зээл байгуулагдав.
1991	JASDAQ систем ашиглалтад оров.
1992	Хориглосон үйл ажиллагааны журам JASDAQ систем–д үйлчилж эхлэв.
1997	Green sheet system бий болов.
1998	JASDAQ систем албан ёсны биржийн бус зах болж Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулиар зохицуулагдах болов.
2004	JASDAQ биржийн бус зах зээлийн бирж болов.
2008	Phoenix систем бий болов.
2015	Хувьцааны олон нийтийн санхүүжилтийн систем болон Хувьцаа эзэмшигчдийн нийгэмлэг байгуулагдав.
2018	Green sheet систем ашиглалтаас гарав.

*Эх сурвалж: Japan securities research institute*

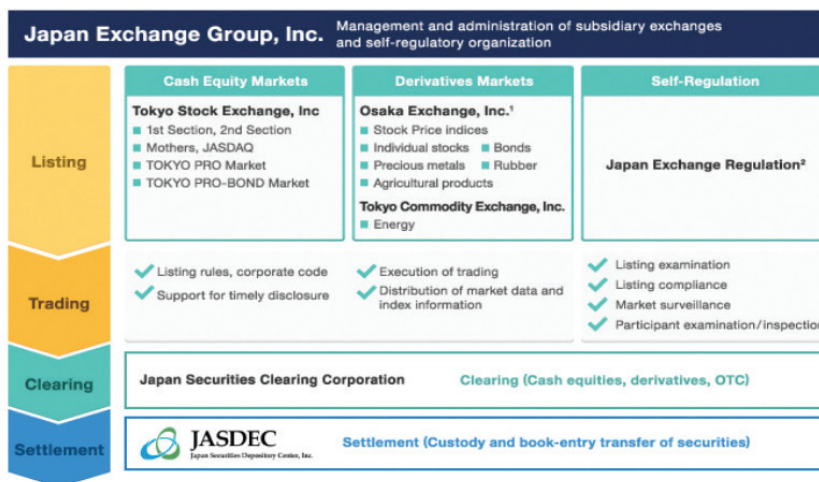
Арилжаа эрхлэгчдийн холбооны үүрэг оролцоо

- Биржийн бус зах зээл дээрх хувьцаа болон бондын арилжааг зохицуулах дүрэм, журмуудыг боловсруулах;
- Шударга, үр ашигтай бондын арилжааг сайжруулахын тулд Биржийн бус зах зээл дээрх арилжаатай холбоотой системийг шинэчлэх, шинээр бий болгох замаар Биржийн бус зах зээлийн үйл ажиллагааг сайжруулах;
- Биржийн бус зах зээлтэй холбоотой бүхий л статистик тоо баримтыг нийтлэх.

Дэд бүтцийн үйл ажиллагаа

Японы биржийн нэгдэл /Japanese Exchange Group (JPX)/ нь 2013 онд Токиогийн хөрөнгийн бирж болон Осакагийн хөрөнгийн биржийг нэгтгэснээр анх байгуулагдсан. Улмаар Японы биржийн нэгдэл 2019 онд Токиогийн түүхий эдийн биржийн хувьцааг худалдан авснаар өөртөө нэгтгэсэн. Биржүүдийн төлбөр тооцоо нэгдсэн системээр дамжиж, зохицуулагддаг.

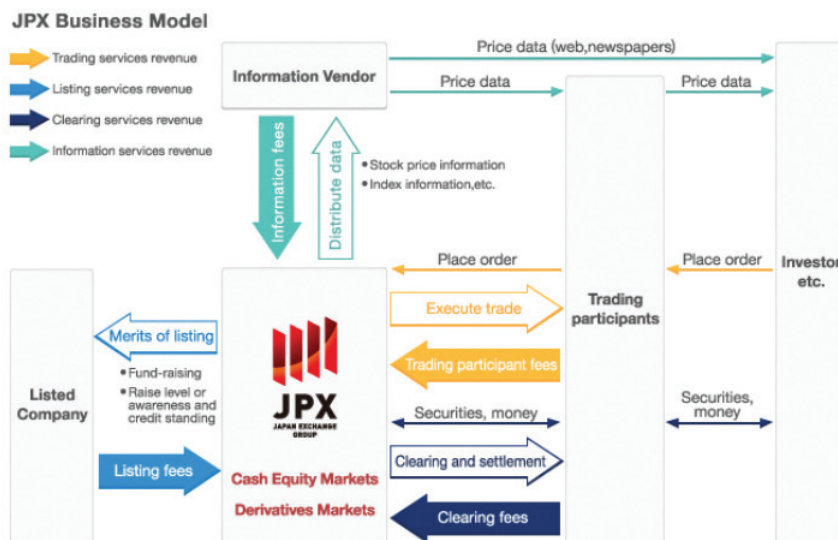
Зураг 1.2. JPX – ийн бүтэц, үйл ажиллагаа



JPX-ийн нэгдэлд Токиогийн хөрөнгийн бирж, Осакагийн хөрөнгийн бирж, Токиогийн түүхий эдийн бирж үйл ажиллагаа явуулдаг бөгөөд Токиогийн хөрөнгийн бирж нь гарааны бизнес эрхлэгчдийн хувьцааг арилжаалах Mothers самбарыг хөгжүүлэн ажилладаг. JPX-ийн дор Японы үнэт цаасны зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах бие даасан, өөрийгөө зохицуулагч байгууллага үйл ажиллагаа явуулдаг. Үнэт цаас, үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл, биржийн бус зах зээлийн арилжааны тооцоог Японы үнэт цаасны тооцооны байгууллага /Japanese Securities Clearing Corporation/ гүйцэтгэдэг.

Харин үнэт цаасны төлбөр, хадгаламжийн үүргийг JASDEC /Japanese Securities Depository Center/ буюу Японы үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн төв гүйцэтгэдэг. Доорх зураглалд JPX-ийн бизнес загварчлалыг харуулав. Хөрөнгө оруулагч аливаа арилжааг хийхдээ үйлчилгээг нэг цонхноос авдаг бөгөөд дундын бирж нь нэгдсэн бирж буюу JPX байна.

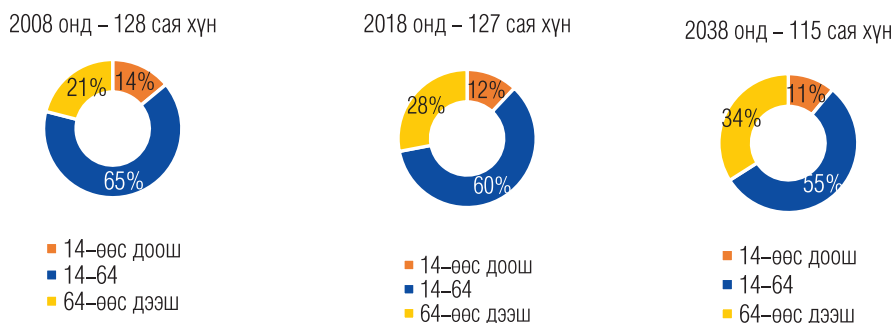
Зураг 1.3. JPX – ийн бизнес загварчлал



### 3.2. Даатгалын зах зээл

Японы даатгалын зах зээл нь дэлхийн хамгийн том даатгалын зах зээлүүдийн нэг бөгөөд урт хугацааны даатгалын нийт хөрөнгө нь ойролцоогоор 35 их наяд иен, жилийн хураамжийн орлогоор АНУ, БНХАУ-ын дараа гуравдугаарт бичигддэг. Үүнтэй адил үл хөдлөх хөрөнгийн болон ослын даатгалын зах зээл нь ойролцоогоор 9 их наяд иений хөрөнгийн хэмжээтэй бөгөөд дэлхийд дөрөвдүгээрт жагсаж байна. Гэсэн хэдий ч хүн амын насжилт нэмэгдэж, төрөлт багасаж, зээлийн хүү бага хэвээр байгаа тул урт хугацааны болон ердийн даатгагчид томоохон бэрхшээлтэй тулгарсан.

Зураг 1.4. Япон улсын насны хүн ам зүйн өөрчлөлтийн төсөөлөл, 2008–2038 он



**Хөгжлийн өндөр хурдтай үеийн даатгалын зах зээл:** Даатгалын салбар нь Японд 1868 онд эдийн засаг, нийгмийн шинэчлэл эрчимжсэн үйлдвэржилтийн үеийг авчирсан Мэйжигийн сэргээн босголтын дараа цэцэглэн хөгжсөн. Үүний үр дүнд Японы орчин үеийн усан онгоцны үйлдвэрүүд, төмрийн үйлдвэрүүд, төмөр зам, санхүүгийн байгууллагууд бий болсон.

Японы залуу удирдагчдыг Барууны орнууд болон АНУ руу явуулж, даатгал хэрхэн явагддаг, Японы соёл, зан үйлийн хүрээнд хэрхэн зохицуулж болохыг сурч мэдэх үүрэг өгсөн. Харин анхны даатгалын компани болох Токио Марин нь 1879 онд байгуулагдсан бөгөөд Японы капитализмын эцэг Шибусавагийн урам зоригоор байгуулагдсан. Токио Маринийн анхны үйлчлүүлэгчид нь Мицуй Энд Ко болон Юүсэн Кисэн Мицүбиши нар байв. Эдгээр компаниуд нь банк, аж үйлдвэр, тоо томшгүй олон охин компаниудаар дамжуулан сонирхлын сүлжээгээ хянан өссөн юм. 1893 онд Нихон Кайрику Даатгал, Тейкоку Далайн Даатгал, Осака Даатгал гэсэн гурван далайн даатгалын компаниуд байгуулагджээ. Токио Марин байгуулагдсанаас хойш арван жилийн дараа Япончууд Токио Фаяр хэмээх анхны галын даатгалын компанитай болжээ. Токио 1888 оны Галаас үлгэр жишээ аван Мэйжи Файр, Ниппон Файр нар 1891, 1892 онд галын даатгалын зах зээлд тус тус оржээ. Удалгүй бусад хүмүүс дагаж 1896 он гэхэд галын даатгалын 6 компани бий болж, 1900 он гэхэд 20 гаруй болжээ.

**1945 он хүртэлх даатгалын зах зээл:** Японы анхны даатгагч байгуулагдсанаас хойш хорь гаруй жилийн дараа дотоодын зах зээл 1900–аад оны эхээр хүчтэй байр суурь эзэлж, гадаадын даатгагчдыг зах зээлээс шахаж, гадаадад үйл ажиллагаагаа өргөжүүлжээ. Гэсэн хэдий ч Японы зах зээлийг эхлээд их Канто газар хөдлөлт, дараа нь санхүүгийн хямрал, дайн сорьсон ба гайхалтай хурдтайгаар сэргэж чадсан.

**Шинэ зохицуулалт:** Олон улсын зах зээлийн адилаар Япон улс нь даатгуулагчдыг хамгаалах, тогтвортой даатгалын салбарыг бий болгох зорилгоор 20 дугаар зууны эхээр даатгагчдад зориулсан

хүчтэй зохицуулалтын тогтолцоог нэвтрүүлсэн. 1900 оны Даатгалын бизнесийн тухай хуульд хөрөнгийн хангалттай нөөц, компанийн мэдээлэл шаардлагатай байгааг онцолсон. Даатгалын тухай шинэ хууль нь 1900 оны сүүлчээр эдийн засгийн уналттай давхцаж, хяналт шалгалт, эдийн засгийн муу гүйцэтгэлийг хослуулан олон даатгалын компаниудыг үйл ажиллагаагаа зогсооход хүргэсэн.

Даатгагчид бүтээгдэхүүний нэр төрлийг өргөжүүлж даатгуулагчдад санал болгож байв. Үнэнч байдлын даатгалыг (fidelity insurance) 1904 онд нэвтрүүлж, Японы анхны уурын зуух, хөдөлгүүрийн даатгалын компани 1908 онд нээгдэв. 1911–1916 оны хооронд хувийн осол аваар, хулгай, автомашины хэд хэдэн даатгагчид бий болов.

**Канто газар хөдлөлт:** 1923.09.01–ний өдөр Бямба гарагт Канто мужид хүчтэй газар хөдөлж 105,000 орчим хүн нас барж, Токио болон түүний ойр орчимд их хэмжээний хохирол учирчээ. Гал түймрийн нийт даатгалын 650,000 гаруй гэрээг 3.26 тэрбум иенээр тооцсон нь тухайн үеийн Япон дахь галын даатгалын компаниудын нийт хөрөнгөнөөс давсан байна. Хэдийгээр Японы гал түймрийн даатгагчид газар хөдлөлтөөс үүссэн гал түймрийн хохирлыг нөхөн төлүүлэх талаар гэрээний дагуу үүрэг хүлээгээгүй боловч даатгуулагчдын хохирлыг барагдуулах дарамтад орсон. Японы даатгагчид галын даатгуулагчдад нийт 73 сая иений нөхөн төлбөр хийхээр тохиролцсон боловч ихэнх компаниуд үүнийг зөвхөн Засгийн газраас зээл аван хийх боломжтой байсан. Канто дахь газар хөдлөлт нь эдийн засгийн тодорхойгүй байдлыг үүсгэж 1927 оны банкны хямрал, 1930–1932 оны Шовагийн хямрал руу оруулжээ. 1932 онд иений ханш сулрах үед Японы эдийн засаг сэргэж эхлэв. Энэ бол 1930–аад оны дэлхийн хямралыг даван туулсан анхны эдийн засаг бөгөөд 1936 он хүртэл өссөөр байв. Дэлхийн II дайн эхлэхтэй зэрэгцэн гадаадын даатгагчдын үйл ажиллагаа төгсгөл болж, 1950 он хүртэл давхар даатгалын үйл ажиллагаа түр зогссон.

**Даатгалын алтан үе:** Хүн амын тоо өсөж, орлого нэмэгдэхийн хэрээр даатгалын салбар томорч, даатгалын бэлэн бүтээгдэхүүний тоо асар их өссөн нь нөлөөлжээ. 1955 оноос Япон улс хурдацтай өсөлтийн үе эхэлснээр тээврийн хэрэгслийн даатгалын ач холбогдол эрс нэмэгдсэн. 1960 оноос хойш Японы ердийн даатгалын компаниудын дийлэнх хувийг автомашины даатгал эзэлж байв. Үүний эсрэгээр, далайн даатгалын хамаарал мэдэгдэхүйц буурч, хураамжийн 3–5 хувийг л эзэлж байв. Япон улсыг бусад хөгжсөн даатгалын зах зээлээс ялгаруулж байсан өөр нэг давуу тал бол ердийн даатгалын хадгаламжийн бүтээгдэхүүний түгээмэл хэрэглээ байв. 1965–1971 оны хооронд ердийн даатгалын зах зээл нэлээд өссөн нь автомашины зах зээлийн хурдацтай өсөлтийг харуулж байв. Иений ханш огцом чангарснаар гадаад дахь шууд ердийн даатгагчдын гадаадад байгуулсан салбар компаниудын тоо ердөө ес байсан бол 1978 онд 56 болж өсжээ. Японы даатгагчид 1970–1980–аад онд ялангуяа Лондоны зах зээлээр дамжуулан гадаад дахь давхар даатгагч болон өргөжсөн.

**1990 оны зах зээл:** Эдийн засгийн бага өсөлт, хүн амын насжилт, хөгжиж буй орнуудын өрсөлдөөн нэмэгдэж байгаатай холбогдуулан Япон улс даатгалын салбараа цөөн тооны хүчирхэг тоглогчид болгон бүтцийн өөрчлөлт хийж, либералчлах бодлого баримталж байна.

1990 он гэхэд хураамжийн орлогоороо дэлхийн хоёр дахь том даатгалын зах зээл болж, урт хугацааны даатгалаараа АНУ–тай эн зэрэгцэж, даатгалын гүнзгийрэлтээрээ эхний байрыг эзэлжээ. 1989 оны 12 дугаар сарын сүүлчээр Никкей индекс түүхэн оргилдоо хүрч, эдийн засаг нь зогсонги байдалд орсноор эдийн засгийн урт хугацааны хүндрэлийн эхлэл болж, аж үйлдвэрийн салбарын зохицуулалтыг зогсоож, хөрөнгө оруулалтын өгөөж буурчээ. XXI зууны эхний арван жилд урт хугацааны даатгалын хураамж 14 хувиар буурч мөн тус улсын даатгалын зах зээлийн гүнзгийрэлт 10 хувиар буурч, дэлхийд

наймдугаарт жагсав. Хөрөнгө оруулалтын өгөөж хангалтгүй байсан тул олон тооны урт хугацааны даатгагчид эцэст нь дампуурахад хүрч зарим нь зохицуулагчийн төлбөрийн чадваргүй байдлын улмаас үйл ажиллагаагаа хэсэгчлэн эсвэл бүхэлд нь зогсоох болсон.

Санхүүгийн либералчлал нь Японы даатгалын зах зээлд томоохон нөлөө үзүүлж, өрсөлдөөнийг нэмэгдүүлж, үнийн дэглэмийг татан буулгаж, гадаадын даатгагчид үйл ажиллагаа явуулахыг зөвшөөрөв. Даатгалын зохицуулалт нь 1945 оноос хойш дагаж мөрдөж байсан Европын даатгалын тогтолцооноос татгалзаж, даатгалын зах зээлийг илүү чөлөөтэй болгохыг эрмэлзэв. 1995 оны Даатгалын бизнесийн тухай хууль нь либералчлалыг дэмжих бодлогыг оруулсан бөгөөд энэ нь гадаадын урт хугацааны даатгагчдын оролцоог нэмэгдүүлэхэд хүргэж, ердийн даатгалын зах зээлийг их хэмжээгээр нэгтгэх, бүтцийн өөрчлөлт хийх үеийг эхлүүлсэн юм. Хуулийн дагуу салбарын зохицуулагчид даатгуулагчдыг хамгаалахад илүү анхаарах зарчмыг баримталсан. Зах зээл либералчлагдсаны үр дүнд гарсан томоохон өөрчлөлтүүдийн нэг нь 1998 онд тогтсон даатгалын тарифыг зөөлрүүлсэн явдал юм. Мөн даатгагч дампуурах тохиолдолд даатгуулагчдыг хамгаалах хамгаалалтын сүлжээг бий болгосон. Хуулийн шинэчилсэн найруулга нь ердийн даатгагчдыг охин компаниар дамжуулан урт хугацааны даатгалын зах зээлд нэвтрэхийг зөвшөөрсөн. Үүний үр дүнд 1996 он гэхэд уламжлалт урт хугацааны бүтээгдэхүүн санал болгох 11 шинэ компани байгуулагджээ. Гурван том компанийг нэгтгэсэн даатгагчид Зүүн Өмнөд Ази болон BRICS-ийн орнуудад өргөжиж, АНУ, Лондоны даатгалын зах зээл дээр худалдан авалт хийж эхлэв. 1997–2000 оны хооронд Японы санхүүгийн болон даатгалын салбар дахь гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 1989–1996 оны хооронд байсан хэмжээнээс 11 дахин өсөв. Гадаадын даатгагчид урт хугацааны даатгалд онцгой идэвхтэй оролцдог. Даатгалын зохицуулалт, даатгалын салбар даяаршиж байгаагийн үр дүнд гадаадын даатгагчид Японы хамгийн том хорин урт хугацааны даатгалын наймд тооцогдох болжээ.

**Урт хугацааны даатгалын гарал үүсэл:** Япон дахь урт хугацааны даатгалын салбарын түүх 1881 оноос эхэлсэн бөгөөд тухайн үед даатгуулагчдын эрсдэлийг орон тооны эмч тодорхойлдог байсан. Японд анхны эрүүл мэндийн үзлэгийг 1881.07.09-ний өдөр буюу Мэйжи урт хугацааны даатгалын компани байгуулагдсан өдөр хийсэн. Түүнээс хойш Японд амьдардаг хүмүүсийн 60 гаруй хувь нь эрүүл мэндийн үзлэгт тогтмол хамрагддаг болсон тул 1990-ээд оны сүүлчээс Японы урт хугацааны даатгалын компаниуд зөвхөн эрүүл мэндийн үзлэгийн үр дүнг ашиглах нь түгээмэл болжээ. 2010 онд нас баралтын даатгал гэхээсээ илүү амьдралын хэрэгцээнд зориулсан бүтээгдэхүүний хөгжил хурдацтай явагдаж байв. Хурдацтай хөгжиж буй бүтээгдэхүүнүүд нь урт хугацааны асрамжийн даатгал, хөгжлийн бэрхшээлийн орлогын даатгал, эрүүл мэндийг дэмжих даатгал зэрэг юм.

Японы айл өрхүүдийн бараг 90 хувь нь урт хугацааны даатгал хийлгэсэн байдаг. 2020.09.23-ны өдрийн байдлаар Японд хувийн 42 урт хугацааны даатгалын компани үйл ажиллагаа явуулж байна:

1. дотоодын даатгалын 41 компани;
2. гадаадын даатгалын компанийн нэг салбар.

Японы урт хугацааны даатгалын зах зээл өрсөлдөх чадвар өндөр ба урт хугацааны даатгалын төрөл бүрийн гэрээг санал болгодог. Сүүлийн үед төрөлт буурч, хүн амын насжилт нэмэгдэж байгаатай холбогдуулан урт хугацааны даатгалд хамрагдах эрэлт буурч, хувь хүний аннуити даатгалын эрэлт нэмэгдэж байна.

Японы урт хугацааны даатгалын хураамжийн хэмжээ сүүлийн таван жилийн хугацаанд харьцангуй бага хэвээр байна. 2016 оноос хураамжийн хэмжээ буурсан нь Японы Төв банкны хүү багатай бүтээгдэхүүний борлуулалтыг түдгэлзүүлэх бодлогын улмаас үүссэн байна.

Даатгалын гэрээний борлуулалтын суваг төрөлжиж даатгалын зуучлагч, шууд маркетинг (direct marketing) ашиглах нь түгээмэл болж байна. Нэмж дурдахад, банк даатгал (өөрөөр хэлбэл, даатгалын бүтээгдэхүүнийг банкаар зарж борлуулах) нь 2007 оны 12 дугаар сард либераллагдсан бөгөөд одоо олон урт хугацааны даатгалын компаниуд энэ суваг дээр анхаарлаа төвлөрүүлж, борлуулалтаа нэмэх хандлагатай байна.

**Ердийн даатгал:** 2020.09.08–ны өдрийн байдлаар Японд ердийн даатгалын 53 хувийн компани үйл ажиллагаа явуулж байгаагаас:

1. дотоодын 32 даатгалын компаниуд;
2. гадаадын даатгалын компанийн 20 салбар (Ллойд нийгэмлэг) байна.

Японы ердийн даатгалын зах зээл дэх хамгийн том гурван групп болох MS&AD Insurance Group Holdings, Inc, Sompo Holdings, Inc., Tokio Marine Holdings, Inc нь 7,244 тэрбум иен буюу цэвэр хураамжийн орлогын 87 хувийг бүрдүүлж байна.

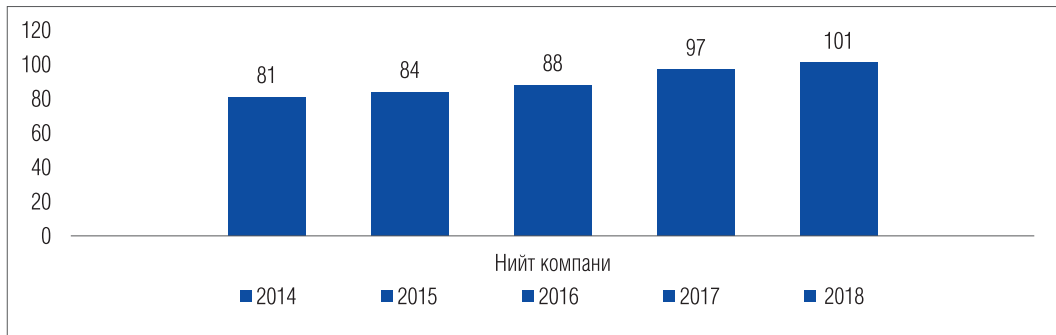
Төрөлтийн түвшин буурч, хүн амын насжилтаас шалтгаалан ердийн даатгалын зах зээлийн хүрээ багасаж, өрсөлдөөнтэй болсон.

Урт хугацааны даатгалын зах зээлийн нэгэн адил ердийн даатгалын борлуулалтын сувгууд төрөл бүрийн байдаг бөгөөд олон даатгалын компаниуд даатгал банк дээр анхаарлаа төвлөрүүлдэг.

Бага хэмжээтэй, богино хугацаат даатгалын бизнесийг 2006 оны 4 дүгээр сард Японд даатгалын бизнесийн тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулсны дараа нэвтрүүлсэн бөгөөд даатгалын бизнесийн компаниуд үйлчлүүлэгчдэдээ бага хэмжээтэй, богино хугацаат даатгалын бүтээгдэхүүнд хамруулдаг ба хязгаарлагдмал нөхцөлөөр бага хэмжээгээр зарах замаар явагддаг. Нөгөөтээгүүр эрхзүйн орчин нь даатгалын компани бус жирийн компаниудыг энэ бизнест шинээр даатгалын компани байгуулахаас илүү хялбараар нэвтрэх боломжийг олгодог. Жишээлбэл, компаниуд зөвхөн бүртгүүлэх шаардлагатай бөгөөд СҮА–аас үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл авах шаардлагагүй, шаардагдах хөрөнгийн доод хэмжээ нь даатгалын компанийн 1 тэрбум иентэй харьцуулахад 10 сая иен байх бөгөөд оролцогчид урт хугацаат болон ердийн даатгалыг хоёуланг борлуулж болно. Энэхүү бизнес нь даатгалын бизнесийн тухай хуулиар зохицуулагддаг. Японы бага хэмжээтэй, богино хугацаат даатгалын гишүүн компаниудын тоо өссөөр байгаа бөгөөд хураамжийн хэмжээгээр зах зээлийн цар хүрээ ойролцоогоор 91.4 тэрбум иен болж өргөжив. Энэ зах зээлд борлуулагддаг ердийн даатгалын бүтээгдэхүүнд түрээслэгчдийн даатгал, үүнд түрээслэгчдийн галын эрсдэлийн даатгал, үл хөдлөх хөрөнгийн агентлагаар дамжин зарагдсан түрээсийн орон сууцны хариуцлагын даатгал, гэрийн тэжээвэр амьтдын даатгал гэх зэрэг багтдаг.

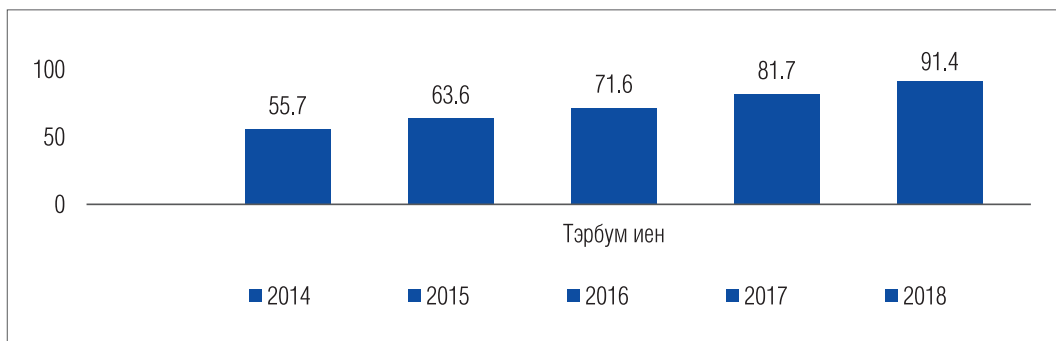
Бага хэмжээтэй, богино хугацаат даатгалын зах зээлийн мэдээлэл

Зураг 1.5. Гишүүн компаниуд



Эх сурвалж: Toa Reinsurance Company's: Japan's insurance market 2020

Зураг 1.6. Хураамжийн орлого (урт хугацааны болон эрүүл мэндийн даатгал ороогүй)



Эх сурвалж: Toa Reinsurance Company's: Japan's insurance market 2020

### Гуравдагч салбарын даатгал

Гуравдагч салбарын даатгалд дараах зүйлс багтана:

1. эрүүл мэндийн даатгал;
2. асрамжийн урт хугацааны даатгал;
3. хувийн гэмтлийн даатгал.

Урт хугацааны болон ердийн даатгалын компаниуд хоёулаа гуравдагч салбарын даатгалын бүтээгдэхүүнийг борлуулахыг зөвшөөрдөг тул эдгээр компаниуд энэ зах зээлд өрсөлддөг.

**Давхар даатгал:** Эрсдэлийн тэлэлт, төрөлжилт, хүндрэлтэй байдлаас шалтгаалан Японы даатгалын зах зээлд давхар даатгал зайлшгүй чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Ялангуяа, Японд газар хөдлөлт, хар салхи их тохиолддог. Тиймээс Японы даатгалын компаниуд эдгээр эрсдэлийг гадаадын давхар даатгагчдад давхар даатгуулдаг. Японд дотоодын хоёр даатгалын компани мөн гадаадын давхар даатгагчдын хэд хэдэн салбар байдаг.

**Зохицуулалтын хүрээ:** Даатгалын бизнесийн тухай хууль болон холбогдох зохицуулалтууд нь Япон дахь даатгал, давхар даатгалын бизнесийн үйл ажиллагаанд хяналт, зохицуулалт хийдэг. Даатгалын бизнесийн тухай хуулийн дагуу даатгалын бизнесийн тодорхойлолтод даатгал болон давхар даатгалын үйл ажиллагааг багтаасан. Тиймээс даатгалын бизнесийн тухай хууль нь даатгагч, давхар даатгагч нарыг ижил аргаар зохицуулдаг.

Даатгалын бизнесийн тухай хууль нь үндсэндээ гурван хэсгээс бүрдэнэ:

1. Даатгалын үйл ажиллагаа эрхэлдэг этгээд / байгууллагын хяналт, зохицуулал;
2. Хамтын даатгалын компаниудыг нэгтгэх, зохион байгуулах;
3. Датгуулагчдын аюулгүй байдал.

Японы даатгалын компаниуд ба бага хэмжээтэй, богино хугацаат даатгалын үйлчилгээ үзүүлэгчид нь дор дурдсан зүйлсээс бүрдсэн хувьцаат компаниуд эсвэл хамтын даатгалын компаниуд байдаг:

1. Захирлуудын зөвлөл;
2. Компанийн аудиторуудын зөвлөл эсвэл хороо;
3. Нягтлан бодох бүртгэлийн аудитор.

Даатгалын бизнесийн тухай хууль нь даатгалын компаниудын нэгтгэх, бизнесийг шилжүүлэх, компани хуваахтай холбоотой тусгай заалтуудыг тусгасан болно. Эдгээр өөрчлөлтүүдийг хийхийн тулд СҮА-аас зөвшөөрөл авах шаардлагатай.

Даатгалын бизнесийн тухай хууль нь хувьцаа эзэмшигчид, даатгалын холдинг компаниудыг болон даатгалын хүсэлт гаргах үйл ажиллагааг зохицуулдаг.

Нэмж дурдахад, даатгалын компани уналтад орвол даатгуулагчдыг хамгаалах зорилгоор даатгуулагчдын эрхийг хамгаалах компанийн тогтолцоог бий болгохыг даатгалын бизнесийн тухай хуулиар тогтоосон байдаг. Эдгээр заалтын дагуу Японы ердийн даатгалын болон урт хугацааны гэрээ эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах байгууллагыг байгуулсан.

**Даатгалын тухай хууль:** Даатгалын тухай хуулийн дагуу даатгалын гэрээг гурван ангилдаг:

1. ердийн даатгал;
2. урт хугацаат даатгал;
3. тогтмол тэтгэмжийн осол, эрүүл мэндийн даатгал.

Давхар даатгалын гэрээ нь ердийн даатгалын нэг хэлбэр бөгөөд үүнийг Даатгалын тухай хуулиар зохицуулдаг.

Японы засгийн газар, орон нутгийн засаг захиргаа болон бусад олон нийтийн байгууллагууд эрүүл мэндийн даатгал, асрамжийн даатгал, аннуитетын даатгал, ажилтны нөхөн олговрын даатгал, худалдааны даатгал зэрэг улсын даатгалын гэрээг байгуулдаг. Даатгалын гэрээний төрөл тус бүрийг тусгай хуулиар зохицуулдаг.

**Инновац:** Даатгалын салбар нь “InsurTech” гэсэн нэр томьёог даатгал, мэдээллийн технологийн нэгдэл гэсэн утгаар хэрэглэх болжээ. Японы ердийн даатгалын компаниуд ердийн даатгалын бүтээгдэхүүн, үйл ажиллагааны инновацыг дэмждэг.

Хиймэл оюун ухаан нь дуудлагын төвүүд дээр үйлчлүүлэгчдийн асуултыг шийдвэрлэхэд ашиглагдаж ирсэн бөгөөд хиймэл оюун ухааныг илүү боловсронгуй ашиглах бусад санаачилгыг сүүлийн жилүүдэд хэрэгжүүлж байна. Даатгалын нөхөн төлбөрийн тооцоог автоматжуулах, автомашины ослын алдааг

хуваарилах ажлыг ухаалаг гар утас, жолоодлогын камераар авсан зургийг хиймэл оюун ухааны шинжилгээгээр дамжуулан шийдэж байна.

Компаниуд мөн даатгалын бодлогод блокчэйн технологийг ашиглаж байна. Ердийн даатгалын хэд хэдэн компаниуд консорциумд нэгдэж, блокчэйн технологийг 2017 онд худалдааны үйл ажиллагаанд ашиглахаар болсон бөгөөд зарим компаниуд бие даан туршилт хийжээ. Блокчэйн технологийг даатгалын бодлогод бодитойгоор нэвтрүүлснээр бизнесийн үйл явцыг оновчтой болгох бөгөөд ингэснээр аюулгүй байдлыг сайжруулахаас гадна ердийн даатгалын компаниудын үзүүлж буй үйлчилгээний чанарыг эрс сайжруулах болно.

Автомат жолоодлоготой тээврийн хэрэгслийг хөгжүүлэхэд автомашин үйлдвэрлэгчдээс гадна ердийн даатгалын компаниуд оролцож байна. Даатгалын компаниуд жолоодлогын автоматжуулсан туршилттай холбоотой эрсдэлийг хамарсан даатгалын бүтээгдэхүүнд жолооч нарыг хамруулдаг бөгөөд интернэт /internet of things/ ашиглан машины мэдээлэл, өнгөрсөн ослын түүхэн нэхэмжлэлийн бүртгэл, аваар ослоос урьдчилан сэргийлэх, хохирлыг бууруулах чиглэлээр мэдээлэл өгдөг.

Ердийн даатгалын компанийн бусад технологийн гарааны компаниудад хөрөнгө оруулах, тэдэнтэй холбоо тогтоох, нээлттэй инновацыг дэмжих тогтолцоог бий болгохоор ажиллаж байна.

### 3.3. Бичил санхүүгийн салбар

**Shinkin банк – Credit associations:** Shinkin банк нь тодорхой нутаг дэвсгэрт амьдарч буй иргэд болон үйл ажиллагаа явуулж буй жижиг, дунд үйлдвэрлэлд зориулан үйл ажиллагаа явуулдаг хоршоо юм. Хэдийгээр зээлийн үйл ажиллагаа нь зөвхөн гишүүдэд чиглэсэн хэдий ч хадгаламж, арилжаа, төлбөр тооцооны үйлчилгээг гишүүнчлэлгүйгээр үзүүлдэг. 1951 онд Shinkin банкны тухай хууль батлагдсанаар анхны shinkin банк байгуулагдсан.

Shinkin банк нь энгийн арилжааны банкнаас үйл ажиллагааны хувьд жижиг ба 2020 оны байдлаар нийт хадгаламжийн хэмжээ 1.3 их наяд ам.доллар буюу орон нутгийн банкнаас 2 дахин бага дүнтэй байна. 2020 оны байдлаар нийт 9.1 сая гишүүнтэй байна. Shinkin банкны гишүүн байхын тулд ажилчдын тоо 300–аас хэтрэхгүй бөгөөд нийт хөрөнгө 900 сая иенээс бага байх шаардлагатай.

**Зээлийн хоршоо – Credit Cooperatives (Shinkumi banks):** Зээлийн хоршоод нь shinkin банктай төстэй боловч гол ялгаа нь хадгаламжийг зөвхөн гишүүд үүсгэх боломжтой. Зээлийн хоршоодын тухай хууль болон жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн хоршооны тухай хуулиар зохицуулагддаг. Зээлийн хоршоодын гишүүдэд тавих шаардлага нь shinkin банкны хувьд харьцангуй бага буюу нийт хөрөнгийн хэмжээ 300.0 сая иенээс бага байх шалгууртай. 2020 оны байдлаар зээлийн хоршоодын нийт хадгаламжийн хэмжээ 194.0 тэрбум ам.доллар байна.

**Хөдөлмөрийн банк – Labor bank:** Хөдөлмөрийн банкнууд Дэлхийн хоёрдугаар дайнд Япон ялагдсаны дараа буюу 1950 оноос эхлэн байгуулагдсан. Тухайн үед Япон улс эдийн засгаа сэргээн босгох гол зорилгыг баримталж байсан ба иргэдийн хуримтлуулсан ихэнх хөрөнгийг үндэсний үйлдвэрүүд болон хувийн корпорацуудад хөрөнгө оруулдаг байсан нь ажилчин ангийнхан зээл, санхүүжилт авах бололцоо бага байсан тул ажилчид мөнгө хүүлэгчид, ломбардаас өндөр хүүтэй зээл авахаас аргагүйд хүрсэн.

Дээрх шалтгаанд үндэслэн 1950 онд Окаяма хотод хэрэглэгчдийн хоршоо, Хиого хотод үйлдвэрчний эвлэл тус тус байгуулагдаж Хөдөлмөрийн банкны суурийг тавьсан. Хөдөлмөрийн банкны хууль тухайн үед батлагдаагүй байсан тул энэхүү 2 хөдөлмөрийн банк нь Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн хоршоодын тухай хуулийн хүрээнд байгуулагдсан.

Хөдөлмөрийн банкны тухай хуулийг 1953 онд батлагдаж, зээлийн хоршоодын хэлбэрээр байгуулагдсан банкнууд хуулийн дагуу хөдөлмөрийн банк болсон. 1966 он гэхэд Японы 47 хотод бүгдэд нь хөдөлмөрийн банк байгуулагджээ.

2020 оны байдлаар нийт 11.0 сая хүнийг төлөөлсөн 51.0 мянган гишүүн байгууллага, 13 хөдөлмөрийн банк үйл ажиллагаа явуулж байна. Хөдөлмөрийн банк нь Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг (FSA) болон Эрүүл мэнд, хөдөлмөр, халамжийн яамны хяналт, зохицуулалтад байдаг.

Хөдөө аж ахуй болон загасчлалын хоршоо /Agricultural and fisheries co-operatives/: Хөдөө аж ахуй, загасчлал, болон ойн аж ахуйн үйл ажиллагаа эрхлэгчдэд үйлчлэх зориулалттай хоршооны хэлбэр. 1960–аад оны үеэр хоршоодын хадгаламжийг тариалангийн талбайг түрээслэх, зарах зэрэг хөдөө аж ахуйн бус үйл ажиллагааны орлогоос голчлон бүрдүүлж байсан. Мөн зээлийн зориулалт нь ч хөдөө аж ахуйтай холбоогүй үйл ажиллагааг санхүүжүүлж байсан. 1960 оны сүүл үеэр гэхэд олгосон зээл нь хадгаламжийн хагастай нь л тэнцэж байсан ба илүүдлийг Norinchukin буюу Хөдөө болон ойн аж ахуйн төв хоршооллын банканд хадгалуулдаг байсан. Хөдөө аж ахуй болон загасчлалын хоршоодын төв банк болох Norinchukin банк нь хоршоодод зээл олгож, санхүүжилтээр хангах, хөрөнгө оруулалт хийх зэрэг үйл ажиллагаа явуулдаг.

**Хүснэгт 1.4.** Санхүүгийн байгууллагуудын ялгаатай байдал

	<b>Хөдөлмөрийн банк</b>	<b>ХАА–н хоршоо</b>	<b>Зээлийн хоршоо</b>	<b>Shinkin банк</b>	<b>Арилжааны банк</b>
<b>Хууль эрх зүйн акт</b>	Хөдөлмөрийн банкны тухай хууль	ХАА–н хоршооны тухай хууль	Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн хоршооны тухай хууль, Хоршооны банкны тухай хууль	Shinkin банкны тухай хууль	Банкны тухай хууль
<b>Байгууллагын төрөл</b>	Гишүүдийн өмчлөлтэй ашгийн бус хоршоо	Гишүүдийн өмчлөлтэй ашгийн бус хоршоо	Гишүүдийн өмчлөлтэй ашгийн бус хоршоо	Гишүүдийн өмчлөлтэй ашгийн бус хоршоо	Хувьцаат компани
<b>Зохицуулагч</b>	FSA болон Эрүүл мэнд, хөдөлмөр, халамжийн яам	FSA болон Хөдөө аж ахуйн яам	FSA	FSA	FSA
<b>Үйл ажиллагаа явуулах салбар</b>	Хуульд заасан хүрээнд	Хуульд заасан хүрээнд	Хуульд заасан хүрээнд	Хуульд заасан хүрээнд	Хязгаарлалтгүй
<b>Гишүүнчлэл</b>	Худалдааны эвлэлүүд болон бусад байгууллагууд	Фермерүүд, иргэд	Иргэд, жижиг дунд үйлдвэрлэл	Иргэд, жижиг дунд үйлдвэрлэл	Гишүүнчлэлгүй

<b>Хадгаламж</b>	Гишүүдээс	Гишүүдээс	Гишүүдээс	Хязгаарлалтгүй	Хязгаарлалтгүй
<b>Зээл</b>	Гишүүдээс	Гишүүдээс	Гишүүдээс	Гишүүдээс	Хязгаарлалтгүй

*Эх сурвалж: Олон улсын хөдөлмөрийн байгууллага, 2019*

### 1970–аад он

1970–аад он хүртэл том банкнууд жижиг, дунд үйлдвэрлэлд зээл олгох нь бага байсан бөгөөд тэдгээрт голчлон хөдөлмөрийн банкнууд, зээлийн хоршоод санхүүжилт олгодог байсан. Харин санхүүгийн салбар дахь зохицуулалтыг бууруулсан нь томоохон байгууллагуудад санхүүжилтийн шинэ эх үүсвэр олох боломжийг бүрдүүлж том банкнууд жижиг, дунд үйлдвэрлэлд зээл, санхүүжилт олгох эхлэлийг тавьж өгсөн. Ингэснээр жижиг, дунд үйлдвэрлэлд түлхүү үйлчилгээ үзүүлдэг байсан харьцангуй жижиг санхүүгийн байгууллагуудыг зах зээлээс түрэн гаргах үзэгдэл ажиглагдсан.

Дайны дараагаар банкнууд бизнесийн зээлийг олгоход гол анхаарлаа хандуулснаас шалтгаалан иргэдийн зээлийг олгох байгууллагууд бий болсон. 1950–аад онд мөнгө зээлдэгчид, зээлийн байгууллагууд олноор гарч ирэх болсон. 1954 оны Зээлийн хүүг хязгаарлах тухай хуулийн дагуу хүүг 20 хувь, мөн оны Хөрөнгө оруулалт, хадгаламж, зээлийн хүүгийн тухай хуулиар 109.5 хувийн хоорондох “саарал бүс”-ийг ашигласнаар тэд их хэмжээний ашиг олж байсан.

### 1980–аад он

1980–аад оны эхээр нийт зээлийн байгууллагын тоо 220.0 мянга байсан ч дийлэнх, олонхын нийт хөрөнгө 15.0 сая иенээс хэтрэхгүй жижиг, нэг салбартай байгууллагууд байсан. Тэд бага хэмжээний зээлийг өндөр хүүтэй зээлдэг байсан ба тухайн үеийн хүүгийн дээд хэмжээ жилийн 109.5 хувь байсан. Авлагыг барагдуулах арга хэрэгсэл “янз бүр” байсан ба цагдаагийн байгууллагаас гаргасан статистикаас ойролцоогоор 3000 гаруй нь дээрмийн бүлэглэл (якуза)–тэй холбоотой байжээ. Хамгийн том 4 байгууллагын нийт зээлийн хэмжээ хэдэн зуун тэрбумаар тооцогдож, 100 хол давсан салбартайгаар үйл ажиллагаа явуулж байсан. Том зээлийн байгууллагуудын санхүүжилтийн гол эх үүсвэр нь хотын банкнууд байжээ.

Зээлийн байгууллагуудын салбар, тоо өдөр ирэх тусам нэмэгдсээр байсан ба нийт хэрэглээний зээлд эзлэх зээлийн байгууллагуудын олгосон зээлийн хувь 1975 онд 4 хувь байсан бол 1982 он гэхэд 13 хувь хүрсэн байлаа. 1982 онд хамгийн том 5 байгууллага нь салбар, дансны тоо, зээлийн хэмжээгээ 2 дахин нэмэгдүүлсэн байна.

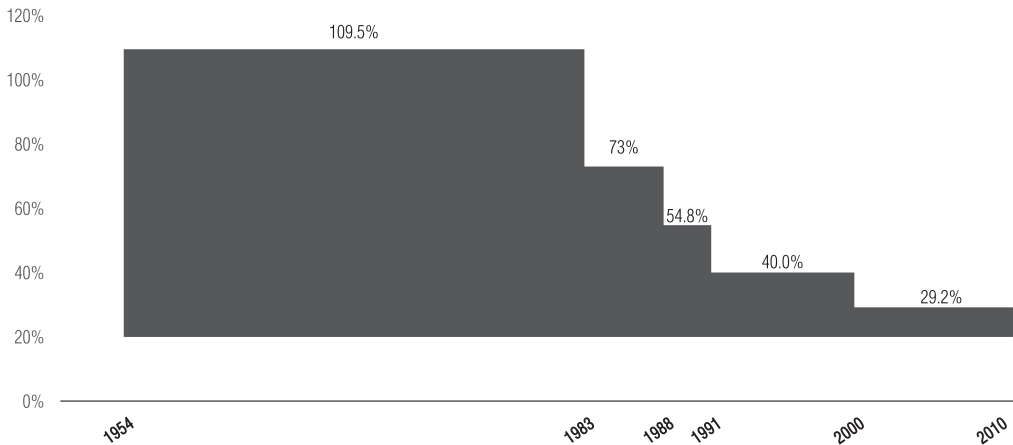
Энэ өсөлтийн зэрэгцээ асуудал тулгарсан нь зээлийн эргэн төлөлттэй холбоотойгоор хүмүүс ор сураггүй алга болох амиа хорлох зэрэг хэргүүд ихэссэн ба энэ нь олон нийт болон улс төрчдийн анхаарлыг татсан. Цагдаагийн байгууллагын гаргасан 1984 оны мэдээллээр зээлийн байгууллагаас авсан зээлийн эргэн төлөлттэй 1,000 гаруй амиа хорлолт, 10,000 гаруй ор сураггүй алга болсон хэрэг холбоотой байна.

Сангийн яамнаас тус асуудалтай холбоотой ерөнхийдөө 2 арга хэмжээ авсан ба эхнийх нь гадаадын зээлийн байгууллагуудыг Япон улсад үйл ажиллагаагаа явуулахыг зөвшөөрсөн байна. Ингэснээр зах зээлд өрсөлдөөнийг бий болгож, зээлэх болон авлагыг барагдуулах үйл ажиллагааны сайн туршлагуудыг нэвтрүүлэх боломжтой гэж үзжээ. Энэхүү шийдвэр нь төдийлөн үр дүнтэй байгаагүй бөгөөд гадаадын ихэнх байгууллага Японы зээлийн зах зээлд нэвтрэх, салбар байгуулахад хүндрэлтэй гэсэн шалтгаанаар үйл ажиллагаагаа зогсоожээ. Гэсэн хэдий ч энэ арга хэмжээний үр дүнд томоохон байгууллагуудын зээлийн хүү 50 хувиас багассан байна.

Дараагийн авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээгээр зээлийн хүүгийн дээд хэмжээг хуулиар тогтоосон байна. 1983 онд батлагдсан Зээлийн байгууллагуудын тухай хуулиар (Money lending business act) зээлийн байгууллагуудыг бүртгэлжүүлэхээр болсон ба зээлийн хүүгийн дээд хэмжээг тогтоосон. 1983 онд зээлийн хүүгийн дээд хэмжээ 73 хувь байсан бол 1986 онд 54.75 болгосон байна. Ингэж зээлийн хүүгийн дээд хэмжээг тогтоосноор бүртгэл бүхий 220.0 мянган байгууллагаас 33.0 мянга нь л үйл ажиллагаагаа үргэлжлүүлэхээр болжээ.

Зээлийн хүүгийн шинэ тогтолцооноос шалтгаалаад томоохон зээлийн байгууллагууд дундын зээлийн мэдээллийн төвтэй байх шаардлагатай гэж үзээд 3,700 гаруй байгууллагыг хамарсан төвийг байгуулсан. 1987 он гэхэд бусад зээлийн байгууллагуудын өрсөлдөөнөөс хамаараад зээлийн хүү тогтоосон хэмжээнээс доош буюу 40 хувьд хүрсэн байна.

Зураг 1.7. Зээлийн хүүгийн “саарал бүс”



Эх сурвалж: FSA

1984 онд Банкны тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулснаар Сангийн яамнаас банкнуудыг иргэдийн зээл олгохыг дэмжиж өрсөлдөх чадвар муутай жижиг зээлийн байгууллагуудыг зах зээлээс шахан гаргасан. Гэсэн хэдий ч тухайн эдийн засгийн зогсонги нөхцөл байдал 1990–ээд он хүртэл үргэлжилсэн. 1990 он гэхэд иргэдийн зээлийн 70 хувь нь цөөн хэдэн том зээлийн байгууллагуудын олгосон зээл бүхий олигопол зах зээл болсон байв.

Тухайн үеийн зээлийн байгууллагын хууль, эрх зүйн орчин сул байснаас шалтгаалан үйлчлүүлэгч, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашиг зөрчигддөг байсан. Жишээлбэл, зээлийн гэрээний ил тод байдал, хэтрүүлэн зээл авах гэх мэт. 2005 оны байдлаар зээлийн үнэлгээний 4 байгууллага байсан ч нийт 14,000 зээлийн байгууллагын зөвхөн 2,079 нь л бүртгэлтэй байв. Өөрөөр хэлбэл бусад байгууллагуудын зээлдэгчид ямар нэгэн хууль ёсны зээлийн мэдээллийн санд бүртгэлгүй байжээ. Мөн үүнтэй холбоотойгоор зээлдэгчид хэтрүүлэн зээл авч, өрийн дарамт үүсгэж байсан бөгөөд нэг зээлдэгч 10 байгууллагаас зээл авсан тохиолдол гарсан.

Хэдийгээр банкнууд иргэдийн зээлийг олгож байсан ч өндөр эрсдэлтэй зээлдэгчдийн зээлийг түлхүү зээлийн байгууллагууд гаргаж байсан. Сангийн яамнаас зээлийн хүүгийн дээд хэмжээг шат

дараатайгаар бууруулж байсан хэдий ч “саарал бүс”-ийг арилгаж чадаагүй. 2006–2010 оны хооронд Засгийн газраас үйлчлүүлэгч, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах тухай бодлогын баримт бичгүүдэд нэмэлт өөрчлөлт оруулж байсан ба 2010 онд Зээлийн байгууллагуудын тухай хуульд өөрчлөлт оруулснаар зээлийн гэрээний ил тод байдал, зээлийн төвлөрсөн мэдээллийн сан зэрэг асуудлыг шийдвэрлэсэн байна.

#### 1990–ээд он

Зээлийн хүүгийн зохицуулалтыг бууруулсан нь банкнуудын өрсөлдөөнийг нэмэгдүүлж, салбарт үйл ажиллагаа явуулагсад удирдлага, засаглалын бүтцээ шинэчлэхэд хүргэсэн. Нэгдэн, нийлэх үйл ажиллагаа shinkin банкнууд, зээлийн хоршоодын дунд улам ихээр явагдах болсон бөгөөд дэлхийн том банкнуудын тоонд багтдаг Японы хотын банкнууд хүртэл засаглал, хөрөнгийн бүтцээ дахин үнэлж, шинэчилж байсан.

Орон нутгийн банкнууд, зээлийн хоршоод, shinkin банк менежмент муу байсан бөгөөд үүнээс шалтгаалан залилан, их хэмжээний муу зээл зэрэг асуудлуудтай тулгарч байжээ. Shinkin банк болон зээлийн хоршоодоор үйлчлүүлэх нь салбар болон АТМ бага, технологи ашиглалт муу зэрэг шалтгаанаас болж харилцагчдад хүртээмж багатай байв. Эдгээр асуудлыг шийдэж өрсөлдөх чадвараа нэмэгдүүлэхийн тулд shinkin банкнууд болон зээлийн хоршоод нэгдэж, нийлэх үзэгдэл нэмэгдсэн.

#### Хүснэгт 1.5. Даатгуулсан санхүүгийн байгууллагын тоо

Он	Банк				Shinkin банк	Зээлийн хоршоод	Хөдөлмөрийн банк
	Хотын банк	Орон нутгийн банк I	Орон нутгийн банк II	Итгэлцлийн банк			
1971	14	61	71	7	483	524	–
1975	13	63	72	7	471	489	–
1980	13	63	71	7	461	476	–
1985	13	64	69	11	456	449	–
1989	13	64	68	16	454	415	47
1990	12	64	68	16	451	408	47
1995	11	64	65	30	416	370	47
2000	9	64	57	31	372	281	40
2005	6	64	47	21	292	172	13
2008	6	64	44	20	279	162	13
2010	6	63	42	18	271	158	13
2011	6	64	42	18	271	158	13
2012	6	64	41	16	270	157	13
2013	5	64	41	16	267	155	13
2015	2	64	41	16	265	153	13
2019	5	64	38	14	255	145	13

*Эх сурвалж: Японы хадгаламжийн даатгалын корпорац*

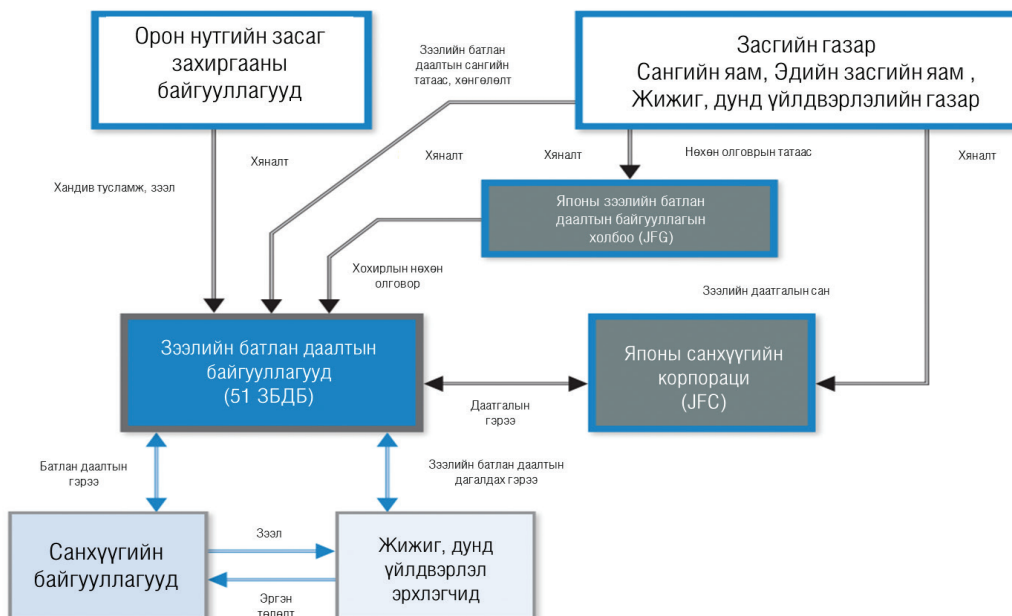
Дээрх хүснэгтэд санхүүгийн байгууллагуудын тоог Японы хадгаламжийн даатгалын корпорацад хадгаламжаа даатгуулсан байгууллагуудын мэдээллийг харууллаа. 1971 оноос хойш Shinkin банкны тоо 1.9 дахин, зээлийн хоршоодын тоо 3.6 дахин, хөдөлмөрийн банкны тоо 1989 оноос хойш 3.6 дахин буурсан үзүүлэлттэй байна.

#### 4. Зээлийн батлан даалтын сан

**Ерөнхий мэдээлэл:** Японы зээлийн батлан даалтын систем 1937 онд Токиогийн зээлийн батлан даалтын байгууллага үүссэнээс эхлэлтэй гэж үздэг ба дэлхийн хоёрдугаар дайны үед нийт зээлийн батлан даалтын гурван байгууллагатай байсан. Дайны дараагаар зээлийн батлан даалтын систем эдийн засгийг хөл дээр нь босгох зорилгоор Засгийн газрын санхүүжилттэй байгуулагдсан. Зээлийн батлан даалтын байгууллагын тухай хууль 1954 онд батлагдсанаар үйл ажиллагааны хууль, эрх зүйн орчныг бүрдүүлсэн.

Өнөөгийн байдлаар Япон улсад нийт 51 зээлийн батлан даалтын байгууллага үйл ажиллагаа явуулж байна. 2019 оны байдлаар нийт хөрөнгийн хэмжээ 21.0 их наяд иентэй тэнцэж байна.

Зураг 1.8. Зээлийн батлан даалтын схем



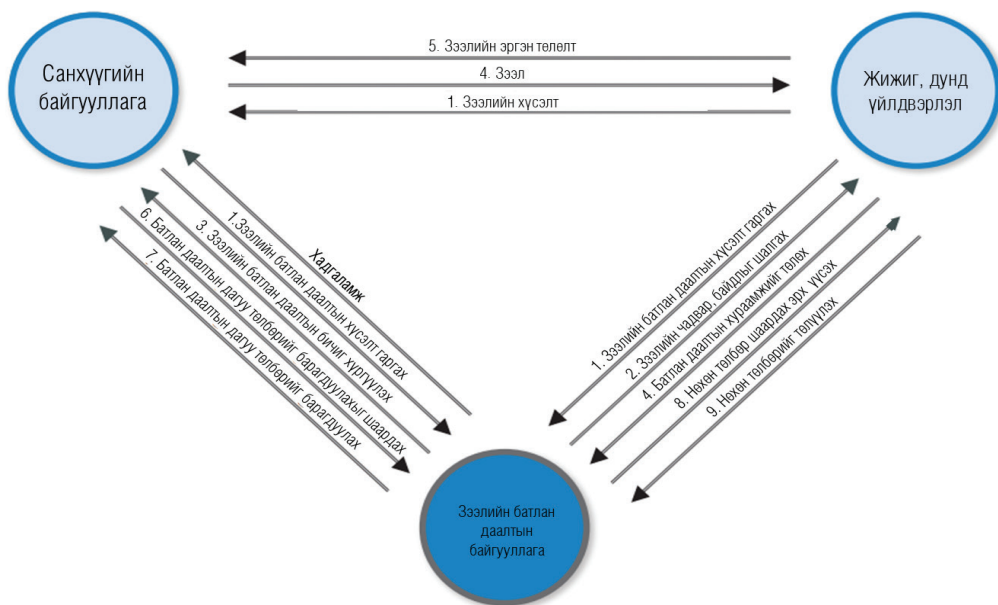
Эх сурвалж: Зээлийн батлан даалтын байгууллагуудын холбоо

Зээлийн батлан даалт нь үйл ажиллагааны хувьд дараах байдлаар явагддаг:

1. Зээлийн батлан даалтын хүсэлт гаргагч нь санхүүгийн байгууллагаар дамжуулан хүсэлт гаргах эсвэл зээлийн батлан даалтын байгууллагад шууд хүсэлт гаргах;

2. Хүсэлтийг хүлээж авсны дараа зээлийн батлан даалтын байгууллага хүсэлт гаргагчийн зээлийн байдлыг шалгах;
3. Шалгасны дараагаар батлан даалтыг олгохоор болсон тохиолдолд санхүүгийн байгууллагад баталгааны бичгийг хүргүүлэх, хүсэлт гаргагч зээлийн батлан даалтын байгууллагад шууд хандсан тохиолдолд тохирох санхүүгийн байгууллагыг олсны дараагаар баталгааны бичгийг хүргүүлэх.

Зураг 1.9. Зээлийн батлан даалтын үйл ажиллагаа



Эх сурвалж: Зээлийн батлан даалтын байгууллагуудын холбоо

4. Санхүүгийн байгууллага баталгаанд үндэслэн зээлийг нэмэгдүүлж, хүсэлт гаргагч батлан даалтын хураамжийг төлөх;
5. Зээлдэгч нь зээлийг гэрээний дагуу эргэн төлөх;
6. Зээлдэгч нь зээлийг төлөх боломжгүй тохиолдолд санхүүгийн байгууллагаас зээлийн батлан даалтын гэрээний дагуу төлбөр төлөхийг шаардах;
7. Зээлдэгчийн өмнөөс зээлийн төлбөрийг барагдуулах;
8. Зээлдэгч төлбөрөө бүрэн барагдуулаагүй тул зээлийн батлан даалтын байгууллага нь зээлдэгчээс нөхөн төлбөр авах эрх үүсэх;
9. Батлан даалтын байгууллага зээлдэгчээс төлбөрөө барагдуулахад нэмэлт туслалцааг үзүүлэх.

### Зээлийн даатгалын систем

Зээлийн батлан даалтыг олгох болсон тохиолдолд батлан даалгуулагчийн нөхцөл байдал, зээлийн зориулалт, хэмжээ зэргээс шалтгаалан Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн зээлийн даатгалын тухай хуулийн дагуу даатгалд хамруулдаг. Энэ тохиолдолд зээлийн батлан даалтын байгууллагаас холбогдох даатгалын хураамжийг төлдөг.

Батлан даалгуулагч зээлийг төлөх чадваргүй болсон тохиолдолд зээлийн батлан даалтын байгууллагаас нөхөн төлөх төлбөрийн 70–90 хувийг зээлийн даатгалын сангаас олгодог байна.

#### Хүснэгт 1.6. Зээлийн батлан даалтад хамрагдах боломжтой жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчид

Салбар	Хөрөнгө	Ажилчдын тоо
Аж үйлдвэрлэл	300 сая иен хүртэлх	300 хүртэлх
Бөөний худалдаа	100 сая иен хүртэлх	100 хүртэлх
Жижиглэнгийн худалдаа	50 сая иен хүртэлх	50 хүртэлх
Үйлчилгээ	50 сая иен хүртэлх	100 хүртэлх
Эрүүл мэнд	–	300 хүртэлх

*Эх сурвалж: Зээлийн батлан даалтын байгууллагуудын холбоо*

Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн зээлийн даатгалын тухай хуулийн дагуу дээрх салбарын жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн зээлийг батлан даах боломжтой. Харин хөдөө аж ахуй, ойн болон загасны аж ахуй, санхүүгийн салбарын байгууллагуудад батлан даалт олгодоггүй.

Зээлийн батлан даалтын дүнгийн хувьд батлан даалгуулагчийн төрөл болон батлан даалтын төрлөөс хамаарч харилцан адилгүй байна.

#### Хүснэгт 1.7. Батлан даалт олгох дээд хэмжээ

Салбар	Хувь хүн/Аж ахуйн нэгж	Нэгдэл, г.м
Энгийн батлан даалт	200 сая иен хүртэлх	400 сая иен хүртэлх
Барьцаагүй батлан даалт	80 сая иен хүртэлх	80 сая иен хүртэлх
Хаалттай бондын батлан даалт	450 сая иен хүртэлх	–

*Эх сурвалж: Зээлийн батлан даалтын байгууллагуудын холбоо*

Зээлийн батлан даалтын хураамжийг зээлийн даатгалын хураамж төлөх, батлан даалгуулагчийн өмнөөс төлбөр гүйцэтгэх, үйл ажиллагааны зардал зэрэгт зарцуулдаг. Зээлийн батлан даалтын хураамжийн 9 шатлал байдаг ба санхүүгийн тайлангийн үзүүлэлтүүд зэрэг тоон үзүүлэлт, салбарын онцлогийг тусгасан чанарын үзүүлэлтээс хамааран жилийн 0.5–2.2 хувь (хариуцлагыг хамтран хүлээх тохиолдолд 0.45–1.9 хувь) хүртэл тогтоосон байна.

Зээлийн батлан даалтын байгууллага болон зээл олгогч санхүүгийн байгууллага эрсдэлийг хуваан авч хариуцлагыг хамтран хүлээнээр жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн хэрэгцээ, шаардлагыг тодорхойлох, тэдгээрт тохирсон дэмжлэг үзүүлэх үйл ажиллагааг идэвхжүүлдэг. Хариуцлагыг хамтран хүлээх тохиолдолд батлан даалтын 80 хувийг зээлийн батлан даалтын байгууллага, үлдсэн 20 хувийг санхүүгийн байгууллага тус тус хариуцаж байдаг.

Зээлийн эрсдэлийн мэдээллийн сан (CRD – Credit Risk Database)

Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн санхүүгийн болон санхүүгийн бус дата, мэдээллийг CRD-д төвлөрүүлдэг ба тэдгээрийн санхүүгийн нөхцөл байдлыг үнэлснээрээ зээлийн эрсдэлийн үнэлгээг гаргаж санхүүжилт олох, бизнесийн үр ашигтай байдлаа дээшлүүлэх боломжийг олгодог байна. Жил ирэх тусам гишүүн байгууллагууд болон цугларах мэдээлэл нэмэгдсэнээр CRD нь 2005 онд дундын дэд бүтцийн байгууллага хэлбэртэй болсон ба 2009 оноос хойш CRD холбоо гэж нэрлэгдэх болжээ. Гишүүнчлэлийн хувьд 2020 оны 4 дүгээр сарын байдлаар 51 зээлийн батлан даалтын байгууллага, 3 Засгийн газрын санхүүгийн байгууллага, 98 хувийн санхүүгийн байгууллага, 15 зээлийн үнэлгээний байгууллага буюу нийт 167 гишүүнтэй байна.

Зураг 1.10. Олгосон батлан даалтын дүн ба тоо



Эх сурвалж: Зээлийн батлан даалтын байгууллагуудын холбоо

2019 оны жилийн эцсийн байдлаар нийт 8.9 их наяд иений 671.6 мянган батлан даалтыг олгосон байна. Япон улсын нийт жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчийн гуравны нэг буюу 33.0 хувь нь зээлийн батлан даалтын үйлчилгээг авсан байна.

**Засгийн газрын дэмжлэг:** Зээлийн батлан даалтын үйл ажиллагаа нь хураамж болон хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөр санхүүждэг хэдий ч, Засгийн газар болон орон нутгийн засаг захиргааны байгууллагууд санхүүгийн байдлыг сайжруулах үүднээс санхүүгийн туслалцаа үзүүлдэг. Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн тухай хуулийн 25 дугаар зүйлд заасны дагуу Засгийн газраас жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн санхүүжилтийг тогтворжуулах үүднээс зээлийн дэмжлэг болон бусад арга хэмжээг авна гэсэн байдаг. Засгийн газраас үзүүлдэг санхүүгийн туслалцаа нь:

1. Алдагдлыг нөхөн олгох: Засгийн газраас тодорхой салбарын хүрээнд олгосон батлан даалтын даатгуулаагүй хэсгийн алдагдлыг санхүүжүүлэх;
2. Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийг дэмжих татаас: Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн үйл ажиллагааг сайжруулах, тэдгээрийг хөгжүүлэх үүднээс зээлийн батлан даалтын байгууллагаас батлан даалт авсан байгууллагуудад татаас олгох;

3. Зээлийн даатгалын сан: Зээлийн даатгалын сангийн үйл ажиллагааг санхүүжүүлэх;
4. Зээлийн батлан даалтын байгууллагад олгох татаас: Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдэд олгох батлан даалтыг нэмэгдүүлэх зорилгоор зээлийн батлан даалтад татаас ногдуулах;
5. Зээлийн сан: Зээлийн батлан даалтын үйл ажиллагааг дэмжих зорилгоор Засгийн газраас зээлийн батлан даалтын байгууллагад зээл олгох зэрэг багтана.

Зээлийн батлан даалтын байгууллагын санхүүжилт: Санхүүжилтийн 2 төрөл байх бөгөөд үүнд:

1. Дэмжлэг: Орон нутгийн засаг захиргааны байгууллагууд, санхүүгийн байгууллагууд, аж үйлдвэрийн байгууллагууд зэргээс олгох санхүүжилт;
2. Санхүүгийн байгууллагуудаас оруулах стандарт санхүүжилт.

**Монгол улсын зээлийн батлан даалтын сан:** Монгол улсын хувьд “Зээлийн батлан даалтын сангийн тухай” хууль 2012 оны 02 дугаар сарын 10–ны өдөр батлагдаж, тус оны 10 дугаар сарын 29–ний өдөр Засгийн газар, төрийн бус байгууллагууд болон Олон улсын байгууллагын төлөөллүүд санамж бичигт гарын үсэг зурснаар 11 дүгээр сарын 06–ны өдөр Зээлийн батлан даалтын сан үүсгэн байгуулагдсан.

2020 оны байдлаар Зээлийн батлан даалтын сан 147.1 тэрбум төгрөгийн хөрөнгөтэй байгаа ба нийт 127.0 тэрбум төгрөгийн зээлийн 66.3 тэрбум төгрөгийн батлан даалтыг гаргасан байна. Олгосон батлан даалтын 18.0 хувь, батлан даалттай зээлийн 17.7 хувь нь тус тус чанаргүй байна. Чанаргүй батлан даалтын ихэнх хувийг буюу 42.8 хувийг хөдөө аж ахуйн зориулалттай зээлд, 31.3 хувийг үйлчилгээний зориулалттай зээлд, 14.3 хувийг үйлдвэрлэлийн зориулалттай зээлд үлдсэн 11.6 хувийг бөөний болон жижиглэн худалдааны зээлд олгосон батлан даалтууд эзэлж байна. Батлан даалтыг дунджаар 7.4 жил буюу 88.5 сарын хугацаатай олгосон байна.

Үүсгэн байгуулагдсанаас хойш нийт 839 ААН, иргэний авсан зээлд батлан даалт олгосон нь нийт жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн (62,263; *Хүнс, хөдөө аж ахуй, хөнгөн үйлдвэрийн яам*) 1.3 хувийг эзэлж байна.

Зээлийн батлан даалтын сангийн 2021 оны төсвийн хүрээнд эх үүсвэрийг харвал нийт 40.7 тэрбум төгрөгийн эх үүсвэрийн 68.1 хувийг Азийн хөгжлийн банкны хөнгөлөлттэй зээл, 28 хувийг үндсэн эх үүсвэр, 3.9 хувийг банк бус санхүүгийн байгууллагын санхүүжилтээс бүрдэж байна.

### 3.4. Банкны салбар

Япон улсын санхүүгийн зах зээл нь 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 хөгжсөн.

Арилжааны банкны тогтолцоо анх АНУ–ын банкны загварт суурилан 1872 онд Үндэсний банкны тухай хууль батлагдсанаар орчин үеийн банк үүсэх нөхцөл бүрдсэн гэж үздэг.

**Хатуу зохицуулалт дор үйл ажиллагаа явуулсан үе:** Дайны үе буюу 1900–1949 он хүртэл хөрөнгийн зах зээлийн бонд босгох, хувьцаа гаргах үйл ажиллагаа хязгаарлагдаж, банкны хадгаламж, зээлийн үйл ажиллагаа Засгийн газрын нөлөөгөөр идэвхэжсэн.

Дэлхийн I, II дайны үеэр Батлан хамгаалахын яам нь дайнд бэлтгэхээр Засгийн газрын эрх мэдлийг удирдах болж, хөрөнгө оруулалтаар дамжуулан гадаадын хөрөнгө оруулагчид үндэсний компаниудыг эзэмших эрсдэлээс хамгаалахаар хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагааг хязгаарлаж, түүнчлэн дайнд ялах санхүүжилтийн үр ашигтай зарцуулалт хийхээр банкны салбарт санхүүжилтийн эх үүсвэрийг төвлөрүүлснээр уг салбар хүчээ авсан.

**Кейрицү үе:** 1950–1970 онуудад банкны үйл ажиллагаа мөн л идэвхтэй хэвээр байсан ба Засгийн газрын банкны санхүүжилтийг дэмжиж, хөрөнгийн зах зээлд хатуу зохицуулалт тавьсан. Банкны салбарын хувьд үйл ажиллагааг нь сегментчилж, орон нутгийн банкныг өөр хотод үйл ажиллагаа явуулахыг хориглосноор өрсөлдөөн хязгаарлагдав.

Ийнхүү банкны салбарын давамгайлсан байдал дайны дараа үргэлжилсэн нь дайнаас улбаатай уналтад ороод байсан эдийн засгийг сэргээхийн тулд Засгийн газраас хөнгөн үйлдвэрлэлээс хүнд үйлдвэрлэл рүү шилжих бодлого гаргаж, түүнийг санхүүжилтээр дэмжих салбарыг банкны салбар болгосон. Эдийн засгийн хөгжлийн гол чиглэлийг хөнгөн үйлдвэрлэлээс хүнд үйлдвэрлэл рүү буюу технологи, газрын тос, машин үйлдвэрлэлийн салбараар дэлхийд тэргүүлэхээр алсын хараагаа тодорхойлсон. Эдийн засгийн чиглэл бүхий үндэсний томоохон үйлдвэрлэгчдийн санхүүжилтийг хөрөнгийн зах зээлээс босгох бус, мөн гадаадын хөрөнгө оруулагчдад хувьцааг нь эзэмшихээс сэргийлэн кейрицүг байгуулж, банк харилцагч компанийнхаа хувьцааны ихээхэн хувийг эзэмшиж Төлөөлөн удирдах зөвлөлд нь ажилладаг байв. Арилжааны банкнуудын хувьд харилцагч компанийнхаа томоохон хувьцааг эзэмшигч байсан ба Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн гишүүнээр оролцож, засаглал, үйл ажиллагаа зэрэгт нь хяналт тавьдаг байсан тул мэдээллийн тэгш бус байдлыг бууруулснаар компаниудад саад багатайгаар зээл олгодог байсан.

Иргэдийн дийлэнх нь Япон Улсын муж, хот, дүүрэг, гудамж бүрд таран байршсан шуудан үйлчилгээний хамт хадгаламж татдаг Шуудан банк (төрийн өмчит банк)–нд мөнгөө хадгалуулдаг ба тухайн үеийн хувийн арилжааны банкнаас өндөр хадгаламжийг тус банк татсан тул уг хадгаламж Санхүүгийн хөрөнгө оруулалт, зээлийн программ (FILP)–ын эх үүсвэр зарцуулагдсан. Уг эх үүсвэрээр Засгийн газрын үнэт цаас худалдан авах, төрийн өмчит санхүүгийн байгууллагуудыг санхүүжүүлдэг байсан бол 1950–1960 онд гол үйлдвэрлэлийг санхүүжүүлэхийн тулд Хөгжлийн банк руу шилжүүлсэн.

Банкны зээлийн хувьд 1947–1990 оны хооронд Хүүгийн хэмжээг түр хугацаанд тогтоох тухай хуулийн дагуу Сангийн яам богино хугацаат зээлийн хүүгийн дээд хэмжээг тогтоож банкнууд уг хязгаарт зээл олгох болсон.

Дайнаас өмнө Итгэлцлийн банкнууд бонд гаргахад андеррайтер хийж урт хугацаат санхүүжилт татдаг байсныг 1948 онд хязгаарласан. Үүний оронд 1952 онд Урт хугацаат зээлийн банкны хууль батлагдаж, Японы урт хугацаат зээлийн банк шинээр байгуулагдсан бол Японы үйлдвэрлэлийн банк Урт хугацаат зээлийн банк болж хэлбэрээ өөрчилсөн. Тус банкнуудыг хадгаламж татахын оронд өрийн бичиг гарган санхүүжилт татах зохицуулалт хийв.

Банкнуудын үйл ажиллагааг сегментчилсэн нь өргөн хүрээний үйлчилгээг санал болгохыг хориглож, тогтвортой байдлыг хангахаар “convoy system”–ийг бий болгосноор өрсөлдөөнийг хязгаарлав.

Эдгээрийн үр дүнд 1960 он гэхэд банкны хадгаламжийн дийлэнхийг өрх гэр, харин компанийн санхүүжилтийн масс хэмжээг зээл бүрдүүлж байв.

**Хүснэгт 1.8.** Эдийн засгийн өндөр өсөлтийн үеийн арилжааны банкны бүтэц

Арилжааны банкны төрөл	Тоо
Хотын банк (City)	13
Орон нутгийн банк (Regional)	61
Гадаадын банкны салбар (Foreign)	22
Урт хугацааны зээлийн банк (Long-term credit banks)	3
Итгэлцлийн банк (Trust banks)	7
Японы хөгжлийн банк (Japan Development Bank)	1
Export-Import Bank of Japan	1
Хамтын зээл, хадгаламжийн банк	71

Тайлбар: Хотын банк нь томоохон харилцагч нарт зээл олгодог, Засгийн газрын бодлогыг хэрэгжүүлдэг байсан.

Орон нутгийн банк нь зөвхөн нэг хотод үйл ажиллагаа явуулдаг банк. 1970 оноос нэмж нэг хотод эсвэл, хөрш хотуудад үйл ажиллагаагаа тэлэх зөвшөөрлийг олгосон.

Хамтарсан банк: нэг болон хөрш хэдхэн хотод үйл ажиллагаа явуулах бөгөөд жижиг бизнес эрхлэгчдэд зээл олгодог. Том зээлдэгчдээ хамгийн ихдээ нийт зээлийн 20 хувийг олгох хязгаартай.

**Орчин үеийн банкны тогтолцоо руу шилжсэн үе:** 1970–аад оноос АНУ–д Насдакийн хөрөнгийн бирж анх удаа санхүүгийн либералчлал хийснээр Англи зэрэг Европын орнууд санхүүгийн зах зээлээ либералчилж олон улсад санхүүжилт татах таатай орчин бүрэлдэж эхэлсэн. Японы компаниуд бонд гаргах замаар гадаадаас санхүүжилт татдаг болсон ба арилжааны банкнуудын зээлийн эрэлт буурсан. Уг зээлийн эрэлтийн бууралтаар банкнууд хөрөнгөөрөө хэрэглээний зээл, үл хөдлөх хөрөнгө худалдан авах, жижиг, дунд бизнес эрхлэгчдэд зээл олгодог болсон. Түүнчлэн Японы санхүүгийн байгууллагууд буурч буй санхүүгийн эрэлтээ хамгаалахаар Засгийн газрыг зохицуулалтын орчны хатуу бодлогоо сулруулж, либералчлахыг шаардсан.

Олон улсын санхүүгийн зах зээлийн либералчлал, хөгжингүй улс болсон нөлөө болон санхүүгийн байгууллагуудын шахалтаар Засгийн газраас санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтаа сулруулсан ба либералчлалд хүрэхэд 25 жилийг зарцуулсан. Засгийн газраас зохицуулалтаа сулруулж эхэлснээр банкнууд бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний төрлөө нэмэгдүүлэх болсноор хадгаламжийн сертификат, арилжааны бичгийг гаргадаг болсон.

Мөн хөрөнгийн зах зээлээс санхүүжилт татах эрэлт нэмэгдсэн ба дотоодын компаниуд дотоодын зах зээлтэй харьцуулахад барьцаа хөрөнгө шаарддаггүй, өртөг багатай учраас гаднын хөрөнгийн зах зээлд бонд гаргадаг болсон. 1983 онд гадаадын зах зээлд нийт бондын 50–аас илүү хувийг гаргадаг болж энэ байдал 1993 он хүртэл үргэлжилжээ. Энэ нь компаниудыг Японы хатуу зохицуулалтаас зугтах боломжийг олгосон. Японы банкнууд хатуу зохицуулалтын үед бондын санхүүжилт татахад хоёрдогч андеррайтераар оролцдог байсан ба нэгдүгээр андеррайтер байх нь 1993 он хүртэл хориглосон байв.

1992 оны Санхүүгийн системийн шинэчлэлийн хуулиар банк хөрөнгийн зах зээлд, үнэт цаасны компаниуд банкны салбарт үйл ажиллагаа явуулах эрхийг нээж өгчээ. Ингэснээр банк, үнэт цаасны компаниуд салбар нээж санхүүгийн бусад зах зээлд үйл ажиллагаа явуулах болсон. Зөөлөн

зохицуулалтын нөлөөгөөр хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагаа нээлттэй болсон ба компаниуд банкны хараат байдлаас гарч банкны зээлийн хэмжээ 13 хувиар буурсан юм.

#### Санхүүгийн хямралын үе:

Компаниудын зээлийн эрэлтийн бууралтаар банкнууд үл хөдлөх хөрөнгө, хувьцаанд хөрөнгө оруулснаар хөөсөрсөн байсан үнэ 1990 онд хагарч санхүүгийн хямрал үүсэж чанаргүй зээлийн хэмжээ банкны үйл ажиллагааг хүндрэлд оруулах хүртэл хэмжээнд нэмэгдсэн. Хямрал болсон үндсэн шалтгааныг судлаачид санхүүгийн либералчлалыг удаан хугацаанд хийсэнтэй холбоотой гэж дүгнэжээ.

Санхүүгийн хямралыг даван туулахын тулд 1996 онд Японы парламентаас санхүүгийн системийн хоёр хуулийг баталж Сангийн яамнаас Санхүүгийн үйлчилгээний агентлагийг шинээр, мөн Санхүүгийн хямралын удирдлагын хороо болон Санхүүгийн дахин бүтэцлэх хороог байгуулсан байна. Хууль эрх зүйн орчны хувьд Санхүүгийн дахин бүтэцжилтийн хууль, Түргэн дахин капиталжуулах хуулийг баталж, төрөөс санхүүгийн хүндрэлд орсон банкнуудын чанаргүй зээлийг худалдан авсан.

Хямралыг даван туулахад Засгийн газраас 2002 оны 10 дугаар сард санхүүгийн зах зээлийн бүтцийг шинэчилж, муу зээлийн нөөцийг хорогдуулах 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 хэрэгжүүлжээ.

Санхүүгийн либералчлалыг хийснээр гарсан үр дүн нь арилжааны банкнуудыг зөвхөн орон нутагт үйл ажиллагаа эрхэлдэг байсан хязгаарлалтыг сулруулж, мөн бусад салбарт үйл ажиллагаа эрхлэхийг зөвшөөрсөн. Үүний үр дүнд өнөөгийн арилжааны банкнууд үндсэн 5 төрлөөр үйл ажиллагаагаа явуулж байна. Үүнд:

1. Хотын банк 4: (city banks: MUFG bank, Mizuho bank, Sumitomo Mitsui Banking corporation, Resona bank);
2. Гадаадын банк 5;
3. Итгэлцлийн банк 13;
4. Банкны групп компани 25;
5. Орон нутгийн 64 банк;
6. Хоёрдугаар ангиллын 50 банк;
7. Бичил санхүүжилт хариуцсан банк;
8. Төрийн өмчит банк (yuchyō ginkou)

Хамгийн том гурван 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 болж, мөн Японы зах зээлийн дотоод эрэлт ханаж ирэхэд бизнес эрхлэгчид гадаад зах зээлд өрсөлдөх болсон. Дээрх гурван том банк нь бизнес эрхлэгчдийнхээ санхүүжилтийн эрэлтийг хангахаар мөн олон улсад үйл ажиллагаагаа тэлсэн.

#### Арилжааны банкнууд олон улсад гарав:

Японы арилжааны банкнууд олон улсын санхүүгийн зах зээлд нийт зээлийн 13 хувийг бүрдүүлж АНУ, Англи, Германы дараа дөрөвдөгч том зээлдэгч улс болсон. Японы томоохон компаниуд дотоодын зах зээлээс олон улсад гарч, нөгөө талаасаа олон улсын худалдааны нийлүүлэлтийн гинжин хэлхээний

дэд бүтцийг барихад санхүүжилтийн эрэлт нэмэгдсэнээр 4 том арилжааны банк олон улсад бизнесээ тэлэх болсноор стратегийн хувьд чухал санхүүгийн группэд тооцогдох болсон юм. Японы Засгийн газраас Төр, хувийн хэвшлийн хамтын ажиллагааны хүрээнд стратегийн ач холбогдол бүхий компаниудтай хамтран ажиллаж гадаад зах зээлээ тэлэхэд гадаад бодлогоор дэмждэг уламжлалтай.

**Санхүүгийн төв байгуулагдсан нь:** 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.

Японы Засгийн газраас олон улсын санхүүгийн төв болох гараагаа 1980–аад оны санхүүгийн либералчлалын үед эхлүүлсэн ба Либерал ардчилсан нам нь урт хугацааны туршид уг алсын харааг баримтлан ажиллаж байна. Тухайлбал 2010 онд уг нам Засгийн газрыг удирдаж байхдаа Япон улсыг Азийн санхүүгийн болон хөрөнгийн удирдлагын төв болгох зорилтыг дэвшүүлэв. Уг зорилгод бизнес эрхлэх орчныг сайжруулж, санхүүгийн болон хөрөнгийн зах зээлийн өрсөлдөөнийг нэмэгдүүлснээр хүрсэн ба компаниудыг өрсөлдөх чадвартай, өрхийн санхүүгийн хөрөнгийг илүү үр дүнтэйгээр ашиглах боломжийг олгосон. 2012 онд Ерөнхий сайд Шинзо Абэгийн удирдлага дор дахин Засгийн газрыг удирдахдаа Азийн санхүүгийн төв болох зорилгоо үргэлжлүүлэн 5 жилийн дотор дэлхийн санхүүгийн төв болохоор алсын хараагаа тодорхойлсон.

Ингэснээр Абэномиксын хүрээнд санхүүгийн төв болоход гурван төрлийн арга хэмжээг хэрэгжүүлсэн:

1. Гадаадын компаниудыг татаж, хөрөнгийн зах зээлээ идэвхжүүлэхийн тулд орлогын татвар 38 хувь байсныг 2014 онд 35, 2015 онд 32, 2016 онд 29.97 хувь болгож бууруулсан.
2. Улсын тэтгэврийн сангийн багцад эзлэх Засгийн газрын үнэт цаасны хувийг бууруулж, дотоод болон гадаадын хувьцааны хэмжээг нэмэгдүүлэв.
3. Засгийн газраас Nippon Individual Savings Account (NISA)–г гаргаж, хувь хүмүүсийг хөрөнгөө хадгалуулахыг санал болгосон. 2016 онд Засгийн газар Токиог Азийн санхүүгийн төв болгох зорилгыг дахин дэвшүүлэн ажилласнаар урт хугацааны алсын хараа болж чадсан.

Япон улс нь бүс нутгийн эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг хадгалах, амьдралын түвшнийг нэмэгдүүлэхийн тулд нөөц хөрөнгөөр санхүүгийн зах зээлийн хөгжлийг дэмжих, урт хугацаат хөрөнгө оруулалт болон шаардлагатай дэд бүтцийг санхүүжүүлэхэд ашигласан.

Түүнчлэн Токио хотын захирагчийн алба (Tokyo metropolitan government office) нь 2020 онд Токиогийн олимп болохтой холбоотой 2013 онд хотоо санхүүгийн төв болгох зорилгод нэгдэн, 2014 оноос хамтран ажиллаж эхэлсэн. Ингэснээр хотын захирагчийн албанаас гадаад хүмүүст амьдрах тав тух, бизнес эрхлэх ээлтэй орчныг бүрдүүлэхэд зорин ажилласан.

Дэлхийн санхүүгийн төвийн индекс (Global Financial Center Index)–ийн үнэлгээгээр Токио хот нь 2007 оноос 2017 оныг хүртэл Нью–Йорк, Лондон, Сингапур болон Хонг Конгийн дараа орох дэлхийн 5 дахь том санхүүгийн төв байсан ба Нью–Йорк болон Лондоны хөрөнгийн биржийг гүйцэж түрүүлэхэд хол зөрүүтэй байгаа аж. Уг индексийг бизнес эрхлэх орчин, хүмүүн капитал, дэд бүтэц, санхүүгийн салбарын хөгжил болон нэр хүнд гэсэн 5 хүчин зүйлд суурилан тооцдог. Токио хот нь хүмүүн капитал, дэд бүтцийн үзүүлэлтээр тавт, бизнес эрхлэх орчин, санхүүгийн салбарын хөгжлөөр зургаад, харин нэр хүндээр долоод эрэмбэлэгдсэн байна. Харин 2020 онд Токио хот гуравт жагсжээ.

**Дотоод орчны шинжилгээ:** Японы санхүүгийн шинжээчид (CFA)-ийн нийгэмлэгээс Токио хотын санхүүгийн төв болсон байдалд дотоод орчны шинжилгээ хийснийг Хүснэгт 1.9-т харуулав.

**Хүснэгт 1.9.** Дотоод орчны шинжилгээ

<b>Давуу тал</b>	
Улс төр, эдийн засгийн тогтвортой байдал	Эдийн засаг, улс төрийн хувьд харьцангуй тогтвортой ба эрүүл мэндийн үйлчилгээ нь хүртээмжтэй, амьдрах орчин таатай.
Эрсдэлийн түвшин	Банкны салбарын эрсдэл улсын хэмжээнд сайн удирдагддаг ба гэмт хэрэг болон авлигал хяналт дор байдаг.
Засгийн газрын нөлөө	Токио хот нь Дэлхийн банкнаас гаргадаг төрийн үйлчилгээний чанар, улс төрийн дарамт шахалтаас ангид байдал болон төрийн бодлогын хэрэгжилтийн чанарыг хэмждэг Хотын чинээлэг байдлын индексээр гуравдугаарт ордог.
Бизнес эрхлэх орчин	Тодорхойгүй байдлыг удирдаж чаддаг. Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагаас Японы эрсдэлийн удирдлагын түвшнийг сайн ангилалд жагсаасан.
<b>Сул тал</b>	
Олон улсын нэр хүнд	Токио хот нь Европын орнуудаас илүү сайн санхүүгийн үйлчилгээний төвтэй. Үүн дээр олон нийтэд санхүүгийн үйлчилгээг таниулах маркетингийн үйл ажиллагааг сайтар хүргэх шаардлагатай.
Бизнес эрхлэх хялбар байдал	Токио хот нь Дэлхийн банкнаас гаргасан бизнес эрхлэх хялбар байдлын индексээр 189 улсаас 36 дугаарт бичигддэг. Уг индекс нь 10 дэд индексээс бүрддэг. Үүнээс: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Жижиг хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах байдлаар 36-д;</li> <li>• Гэрээний хэрэгжилтийг хангуулах байдлаар 51-т;</li> <li>• Cross border trade 52-т;</li> <li>• Барилгын зөвшөөрөл авах байдлаар 68-д;</li> <li>• Зээл авах байдлаар 79-д;</li> </ul>
Олон улсын зах зээлээс чадварлаг хүний нөөц татах байдал	Токио хот нь Дэлхийн авьяасын индекс болон Хүний хөгжлийн индексээрээ 6-т жагсдаг.
Мэргэшлийн үйлчилгээ	Олон улсын мэргэшлийн үйлчилгээний байгууллага татах таатай орчин бүрдээгүй.

*Эх сурвалж: Tokyo as an international financial centre, CFA Society Japan*

Өдгөө Токио хотыг тэргүүний санхүүгийн төв болгох алсын хараанд хүргэхэд гурван зорилтыг хэрэгжүүлэх шаардлагатайг онцолсон байна:

1. Эрсдэл өндөртэй санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийх. Япон хүний мөнгөнд хандах зан төлөв нь хуримтлал үүсгэх дадал тогтсон ч эрсдэлээс зугтаах төлөвтэй тул хувьцаа, бонд худалдан авахаас илүү банкны хадгаламжид хөрөнгөө байршуулдаг. Иймд гадаадын

хөрөнгө оруулагчдыг эрсдэлтэй санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийхэд Токио хот орчим дахь орлогын болон өв залгамжлалын татварыг Азийн улс орнуудтай өрсөлдөхүйц хэмжээнд бууруулах хөшүүрэг ашигласнаар хүрнэ гэж харжээ;

2. Японы финтекийн салбарыг хурдтайгаар хөгжүүлэх шаардлагатай;
3. Мөнгөний зах зээлийн хасах утгатай хүүгийн түвшнийг зорилтот 2 хувьд хүргэх.

## ДӨРӨВ. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО

Япон Улсад мөнгөний бодлого 1882 онд Төв банк байгуулагдсанаар хэрэгжиж эхэлсэн. Японбанк (Японы төв банк) байгуулагдсан цагаасаа эхлэн мөнгөний бодлогоо улсынхаа үндэсний зорилгод тулгуурлан гаргадаг байсан ба үндсэн чиг үүрэг нь үнэ, ханш болон санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах чиг үүрэгтэй. Үндэснийхээ зорилгод нийцүүлэн урт хугацааны үйлдвэржилтийн үе буюу 19 дүгээр зууны сүүлээс 1970 он хүртэл үнийн болон санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах бодлогыг баримталдаг байсан. Үүний дараа Япон улс нь үйлдвэржилтээ хөгжүүлж тэргүүлэх эдийн засагтай улс болсны дараа мөнгөний бодлогоо тогтвортой байдал руу чиглүүлэх болсон.

Мөнгөний бодлогын хэрэгжилтийн үе шат:

### 1882–1896 он: Орчин үеийн мөнгөний системийг бий болгосон үе

Японбанк 1882 онд байгуулагдах үед тус улс нь шилжилтийн үеийн нийгэм, эдийн засагтай байсан ба үүсгэн байгуулагчид санхүүгийн эх үүсвэрийг “Чинээлэг үндэстэн, хүчтэй цэрэгжилт” гэсэн үндэсний зорилгод хүрэхэд чиглүүлж 5 зорилтыг дэвшүүлсэн.

1. Орон нутгийн сангуудын эрэлт, нийлүүлэлтийг хангах;
2. Арилжааны банк болон компаниудын санхүүгийн чадавхыг нэмэгдүүлэх;
3. Санхүүгийн эх үүсвэрийн хомсдолыг арилгах замаар дотоодын хүүгийн түвшнийг бууруулах;
4. Засгийн газрын үнэт цаасны удирдлагыг хэрэгжүүлэх агентлагаар ажиллах;
5. Олон улсын худалдаа, санхүүгийн төлбөр гүйцэтгэх, төлбөрийн тэнцлээр хангах.

Ингэснээр Японбанк хувийн банкнуудад зээл олгож, дайны турш Засгийн газарт олгох зээлийг нэмэгдүүлсэн. Түүнчлэн үйлдвэрлэлийн бодлогыг дэмжих үйлдвэр эрхлэгчдийн богино хугацааны хөрвөх чадвар, урт хугацааны санхүүжилтийг хангах үүрэг хүлээсэн ба Ёкохома банканд том хэмжээний зээлийн шугамыг гарган зөөлөн нөхцөлтэйгөөр зээл олгосон.

**1897–1936 он:** Японы гадаад харилцаа сайжирсантай холбоотой үндэсний зорилгодоо хүрэхэд санхүүгийн эх үүсвэрээ нэмэгдүүлэх шаардлага үүссэн. Иений долларын эсрэг ханшийн тогтвортой байдлыг хангахын тулд 1897 онд алтны стандартыг хэрэгжүүлжээ. Ингэснээр олон улсын худалдааг дэмжиж, хөрөнгө оруулагчдыг татах юм. Гэвч хөрөнгө оруулагчид Япон улсыг алтны стандарттай нэгдсэнд тааламжгүй байсан ба Японы Засгийн газрын бонд олон улсын зах зээлд өндөр зээлийн хүүг шаардаж байв. Орос болон Япон улс хоорондын дайны дараа гадаад өрийн дарамтад орж, урсгал тэнцэл алдагдалтай байсан ч Дэлхийн нэгдүгээр дайны үеэр Япон улс нь Европын орнуудад бараа бүтээгдэхүүнээ экспортолсноор хэвийн байдалдаа орсон юм.

1917 оны 9 дүгээр сард Япон улс нь АНУ-ын дараа алтны хөрвүүлэлтийг халснаар иен, долларын ханш хэлбэлзсэн. Дэлхийн нэгдүгээр дайны дараа эдийн засгийн зогсонги байдал, дефляци, найдваргүй зээлийн асуудалтай нүүр тулсан байсан ба 1920, 1922 онд санхүүгийн зах зээлийн цочрол газар авсан. Уг байдал намжаагүй байсантай зэрэгцэн 1923 онд Канто мужид хүчтэй газар хөдлөлт тохиолдож нөхцөл байдлыг улам муутгасан юм. Японбанкнаас газар хөдлөлтөд өртсөн бүс нутгууд дахь санхүүгийн байгууллагуудад зээл олгосон бөгөөд тус зээл нь ёс зүйн гажуудалтай, чанаргүй зээл ихтэй зарим банкнуудад олгогдсоны улмаас 1927 онд санхүүгийн хямрал (Showa financial crisis) үүссэн. Японбанк, Сангийн яам хамтран бизнесийн нэгдлийг дэмжиж, шинэ зохицуулалт, хамтарсан хяналт шалгалтыг оруулсан зохистой бодлогын хөтөлбөрийг шинээр гаргав.

1929 оны Их хямралын улмаас 1930 оны 01 дүгээр сард алтны стандартаа дахин тогтоох болсон. Энэ үед дефляци хоёр оронтой тоогоор хэмжигдэж, Их Британи улс алтны стандартаас гаран, Японбанк иений ханшийг хамгаалахаар зээлийн хүүг хоёр дахин нэмэгдүүлснээр нөөцийнхөө 60 хувийг алдсан аж.

Дээрх хүндрэлийн хариу арга хэмжээ болгож 1930–1933 онд иений ханш долларын эсрэг хоёр дахин суларсан байсан тул алтны стандартыг хүчингүй болгов. Засгийн газраас хөдөө орон нутаг дахь нийтийн ажил болон Азийн дайнд зарцуулах төсвөө нэмэгдүүлсэн. Японбанкнаас уг санхүүжилтийг гаргах Засгийн газрын бондын андеррайтерыг хийж нээлттэй зах зээлд арилжиж, үүнтэй зэрэгцэн бодлогын хүүгээ бууруулснаар хямралыг даван туулах гол гарц болсон.

**1937–1951 он буюу дайны санхүүжилт, инфляц:** Япон улс Хятадын, үүний дараа Дэлхийн I, II дайнтай нүүр тулсан хүндхэн үе байсан ба үйлдвэрүүд гол түүхий эд болох газрын тос, төмөр зэрэг нөөцийн хомсдолд орсон. Мөн дайнд ашиглах барааны эрэлт огцом өссөн. Дайны зардал, нөөцийн хомсдолоос улбаатай инфляц нэмэгдэхээс сэргийлж эрх баригчид үнэ, хөрөнгө, санхүү зэргийг хяналтдаа авчээ. Японбанк нь Засгийн газрын хяналтан дор үндэсний зорилгодоо хүрэхэд дайнд зориулах санхүүжилтийг босгох Засгийн газрын бондын андеррайтерыг хийж, арилждаг байв. 1942 онд Төв банкны тухай хуульд Японбанкийг төрийн эзэмшлийн байгууллага болгож, Засгийн газрын хяналт дор үйл ажиллагаа явуулдаг болгож өөрчилсөн. Гэсэн хэдий ч Засгийн газрын бодлого төдийлөн үр дүнд хүрэлгүй эдийн засаг муудсан.

Дайн дууссаны дараа Засгийн газраас дайнд оролцсон болон орон гэрээ алдсан иргэдэд нөхөн төлбөр олгосноор худалдан авалт ихээр нэмэгдэж инфляц өссөн. Засгийн газраас үнэ хянахыг оролдсон ч нөхөн төлбөрийн дүнгээр инфляц өсөв.

Нөгөө талаас дайн дууссанаар үндэсний зорилго зөвхөн “Чинээлэг үндэстэн” болоход чиглэсэн ба мөнгөний болон сангийн бодлого мөн дайны үеийн хяналтаас чөлөөлөгдсөн. Инфляцыг бууруулж, эдийн засгийг сэргээхийн тулд Японбанкийг Засгийн газрын бондод андеррайтер хийхийг хязгаарлаж, гол үйлдвэрүүдийг санхүүжүүлэх Санхүүгийн сэргээн босголтын банкныг байгуулж, түүний үнэт цаасанд Японбанк андеррайтер хийх болов.

1949 онд “Тогтворжилтын төлөвлөгөө” боловсруулж, иений долларын эсрэг 360 иенд тогтворжуулж Брэттон вүүдсийн системд нэгдэхээр бэлдсэн. Түүнчлэн Төв банкны тухай хуульд Японбанкны засаглалын бүтцэд бодлогын хороог загварчлан оруулсан. Японбанк эдийн засгийг сэргээхийн тулд хувийн секторт олгох зээлээ нэмэгдүүлж, үйлдвэрлэл, ЖДҮ нарыг дэмжихийн тулд ЗГ–ын үнэт цаас, Санхүүгийн сэргээн босголтын банкны бондыг худалдан авах болов. Инфляцыг бууруулахын тулд санхүүгийн системийн зохицуулалтыг дайны үеийнх шиг чанга хэвээр үлдээв.

Японбанк эдийн засгийг дахин босгоход нүүрс, ган, экспортын гол үйлдвэрүүдэд арилжааны банкнуудаар дамжуулан бага хүүтэй зээл олгосон.

**1952–1970 он буюу өндөр өсөлтийг санхүүжүүлсэн үе:** Дайны дараа тус улсын эдийн засаг, иргэдийн амьжиргаа эрс муудсан ба “Орлогыг үржүүлэх үндэсний төлөвлөгөө”–г боловсруулж бүрэн ажил эрхлэлт болон амьдрах орчныг сайжруулах зорилго дэвшүүлсэн. Эдийн засгийн дэвшилтэд хүрэхийн тулд хөнгөн үйлдвэрлэлээс хүнд үйлдвэрлэл рүү шилжих шийдвэр гарган 1970 он гэхэд 2.24 сая ширхэг машин, механизм үйлдвэрлэх алсын харааг дэвшүүлжээ. Үүнд мөнгөний болон сангийн бодлого нь эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах үүрэгтэйгээр оролцсон.

Эдийн засгийн хөгжлийн онол талаас нь дүгнэн үзвэл 1950–1970 онд тус улс ядуугийн хавх (poverty trap)–аас гарахын тулд үйлдвэрлэлийн бодлого баримталсан юм.

Японы эдийн засаг 1950 оноос эхлэн 1970 он хүртэл жилийн 10 хувиар өсөх болов. Уг өсөлт нь Япон улсыг хөгжиж буй эдийн засгаас үйлдвэржсэн, хөгжингүй улс болгосон. Энэ үед Японбанк нь долларын эсрэг иений ханшийг тогтворжуулж, богино хугацааны хөрвөх чадвар, урт хугацааны санхүүжилтээр хангадаг байсан ба арилжааны банкнууд төв банкны санхүүжилтээс хамааралтай байсан. Түүнчлэн Засгийн газрыг Брэттон вүүдсийн системийн хүрээнд олон улсын мөнгөний урсгалыг зохицуулахыг зөвшөөрсөн. Японбанк нь үйлдвэрлэлийг дэмжихийн тулд хүүгийн түвшнийг боломжит хамгийн бага түвшинд тогтоодог байсан ба гадаад албан нөөц буурснаар төлбөрийн тэнцэл муудах үед хүүгийн хэмжээг эрэлтийн хязгаар хүртэл нь өсгөдөг байсан. Санхүүгийн систем бүхэлдээ хатуу зохицуулалттай, зээлдэгч нар банкны санхүүжилтээс бүрэн хараат байсан ба зээл, хадгаламжийн түвшин албан ёсны хорогдуулалтын хувь (official discount rate)–д суурилан тогтдог байв. Эдийн засгийн өндөр өсөлтийн үед Японбанк мөнгөний бодлогоо төлбөрийн тэнцлийн тогтвортой байдлыг хангах, эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихэд чиглүүлсэн.

Арилжааны банкнууд харилцагчдадаа олгосон зээлээс тодорхой хувийг барьцаанд хадгалан үлддэг байсан ба уг хэмжээнээс хамааран зээлийн хүү ялгаатай тогтдог байв. Японбанк нь арилжааны банкнуудын төв банкны санхүүжилтээс хараат байдлыг бууруулахын тулд 1962 онд компанийн бонд худалдан авч, арилжааны банкнуудад олгодог зээлийн хэмжээнд хязгаар тогтоосон.

Эдийн засгийн өсөлтийн үед банкнууд харилцагчдадаа олгосон зээлийн тодорхой хувийг барьцаанд хадгалдаг байсан ба уг хэмжээнээс хамааран зээлийн хүү ялгаатай тогтдог байсан.

**1971–1990 он буюу өсөлт удааширч, зохицуулалт суларсан үе:** Инфляцыг онилсон стратеги баримтлах болж 1971 оны 8 дугаар сард Брэттон вүүдсийн систем задарч иений ханшийг долларын эсрэг тогтворжуулах асуудал, газрын тосны анхны хямралын цохилтын улмаас хэрэглэгчийн үнийн индекс 1973 оны 12 хувиас 1974 онд 23 хувь болж өссөн. Ингэснээр Японбанк бодлогын хүүгээ 1973 оны 4 дүгээр сард 4.25 хувь байсныг тус оны төгсгөлд 9 хувь болгож нэмсэн. 1980 оны санхүүгийн цочролын улмаас Японбанк эцсийн зээлдэгчийн үүргээ гүйцэтгэсэн. Инфляц огцом нэмэгдэх хандлагатай болсонд Японбанк балансаа төдийлөн өсгөөгүй. 1970–1990 онд санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалтыг зөөллөж, Засгийн газрын үнэт цаасыг санхүүгийн байгууллагууд синдикат болж андеррайтер хийх болсон. Түүнчлэн ЗГҮЦ–ны хоёрдогч зах зээл, компанийн бонд гаргахыг хүлээн зөвшөөрсөн. 1988 онд Японбанк мөнгөний зах зээл болон бодлогын хэрэгслээ шинэчилж “window guidance”–ийг хүчингүй болгосон. Их 5 орны эрх баригчид уулзсанаар, Японбанк мөнгөний зөөлөн бодлогыг хэрэгжүүлэх болсон.

1986 онд мөнгөний нийлүүлэлт нэмэгдэж, бэлэн мөнгөний өсөлт бодит эдийн засгийн үйл ажиллагаатай харьцуулахад их болсон. Мөнгөний нийлүүлэлт 1987 онд улс төрийн шахалтаар мөн нэмэгдсэнээр дотоодын эрэлт нэмэгдэж 1988 онд ДНБ–ий 7 хувьд хүрсэн нь 1970 оноос хойших хамгийн өндөр эдийн засгийн өсөлт болсон. Мөнгөний нийлүүлэлтийн уг өсөлтөөр хөрөнгийн зах зээлийн хувьцааны болон үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ өсөж хөөсрөлд явагдсан.

1989 оны 5 дугаар сараас эхлэн Японы банк мөнгөний зөөлөн бодлогоо сулруулж, үнийн тогтвортой байдлыг хангах, дотоодын эрэлтийн өсөлтийг хадгалахын тулд хатуу бодлого баримталж эхэлсэн. Түүнчлэн инфляц өсөхөөс сэргийлж бодлогын хүүгээ 5 удаа нэмэгдүүлснээр 1990 оны 8 дугаар сард 6 хувьд хүрсэн. Төв банкнаас мөнгөний хатуу бодлого барьсан ч 1989 оны төгсгөлд үнийн хөөсрөлт хагарсан. Төв банк 1991 оны 7 дугаар сард мөнгөний хатуу бодлогоо сулруулсан.

1992 оны 4 дүгээр сараас хойш бодлогын хүүг 5 удаа бууруулж 1995 оны 5 дугаар сард 0.5 хувьд хүргэсэн.

Хэрэглэгч, бизнес эрхлэгч, санхүүгийн байгууллагууд Төв банкны төсөөлж байснаас хүндээр санхүүгийн дарамтад орсон. Үнийн хөөсрөлт задарч, хямарсны нөлөөгөөр хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт буурч, ажилгүйдэл нэмэгдэв.

1990 онд санхүүгийн хөөс задарч санхүүгийн зах зээл дистресст ороход санхүүгийн байгууллагуудын чанаргүй зээл нэмэгдэж, зээлийн эх үүсвэргүй болсны улмаас Засгийн газар сангийн зарцуулалтаа нэмэгдүүлэх болов. Японбанк эрэлтийг нэмэгдүүлэхээр бодлогын хүүгээ бууруулж 0.5 хувьд хүргэснээр доод хязгаарт хүрсэн.

1980–1990 он Тейлорын дүрмээр хариу үйлдэл үзүүлсэн мөнгөний бодлого байсан. 1970 оноос хойш Японы мөнгөний бодлого үнийн тогтвортой байдлыг хангахад туршлагажиж ирсэн гэж зарим судлаачид дүгнэх болсон (Friedman 1985, Hamadi and Hayashi 1985). 1975–1985 оны хоорондох мөнгөний бодлого хамгийн сайн жишиг болохуйц бодлогын хэрэгсэл байсныг онцолсон.

Эдийн засаг өндөр өсөлтөд хүрсний дараа мөнгөний бодлогын гол зорилго нь өсөлтийг дэмжих үе шатаас тогтвортой байдлыг хадгалах үе рүү шилжсэн. Түүнчлэн санхүүгийн зах зээлийн либералчлал эхэлсэн ба Японбанк бодлогоо зохицуулалтад суурилсан арга хэрэгслээс зах зээлд суурилсан хэрэгсэлд шилжүүлсэн. 1990–ээд оны хоёрдугаар хагасаас хойш эдийн засгийн өсөлт зогсож, Японбанк богино хугацааны нэрлэсэн хүүг тэг хувьд хүргэснээр сорилттой тулгарсан. Уг сорилтын эсрэг балансаа тэлэх уламжлалт бус мөнгөний бодлого ашиглаж эхэлсэн. Үүний нөлөөгөөр Японбанкны баланс их хэмжээгээр тэлсэн.

1999 оны 4 дүгээр сард Японбанк мөнгөний бодлогын уламжлалт бус хэрэгслийг танилцуулж, дефляци арилтал бодлогын хүүг 0 хувьд хадгалах шийдвэр гаргасан. Бодлогын хүүг 0 хувьд тогтоосон шийдвэр нь олон улсад анх удаа гаргасан бодлогын хэрэгсэл болсон ба 2008 оны санхүүгийн хямралын дараа бусад улс орнууд уг шийдвэрийг гаргах болсон. 2000 оны 4 дүгээр сараас эдийн засаг сэргэх хандлага ажиглагдсан ч мөн оны төгсгөлд гадаад зах зээлд технологийн бүтээгдэхүүний эрэлт буурснаар эргэн мууджээ. Дефляцийг төгсгөл болгох мөнгөний болон сангийн бодлогын хамтын удирдлага буюу мөнгөний бодлогын шинэчлэл хийсэн. Иймд Японбанк 2001 оны 3 дугаар сараас “Quantitative Easing” бодлогыг хэрэгжүүлсэн.

“Quantitative Easing” бодлогыг дараах байдлаар хэрэгжүүлсэн:

**2001–2006 он:** Хүүгийн түвшний хүлээлтийг удирдах, богино хугацаат бодлогын хүүг 0 хувьд хүргэхийн тулд Японбанкны балансыг нэмэгдүүлсэн.

**2010–2013 он:** Засгийн газрын үнэт цаасны нийлүүлэлтийг хоёр дахин нэмэгдүүлж, Японбанк нь биржээр арилжаалагдах сан, үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтын сан зэрэг эрсдэлтэй хөрөнгүүдийг худалдан авсан.

**2013–одоог хүртэл:** Мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх, эрсдэлтэй хөрөнгө худалдан авах үйл ажиллагаан дээр Засгийн газрын үнэт цаасны хугацааг 3 жил байсныг 7 жил болгон нэмэгдүүлсэн.

Дээрх зах зээлд мөнгө нийлүүлэх бодлогын хэрэгслийг ашигласнаар Японбанкны баланс 2017 онд ДНБ–ий 90 хувьтай тэнцэх хэмжээнд хүрсэн.

## ТАВ. САНГИЙН БОДЛОГО

Япон улсын Засгийн газар дайны дараах үеийн төсвийн тэнцвэртэй бодлогыг баримталж ирсэн бөгөөд 1947 оны Санхүүгийн тухай хуулиар Засгийн газрын бонд гаргахыг хориглосон байсан ч 1965 оны эдийн засгийн уналтын үр дүнд түүнд нэмэлт өөрчлөлт оруулж, Засгийн газрын бонд анх удаа гаргаж эхэлсэн.

1931 оны сүүлийн улиралд Японд болсон их хямрал доод хязгаартаа хүрч, улмаар эдийн засаг тэлсэн ба 1930–аад оны үед цэргийн зардал огцом нэмэгдсэн нь инфляцыг хөөрөгдөж эдийн засагт ихээхэн түлхэц өгсөн. Арми–тэнгисийн цэргийн нийт төсөв 1931 онд 434.0 сая иен байсан бол 1940 онд 7,261.0 сая иен болж өссөн. 1937 онд армийн барилгын хөрөнгө 1931 оны армийн төсвөөс 1.5 дахин их болсон. 1931 онд нийт зардлын 29 хувь байсан цэргийн төсөв 1940 онд 65 хувь болжээ. 1937–1938 онд төсвийн алдагдал 1.5 тэрбум иенээр өссөн бол 1940–1941 онд 6.9 тэрбум иен хүртэл өссөн.

1937–1945 оны дайны үед Засгийн газар санхүүгийн хатуу хяналт, хөрөнгийн хуваарилалт гэх мэт арга хэмжээг хэрэгжүүлсний үндсэн дээр үнэ өссөн ч хяналт харьцангуй үр дүнтэй байлаа. Гипер инфляц байгаагүй бөгөөд санхүү нь дайны эдийн засгийг тэлэхэд хэзээ ч хязгаарлах болон тасалдуулах хүчин зүйл болж байгаагүй юм. 1941–1942 онд алдагдал 13.4 тэрбум иен байсан бол 1945–1946 онд 76.6 тэрбум иен болж өсжээ.

1945–1990 оны эдийн засаг өсөх үеийн сангийн бодлогын хөгжлийг авч үзвэл:

**1. Тэнцвэртэй төсвийн эрх зүйн зарчмын үе (1947–1964 он):** 1947 онд батлагдсан Санхүүгийн тухай хуульд үндэсний зардлыг Засгийн газрын бонд эсвэл зээлээс бусад орлогоос санхүүжүүлэх ёстой гэж заасан бөгөөд ингэснээр тэнцвэртэй төсвийн зарчмыг тогтоожээ. Гэхдээ хуульд үл хамаарах зүйлийг тогтоосон нь Засгийн газар олон нийтийн ажил, хөрөнгө оруулалт (ОУВС–ийн квот), зээлийг санхүүжүүлэх зорилгоор бонд гаргах эсвэл зээл авах боломжтой байсан. Эдгээрээс олон нийтийн ажилд зориулагдсан бонд ("барилгын бонд") гаргах нь төсвийн дараагийн хөгжилд хамгийн их нөлөөлсөн юм.

Энэхүү заалтын үндэслэл нь нийтийн ажлууд бонд/зээлээс үүссэн Засгийн газрын өр төлбөртэй дүйцэхүйц хэмжээний хөрөнгө бий болгодог. Ийм хөрөнгийн үр ашиг удаан хугацаанд хуримтлагдах тул ирээдүй хойч үедээ өр төлбөрийг төлөх үүргийг хүлээх нь зөв гэж үзсэн. Дайны үеэр дэд бүтцийн ихэнх хэсэг бөмбөгдөлтөд өртөж сүйрч бодлого боловсруулагчид нийтийн ажлын төслүүдэд зээл авах хувилбарыг нээлттэй байлгаж, сэргээн босголтыг аль болох хурдан үргэлжлүүлэхийг хүссэн нь зүй ёсны хэрэг байлаа.

Гэвч бодит байдалд 1960–аад он хүртэл барилгын бонд гарч байгаагүй. Учир нь 1940–өөд оны сүүлчээр Засгийн газрын тэргүүлэх чиглэл бол АНУ–ын элч Жозеф Доджийн зөвлөгөөг дагаж төсвийн алдагдлыг бууруулах явдал байв.

Детройт банкны ерөнхийлөгч ноён Доджийн дэвшүүлсэн хөтөлбөрийн үр дүнд Япон улс бараг хорин жилийн хугацаанд анх удаа тэнцвэртэй төсөвтэй болжээ. Dodge line хөтөлбөр нь дэлхийн II дайны дараа эдийн засгийн тусгаар тогтнолоо олж авахын тулд боловсруулсан санхүүгийн ба мөнгөний хумих бодлого юм. Тус хөтөлбөрийг 1949 оны 3 дугаар сарын 07–ны өдөр зарласан ба дараах чиглэлээр ажиллаж байв. Үүнд:

1. Инфляцыг бууруулахын тулд үндэсний төсвийг тэнцвэржүүлэх
2. Татварыг илүү үр дүнтэй авах
3. Эдийн засгийн үр ашиггүй зээлээс шалтгаалан Сэргээн босголтын санхүүжилтийн банкийг татан буулгах
4. Засгийн газрын оролцоог багасгах
5. Экспортын үнийг бага байлгахын тулд нэг долларыг 360 иентэй тэнцэхээр валютын ханшийг тогтоох

Dodge line хөтөлбөрийн хүрээнд инфляцын суурь шалтгаан болж байсан валютыг шинээр нийлүүлэхийг таслан зогсоож Сэргээн босголтын санхүүжилтийн банкийг хаасан юм.

**2. Алдагдлыг санхүүжүүлэх бондын үе (1965–1975 он):** 1965 оны санхүүгийн жилийн төсвийг дайны дараах болон өмнөх үе шиг тэнцвэртэй байхаар тооцоолсон ч эдийн засгийн зогсонги байдлаас болж орлого төсөвлөсөн зорилтдоо хүрэхээргүй болсон. Тиймээс Засгийн газар орлогын тасалдлыг нөхөх зорилгоор бонд гаргахаар болсон. Ингэхийн тулд урсгал зардлыг нөхөх зорилгоор бонд гаргах хууль эрх зүйн үндэслэл байгаагүй тул Засгийн газарт алдагдалтай санхүүжилтийн бонд гаргах боломжийг олгох тусгай хууль шаардлагатай болов.

1965 оны санхүүгийн жилд алдагдалтай санхүүжилтийн бонд гаргах нь нэг удаагийн үйл явдал гэж үзэж байв. Чухамдаа Засгийн газар жил бүр барилгын бонд гаргаж байх ёстой байсан ч 1966 оны 2 дугаар сараас 1974 оны 2 дугаар сарын хооронд алдагдлыг санхүүжүүлэх бондыг дахин гаргаагүй. Өөрөөр хэлбэл, энэ хугацаанд орлогын хомсдол нь олон нийтийн ажлын зардлаас бага хэмжээгээр хадгалагдаж байсан.

1973 оны анхны газрын тосны хямрал нь эргэлтийн үе байв. Хямралын дараа гарсан эдийн засгийн уналт нь татварын орлого удаан хугацаанд зогсонги байдалд орсноор 1975 оны санхүүгийн жилд Засгийн газар өөр нэг тусгай хуулийг үндэслэн алдагдлыг санхүүжүүлэх бонд гаргах үүрэг хүлээсэн юм.

**3. Өрийн хуримтлалын үе (1976–1978 он):** Бонд нь зөвхөн татварын хомсдлыг нөхөх зорилгоор төдийгүй эдийн засгийн идэвхжлийг сайжруулж, дараа нь сэргэж, ирээдүйн татварын орлого нэмэгдэнэ гэж найдаж байсан. Асуудлын гол нь Засгийн газрын зардлын хөтөлбөрүүд өсөх хандлагатай байсан тул орлогын тасалдал нь бүтцийн шинжтэй болсон юм.

Газрын тосны хямралын дараах 1974 оны эдийн засгийн уналт 1975 оны сүүлээр хувийн хэвшлийн эрэлтээс үүдэлтэй эерэг өсөлт болж хувирсан ч Засгийн газар барилгын болон алдагдалтай санхүүжилтийн бондуудын аль алиныг нь гаргасаар байв.

**4. Төсвийг нэгтгэх анхны оролдлого бүтэлгүйтсэн үе (1979–1983 он):** Төсвийн хүнд нөхцөл байдалтай тулгарахад 1978 онд Фукудагийн оронд залгамжлагдсан Ерөнхий сайд Охира 5 хувийн ерөнхий хэрэглээний татварыг нэвтрүүлэх санал дэвшүүлэв. Тэрээр энэ санааг 1979 оны бүх нийтийн сонгуулийн Либерал Ардчилсан Намын сурталчилгааны мөрийн хөтөлбөрт оруулсан. Зардлыг бууруулж чадаагүйгээс Японы улсын санхүүжилт бонд гаргахаас бүрэн хамааралтай болсон. 1979 оны санхүүгийн жилд төсөвт бондоор төвлөрүүлсэн орлого нийт зардлын 39.6 хувийг эзэлж байна. Бондуудын үлдэгдэл ДНБ-ий 25 хувьтай тэнцэж, өр төлбөрийн үйлчилгээний зардал төсвийн зарлагын 10 хувиас давсан байна.

Охирагийн Засгийн газар хэрэглээний татварын ерөнхий саналын дараа 1980 онд алдагдлыг санхүүжүүлэх бонд гаргахыг зогсоох бодлогын зорилтыг 1984 онд баталжээ. Үүний дараа Сузукигийн Засгийн газар "татвараа нэмэгдүүлэхгүйгээр төсвийг тэнцвэржүүлэх" үүрэг хүлээлээ. 1981 болон 1982 оны санхүүгийн жилд татварын орлого төсвөөс хамаагүй бага байсан тул 1984 оны санхүүгийн жилд алдагдалтай санхүүжилтийн бонд гаргааа зогсоох боломжгүй байв. Охирагийн Засгийн газар хэрэглээний татварын ерөнхий саналыг орхисны дараа 1980 онд алдагдлыг санхүүжүүлэх бонд гаргахыг зогсоох бодлогын зорилтыг 1984 онд баталжээ.

**5. Төсвийг нэгтгэх хоёр дахь оролдлого амжилттай болсон үе (1984–1990 он):** 1983 онд алдагдлыг санхүүжүүлэх бондыг зогсоох шинэ зорилтыг 1990 онд тодорхойлж, зардлыг хязгаарлахад илүү хүчтэй хүчин чармайлт гаргасан. "Хасах хязгаар" системээр дамжуулан ерөнхий зарлага 1983 болон 1987 онуудад хоёр жилд бага зэрэг буурсан байна. Үүний үр дүнд 1987 оны санхүүгийн жилд бонд ба зарлагын харьцаа 16.3 хувь болж буурч, улсын төсвийн тэнцэл ашигтай гарлаа.

Төсвийн нөхцөл байдал ийнхүү сайжрах болсон нь татвар нэмэхгүйгээр хэрэгжиж томоохон амжилт болсон. Төрөл бүрийн арга хэмжээ нь үндэсний төмөр зам, харилцаа холбооны компаниудыг хувьчлах, Засгийн газрын хөрөнгийг худалдах, хот, амралтын газруудын бүтээн байгуулалтад хувийн хэвшлийн санаачлагыг дэмжих зэрэг орно. Ирээдүйд чиглэсэн эдгээр арга хэмжээнээс ялгаатай нь асуудлыг бүрэн шийдэгдээгүй зүйлс байсан. Жишээлбэл, зарим тусгай данс, орон нутгийн удирдлагууд гэх мэт шилжүүлгийн төлбөрийг хойшлуулав.

Тухайн үед төсвийн нэгтгэх хүчин чармайлтаас гарсан гэнэтийн үйл явдал бол Засгийн газрын нийт хадгаламжийн хэмжээ буурч урсгал дансны ашиг өсөхөд хүргэсэн нь олон улсын, ялангуяа АНУ–ын шүүмжлэлд өртсөн.

Иений өсөлт, түүний цар хүрээ, хурдны хувьд төсөөлөхийн аргагүй байсан тул Японы эдийн засаг зогсонги байдалд орж, Засгийн газарт тэлэх арга хэмжээ авахаас өөр сонголт үлдсэнгүй. 1987 онд зээлийн хүүг тухайн үеийн түүхэн доод түвшин буюу 2.5 хувь болгон бууруулж, улсын хөрөнгө оруулалтын томоохон хөтөлбөрүүдийг батлав. Бодлогын хэт сул байр суурь нь хувийн хэвшлийн хэрэглээ, хөрөнгө оруулалтын нөлөөгөөр тэсрэх бөмбөг сэргэхэд хүргэсэн. Euphoria нь хөрөнгийн зах зээл, газрын үнийг хөөрөгдөж, асар том хөөсрөлтийг бий болгосон. 1989 онд 3 хувийн хэрэглээний татварыг нэвтрүүлж байсан. Тиймээс хөөсрөлтэй эдийн засаг нь татварын орлогыг их хэмжээгээр нэмэгдүүлсэн тул 1990 оны санхүүгийн жилд Засгийн газар алдагдалтай санхүүжилтийн бонд гаргааа зогсоож чадсан юм. Бондын зарцуулалтын харьцаа 1990 оны санхүүгийн жилд 8.4 хувьд хүрсэн. Гэсэн хэдий ч хэрэгжиж байгаа эсвэл шинээр нэвтрүүлж буй төсвийн хөрөнгө оруулалтын хөтөлбөрийг санхүүжүүлэх зорилгоор барилгын бонд гаргасаар байсныг тэмдэглэх нь зүйтэй. Тухайн үеийн эдийн засгийн таатай нөхцөл байдлыг харгалзан эдгээр хөтөлбөрүүд нь эрэлтийн менежментийн үүднээс шаардлагагүй байсан нь тодорхой байна.

Аль ч тохиолдолд Засгийн газрын 1990 оны санхүүгийн жилд алдагдлыг санхүүжүүлэх бондыг хойшлуулах бодлогын зорилт анх удаа хэрэгжсэн. 1980–аад оны дундуур тэвчээртэй хүчин чармайлт гаргаснаар дараагийн амжилтад хүрэх үндэс суурийг тавьсан нь маргашгүй үнэн юм. Харин 1980–аад оны сүүлчээр амжилтад хүрсэн гол шалтгаан нь хөөсөрсөн эдийн засгийн үр дүнд бий болсон татварын орлого гэнэт нэмэгдсэн явдал байв.

Японы санхүүгийн байдал "Их-7" бүлгийн орнуудын дунд гүйцэтгэл муутай байсан бөгөөд энэ нь нэг талаар 1990–ээд оны эдийн засгийн өсөлтийн удаашралтай холбоотой юм. Үндэсний орлого

төдийлөн өсөөгүй тохиолдолд татварын орлого ч мөн адил нэмэгдэхгүй. Харин бүлгүүдийн улс төрийн шахалтаас болж Засгийн газрын зардал аажмаар нэмэгдэж, улмаар төсвийн алдагдал ихтэй болсон. 1997 онд Японы Засгийн газар төсвийн алдагдлыг бууруулах Төсвийн бүтцийн шинэчлэлийг хэрэгжүүлсэн. Гэсэн хэдий ч, 1998 онд шинэчлэлийг зогсоосон ба дээд танхимын сонгуульд эрх барьж байсан нам (Либерал ардчилсан нам, цаашид ЛАН) ялагдаж, эдийн засаг, санхүүгийн байдал хүндэрсэн тул төсвийн хөрөнгө оруулалт ихсэж, татвар буурав.

Японы Засгийн газрын бондыг их хэмжээгээр гаргасан ч, үүний өгөөж нь бондын зах зээл дээрх “Их-7” бүлгийн орнуудын дунд хамгийн бага байлаа.

**1990–ээд оны Японы төсвийн бодлого:** Японы Засгийн газар уламжлал ёсоор төсвийн тэнцвэртэй бодлогыг баримталж ирсэн ба тэнцвэртэй төсвийн бодлого 1965 он хүртэл дайны дараах үеийн үндэсний бонд анх гарах хүртэл хэрэгжсэн. 1973 онд анхны газрын тосны шок болоход төсвийн алдагдалтай хамааралтай Засгийн газрын зардал ба татварын орлогын хоорондын зай хурдацтай тэлсэн. Төсвийн алдагдал өндөр байсан нь 1970–аад оны эхний хагаст нийгмийн халамжийн хөтөлбөрүүд болон 1970–аад оны хоёрдугаар хагаст төсвийн хөрөнгө оруулалтад зарцуулсан шинэ зардлууд, мөн эдийн засгийн өсөлт удааширнаас татварын орлого бага байснаас үүдэлтэй байв.

1991 онд “эдийн засгийн хөөсрөлт” хагарсны дараа орлогыг бүрдүүлэхийн тулд байгалийн татварын буурсан. Үүний зэрэгцээ улс төр, эдийн засгийн шахалт улам бүр нэмэгдэж, Сангийн яамнаас зарим арга хэмжээг авсан ч хангалттай үр дүнд хүрээгүй тул төсвийн алдагдал нэмэгдсээр байв. 1990–ээд онд орон нутгийн засаг захиргаанаас гаргасан бонд огцом өссөн ба орон нутгийн бондын үлдэгдлийн өсөлт 1990 оны санхүүгийн жилийн эцэст 52.0 их наяд иенээс 1999 оны сүүлч гэхэд 130.0 их наяд иен болж өссөн байна.

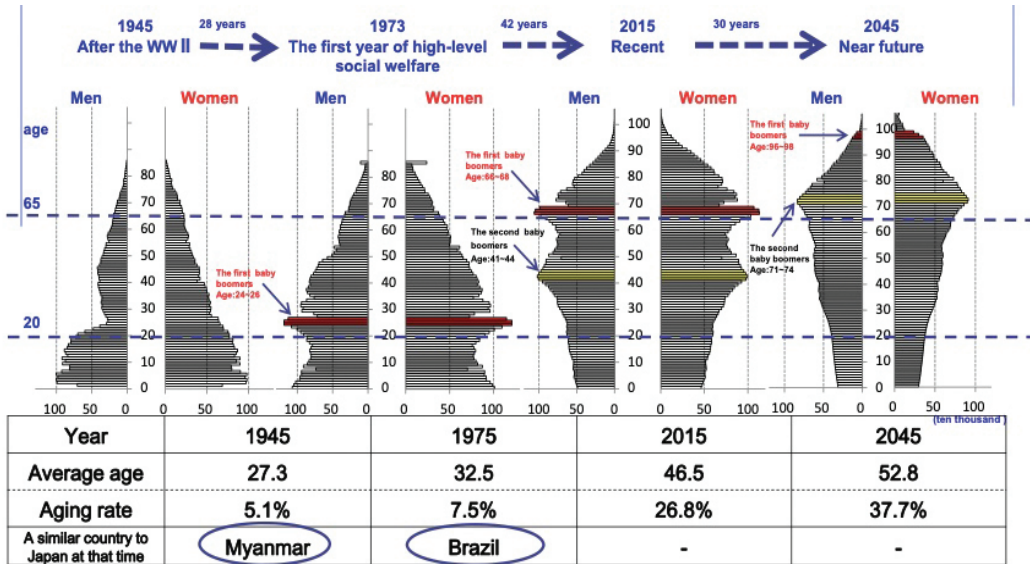
Төсвийн алдагдлыг хэт хэлбэлзэлгүй байлгах нь Койзүмийн захиргааны төсвийн сэргээн босголтын болон бүтцийн шинэчлэлийн хөдөлгөөний үндэс суурь болж байсан. “Японы эдийн засгийн бүтцийн шинэчлэл: макро эдийн засгийн хөгжлийн үндсэн бодлого” –ыг Ерөнхий сайдын зөвлөх баг болох Эдийн засаг, төсвийн бодлогын зөвлөлөөс гаргасан тайланг хүлээн авч шийдвэрлэв. Бодлогын нэг хэсэг нь Засгийн газрын бондын хэмжээг 2002 оны санхүүгийн жилийн төсөвт 30.0 их наяд иенээс бага байхаар хязгаарлах, улмаар үндсэн илүүдлийг бий болгож, санхүүгийн нэгдсэн арга хэмжээ авах шаардлагатай байгааг харуулсан.

Гэсэн хэдий ч макро эдийн засгийн таагүй нөхцөл байдлыг даван туулахын тулд аж үйлдвэрийн өрсөлдөх чадварыг бэхжүүлэх, хөрөнгийг дараагийн үед шилжүүлэх ажлыг хөнгөвчлөх, “хадгаламжаас хөрөнгө оруулалт руу” шилжихийг дэмжих, газар ашиглалтыг дэмжих зэрэг зорилгоор татварын урьдчилгаа бууруулах 1.8 их наяд иенийг ашигласан. Засгийн газрын бонд гаргах хэмжээг 2002 оны санхүүгийн жилийн төсөвт 30.0 их наяд иенээс бага байлгах аар хязгаарлах зорилт эцэстээ орхигдсон. 2003 оны санхүүгийн жилд Засгийн газрын шинэ бондын өрийн хэмжээ 36.4 их наяд иен бөгөөд бондын хараат байдал 44.6 хувь болж өссөн байна.

### **Японы хүн ам зүйн өөрчлөлт**

1. 1945 оны Японы хүн амын бүтэц нь одоогийн Мьянмар улстай төстэй байсан.
2. Одоогийн хөгшрөлтийн түвшин ирээдүйд урьд өмнө нь байгаагүй хэмжээнд байхаар байна.
3. Хөдөлмөрийн насны хүн амын бууралт хурдацтай явагдаж байна.

Зураг 1.11. Япон Улсын хүн ам зүйн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Ministry of Finance

1945 оны хүн амын пирамид нь Зүүн Азийн орнуудын насны тооцооллыг үндэслэсэн ба “насжилтын түвшин” гэдэг нь 65 ба түүнээс дээш насны нийт хүн амтай харьцуулсан харьцааг хэлнэ.

## ЗУРГАА. ГАДААД БОДЛОГО

### 6.1. Гаднын компаниуд Японы санхүүгийн зах зээлд нэвтэрсэн нь

Сүүлийн 30–аад жилийн хугацаанд Японд хийсэн санхүүгийн зах зээлийн шинэчлэл нь либералчлах, зах зээлжүүлэх гэсэн неолиберал үзэл сурталд суурилж ирсэн. Дэвшилтэт маргаан дагуулсан санхүүгийн шинэчлэлийн ихэнх нь худалдаа, хөрөнгө оруулалтын салбарт хийгдээгүй, харин Засгийн газрын боловсруулсан "зургаа дээр нэмэх нэг" хөтөлбөрт тусгагдсаны дагуу санхүүгийн салбарт хэрэгжсэн. Өргөн цар хүрээтэй санхүүгийн зах зээлийн шинэчлэл нь төрийн зохицуулалтыг бууруулах зорилт бүхий зургаан чиглэлтэй бөгөөд төрийн сектор, эдийн засгийн бүтэц, төсвийн бодлого, нийгмийн баялаг, санхүүгийн бүтэц, боловсролын салбар байсан бөгөөд нэмэх нь нэг төвлөрлийг сааруулах тухай байсан (Maswood, 2002). Үүнд хоёр үндсэн шалтгаан байж болно. Үүний нэг нь худалдааны салбар харьцангуй сайн гүйцэтгэлтэй байсан бөгөөд Япон улсын олон жилийн турш экспортын салбараас илүүдэл ашиг хуримтлуулсан байсан. Түүнчлэн, худалдааг либералчлахад ерөнхийдөө хүчтэй эсэргүүцэлтэй тулгарч байсан бол арилжааны банкнууд санхүүгийн либералчлалыг ерөнхийдөө Postal Банкнуудтай ижил түвшинд өрсөлдөх боломжийг олж авахын тулд сайшааж хүлээж авч байв.

Хоёрт, санхүүгийн салбар асуудалтай байсан. Улсын төсөв олон жилийн турш алдагдалтай байсан. 1980 оны санхүүгийн жилд Засгийн газрын зарлага нь үндэсний орлогын 42 хувийг эзэлж байсан бөгөөд үүнээс дөнгөж 24 хувийг татвараар бүрдүүлж байсан (Shumpei, 1984). 2012 онд Японд улсын өр ДНБ–ий 237 хувийг эзэлж байв. Япон улсын хүн амын насжилт улам нэмэгдэж, тэтгэврийн системийн зардал өссөн тул улсын өр нэмэгдэж, төсөв ачааллаа даахгүйд хүрч байв. Сангийн яам 1990–ээд онд санхүүгийн байгууллагуудыг төлбөрийн чадваргүй болох, дампуурахаас урьдчилан сэргийлэх ажилд ихээхэн алдаа гаргасан. Банкны систем маш хүнд байдалд орж, маш их хэмжээний муу зээлийн багцтай болсон. Hoshi and Kashyap (1999 он) судлаач нар банкны салбар дахь бэрхшээлүүд нь эдийн засгийн сэргэлтэд ноцтой саад тотгор учруулж байгааг тэмдэглэжээ. Тиймээс экспортоос хуримтлагдсан илүүдлийг өрсөлдөх чадваргүй аж үйлдвэрүүд, ялангуяа банкнуудыг дахин хөрөнгөжүүлэхэд ашигласан байна. Гэхдээ Японы Засгийн газар санхүүгийн салбар дахь алдагдлыг нөхөх эх үүсвэр болсон гадаад худалдааны ашгийг тогтвортой барьж чадахгүй байсан. 2011 онд Японы эдийн засаг 1980 оноос хойш анх удаа гадаад худалдааны тэнцлийн алдагдалтай болов.

Дээр дурдсанаас үзэхэд Японы либералчлалыг санхүүгийн салбарын шинэчлэлээр бүрэн төсөөлүүлж ойлгож болно. Японы либералчлал шинэчлэлийн үндэс суурь нь 1980–аад оны эхээр АНУ–ын Ерөнхийлөгч Рейган, Их Британийн Ерөнхий сайд Тэтчер нарын дэлгэрүүлж байсан чөлөөт зах зээлийн фундаментализм үзлээс улбаатай. Татвар нэмэх нь хэрүүл маргаан үүсгэдэг, улс төрийн хувьд өндөр өртөгтэй тул тухайн үеийн Японы Ерөнхий сайд АНУ Ерөнхийлөгч Рейганы дотнын анд байсан Нейкасон зэсгийн газрын агентлагуудыг өөрчлөн зохион байгуулж, оновчтой болгох замаар "татварыг нэмэгдүүлэхгүйгээр санхүүгийн зах зээлийг сэргээн босгох" бодлогыг хэрэгжүүлж байжээ. Энэхүү бодлого нь төсвийн зардлыг мэдэгдэхүйц бууруулах, үүнд Засгийн газрын татаасын зардлыг багасгах, Ниппон Телеграф, Телефон Корпорац (NTT), Японы Үндэсний Төмөр Зам (JR) зэрэг төрийн өмчийн асар том бизнесүүдийг хувьчлах явдал байв. Түүний хувьчлах хөтөлбөрийг амжилттай хэрэгжүүлснээр дараагийн удирдлагын эрх мэдлийг авахад түлхэц болсон. Тун удалгүй уг бизнесүүдийг төрийн зохицуулалтаас гаргасны дараа Такешитагийн засаглалын үед өмч хувьчлал нь эдийн засгийн бүтцийн шинэчлэлийн чухал бүрэлдэхүүн хэсэг болохыг хүлээн зөвшөөрсөн байдаг.

1993 онд Хирайвагийн илтгэлд Японы эдийн засгийн төрийн зохицуулалтыг бууруулахыг уриалах болсон.

АНУ-ын Японтой хийсэн гадаад худалдааны алдагдал нь эцэстээ Японы дотоодын эдийн засагт либералчлалын шинэчлэл хийхэд хүргэсэн. Японы худалдааны маргаантай холбоотой анхны хариу арга хэмжээ нь валютын ханшийн тохируулга байв. Засгийн газар 1985 онд Плазагийн хэлэлцээрийн дагуу иенийг улам чангатгах болов. 1986 онд Маекавагийн комиссын тайланд АНУ-ын дотоодын зах зээлийг нээлттэй болгож, дотоодын зах зээлийн эрэлтийг нэмэгдүүлсний хариуд Японы зах зээлийн хэрэгцээнд нийцүүлэн импортыг нэмэгдүүлэх хэрэгтэй байгаа тухай цохон тэмдэглэсэн.

1989–1990 оны хооронд Япон улс АНУ-тай цуврал яриа хэлэлцээр хийхийг зөвшөөрч, дараа нь энэхүү хэлэлцээр Бэрхшээлийг үр дүнтэй шийдвэрлэх санаачилга (SII) гэдгээрээ олонд танигдах болсон. Ийнхүү 1990–ээд оны эхэн үед төсвийн алдагдлыг бууруулах, Засгийн газрын үр ашгийг дээшлүүлэх үндсэн зорилгын хүрээнд хийгдэх шинэчлэл, либералчлал нь Ардчилсан намын (LDP) шинэчлэлийн хөтөлбөрт баттай тусгагдсан байв. Эдгээр шинэчлэл нь Ардчилсан намын ноёрхол дуусаж, парламентын доод танхим дахь эвсэл, нэг мандаттай тойрогт суурилсан шинэ улс төрийн орчин бий болох чухал цаг үед болсон юм. 1955 оны сонгуулийн системийн өөрчлөлт нь Ардчилсан нам шийдвэр гаргахдаа дангаар ноёрхохоо больсон гэсэн үг бөгөөд энэ нь хожим шинэчлэлийн хүчин чармайлтын бодит үр дүнд гүнзгий нөлөө үзүүлсэн болох нь батлагдсан юм.

1980–аад оны үед үр ашигтай шинэчлэл, үр ашигтай удирдлагын хэлбэр нь Засгийн газрын шинэчлэлийн гол түлхэц болсон. 1993 онд Японы Шинэ намын Ерөнхий сайд Хосокава Морихиро тэргүүтэй найман намын эвсэл засгийн эрхэнд гарч ирэв. Гэхдээ тэдний өмнөх Ардчилсан намын (LDP) удирдагчдаас ялгаатай нь эвсэл шинэчлэлийн гол зорилгоо дангаар ноёрхох байдлаас сонгуулиар засаглах системд шилжүүлэв. Шинэ кабинет зардлыг бууруулах зорилтыг Засгийн газрын хариуцлагыг дээшлүүлэх зорилгоос бага ач холбогдолтой гэж үзсэн (Накано, 1998 он). Хосокавагийн Засгийн газрын шинэчлэлийн гол зорилго нь “улстөрчид ба бизнес эрхлэгчдийн хоорондын уялдаа холбоог таслах”, “Засгийн газрыг зардал багатай болгохоос илүүтэй ард түмний өмнө тэдний сонгосон төлөөлөгчдийг илүү хариуцлагатай болгох зорилт” нэн тэргүүний зорилт байх ёстой гэж мэдэгдсэн. Хосокава мөн Хирайвагийн тайланд өмнө дэвшүүлсэн зохицуулалтыг засаг захиргааны шинэчлэлийнхээ гол тулгуур болгон баталсан (Масүжима, 2005 он).

Эцэст нь төрийн зохицуулалтын санхүүгийн эрх мэдлийг Ардчилсан нам (LDP) урьд дангаараа барих монополь эрхийг үгүй хийж, эвсэж хамтарч засаглах нөхцөлийг бий болгосон юм. Неолиберал шинэчлэлийн хоёр бодлогыг дараалан дэвшүүлж, Японы төрийн хүнд суртал, ялангуяа Сангийн яамны зохицуулах чадавхад нөлөөлсөн. Эхнийх нь Хашимотогийн засаг захиргааны "Big Bang" буюу Их тэсрэлтийн шинэчлэл, хоёрдугаарт Койзүмигийн Postal банкин дахь төрийн зохицуулалтыг халах явдал байв. Эдгээр шинэчлэлүүдийн зорилго нь төрийн оролцооны үүргийг санаатайгаар сулруулах бус харин төрийн хүнд суртлын эсрэг улс төрийн хариуцлагатай эрх мэдлийг баталгаажуулах явдал байв. Өмнө нь LDP нь хүнд суртлын дээрээс доош чиглэсэн бодлого боловсруулах босоо тогтолцоотой байсан. Манлайллын хэв маягийг өмнөх үеэсээ ялгах зорилгоор Ерөнхий сайд асан Накасонэ зөвлөхүүд эсвэл shingikai-гаараа дамжуулан бодлогоо нэвтрүүлэхээр сонгов. (Мурамацу, 1987 он). Энэ утгаараа Ерөнхий сайд Хашимото засаг захиргааны шинэчлэлийг тэргүүлэх чиглэл болгон сонгосон.

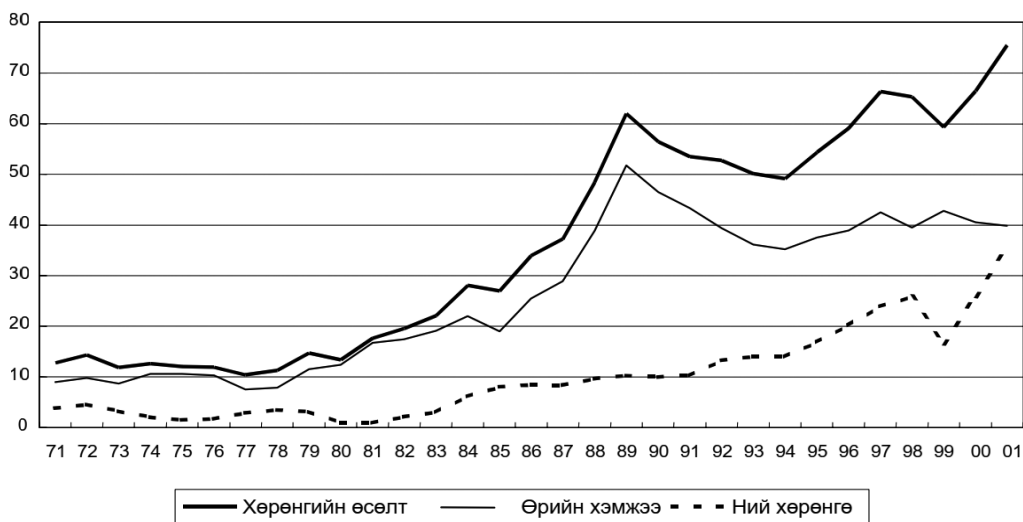
Их тэсрэлтийн шинэчлэлийг Ерөнхий сайд Хашимотогийн кабинетын шинэчлэлийн зөвлөлөөс (Administrative Reform Council) дэвшүүлсэн. Энэ үзэл баримтлалыг Тэтчерийн Засгийн газрын ижил

нэртэй шинэчлэлээс хуулж авсан. Энэ бол Японы зохицуулалт өндөртэй санхүүгийн зах зээлийг Лондон, Нью-Йоркийнх шиг илүү нээлттэй зах зээлд суурилсан санхүүгийн систем болгон хувиргах замаар либералчлах зорилготой томоохон хөтөлбөр байв. Хашимотогийн их тэсрэлтийн шинэчлэл нь "Токиогийн зах зээлийг 2001 он гэхэд Лондон, Нью-Йоркийн түвшинд хүргэх" зорилготой гэж тунхаглаж байсан (Икео, 2007, х. 20–т иш татсан). Түүнчлэн, их тэсрэлт нь зөвхөн Японы хөрөнгийн зах зээлд өрсөлдөөнийг бий болгохыг эрмэлзсэнгүй. Мөн санхүүгийн салбарын хэд хэдэн чухал тоглогчдыг зохион байгуулалтын хувьд шинэчлэхийг зорьсон. Сангийн яам нь анхны өөрчлөлтийн шуурганд өртсөн байгууллагуудын нэг болсон юм.

## 6.2. Японы корпорацууд гаднын зах зээлд гарсан нь

**1970 он:** Япон улсын зохицуулагч байгууллагаас гаргасан валют арилжааны хязгаарлалтаас болоод 1970 оны үед гадаад өр болон хөрөнгийн хэмжээ хэлбэлзэл багатай, тогтвортой байв. Тус хязгаарлалт нь иений ханшийг тогтвортой барьж байсан тул дотоодын болон гадаадын зах зээл хооронд арилжаа хийх нь ашиг багатай байсан. Гадаад улс руу хийх гүйлгээ бүрийг зохицуулагч байгууллага хянаж, зөвшөөрөл олгодог байсан нь хөрөнгө оруулагчдад ойлгомжгүй болж гадаад гүйлгээ хийхэд хүндрэл үүсгэсэн. Эдийн засгийн шинэчлэлтэй холбоотойгоор Японы хөрөнгө оруулагчдад гаднын зах зээл дээр арилжаа хийх шаардлага гарсан тул тус хоригийг сулруулах хүсэлт гаргасан (тус хязгаарлалтыг 1978 онд сулруулсан, 1984 онд цуцалсан).

Зураг 1.12. Япон улсын гадаад хөрөнгө болон өрийн хэмжээ (ДНБ-тэй харьцуулсан хувиар)



Эх сурвалж: Япон улсын Сангийн яам

Гадаад мөнгөн урсгал бага байсантай холбоотойгоор Япон улс 1975 оноос 1978 оны хооронд газрын тосны хямралд өртсөн. Тус хямралаас болж 1977 оноос 1978 оны хооронд иений ханш долларын эсрэг чангарч эхэлсэн. Улмаар зохицуулагч байгууллага хувийн компаниудад гадаадын үнэт цаас худалдан авах, мөнгөн гуйвуулга хийх эрх өгч гадагшаа чиглэсэн долларын урсгал бий болгох шаардлагатай тулгарсан.

**1980 он:** Зохицуулагч байгууллагуудаас хуульд өөрчлөлт хийж хориглосон гүйлгээнээс бусад бүх төрлийн гадаад мөнгөн гуйвуулгыг зөвшөөрсөн. Шинэ хуулийн дагуу Япон улсын иргэн гадаад валютыг чөлөөтэй арилжих, гаднын үнэт цаасыг авах эрхтэй болсон. Улмаар АНУ-ын хөрөнгийн зах зээл дээрх өндөр өгөөжтэй үнэт цаасыг их хэмжээгээр авч эхэлсэн тул гадагшаа чиглэх хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж иений ханш суларсан.

Гадаадын хөрөнгө оруулалтын хуульд томоохон хэмжээний өөрчлөлт ороогүй тул 1980 оны үед гадаадын хөрөнгө оруулагч нарт тодорхой хэмжээний хязгаарлалт байсаар байв. Жишээлбэл 1980 оны сүүл хүртэл Даатгалын компаниудын нийт хөрөнгийн 2.7 хувийг гаднын компани үнэт цаас эзэлж байв. Эдийн засгийн шинэчлэлээр 1981 оны 01 дүгээр сард компаниудад нийт хөрөнгийн 10 хүртэлх хувийг гадаад валютын хөрөнгө байхыг зөвшөөрсөн. Мөн 1983 онд даатгалын компаниудад нийт хөрөнгийн 10 хүртэлх хувийг гадаадын үнэт цаас байршуулахыг зөвшөөрсөн. Эдгээр өөрчлөлтүүд нь 1980 оны дундаас компаниудын гадаад зах зээл дээрх идэвхжилийг нэмэгдүүлсэн.

Улмаар Японы корпорацууд бусад гаднын санхүүгийн зах зээлд гол бонд гаргагчид болов. Гадаадын зах зээл дээр гаргасан бонд нь 1985 онд 21.6 тэрбум долларт хүрч байсан бол оргил үе буюу 1989 онд 97.5 тэрбум доллар болсон. Тус өсөлт нь корпорацуудын дотоод болон гадаадын зах зээл дээрх бондын өсөлтөд эергээр нөлөөлж, 1985 онд 7.0 их наяд иенээс бага байсан нь 1989 онд 22.0 их наяд иен болж өссөн. Гадаадын мөнгөний урсгал нь дотоодоос давж ирсэн. Энэ нь Японы корпорацууд гадаадын зах зээлийн эрсдэл багатай хөрөнгө оруулалт болох бондыг ихээр сонирхож байсны илрэл. Учир нь бондын өгөөж хэдий бага боловч, заавал төлөгдөх нөхцөлтэй тул эрсдэл багатай.

**Хүснэгт 1.10.** Гаднын зах зээлд гаргасан бонд /тэрбум доллароор/

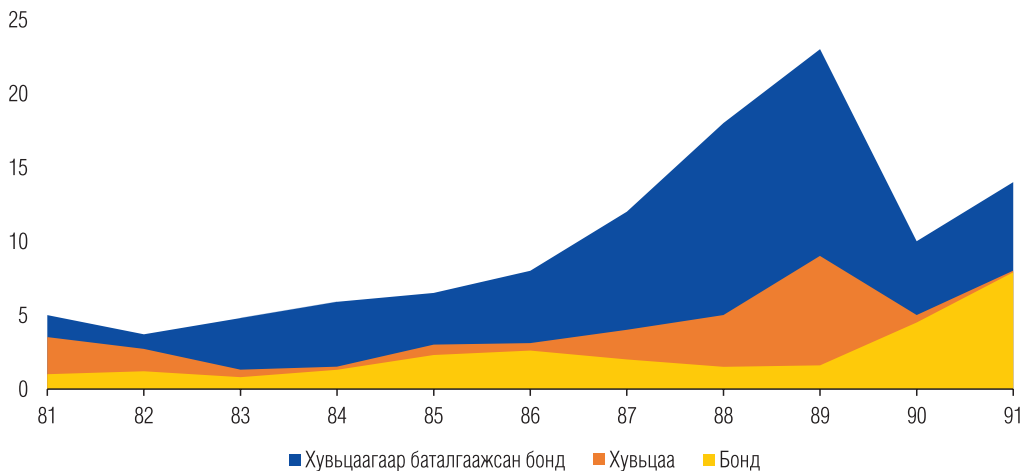
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
<b>Нийт дүн</b>	147.2	227.1	180.8	227.1	255.7	222.9	297.1
<b>Япон улсын гаргасан</b>	21.6	34.4	44.4	54.3	97.5	55	70.7
<b>Тогтмол хүү</b>	11.4	15.7	13.4	14.2	20.7	20.2	7.6
<b>Хөвөгч хүү</b>	2.3	1.8	2.2	0.7	0.4	8	1.7
<b>Хөрвөх бонд</b>	4.8	2.5	6.8	7.1	11.7	6.5	2.7
<b>Хувьцаан дээр суурилсан үүсмэл үнэт цаас</b>	1.1	12.4	21.2	28.5	64	20.2	28.6

**Хүснэгт 1.11.** Японы корпорацуудын гадаадын болон дотоодын зах зээлд гаргасан бонд /тайлант оноор, их наяд иен/

	Дотоодын				Гадаадын				
	Энгийн бонд	Хөрвөх бонд	ХДСҮ Үнэт цаас	Нийт	Энгийн бонд	Хөрвөх бонд	ХДСҮ Үнэт цаас	Нийт	
1980	1	–	–	1	0.2	0.5	–	0.7	1.7
1985	1	1.6	–	2.6	2.4	0.9	1	4.2	6.8
1988	1.1	7	–	8.1	1.6	1.1	4.9	7.6	15.3
1989	1.1	7.6	0.9	9.7	2.5	1.7	8.3	12.5	21.8
1990	2.9	0.9	0.4	4.2	4.8	0.5	2.7	8	11.4
1991	4.1	1.3	0.4	5.8	4.4	0.5	3.6	8.5	14.3

Бондын өрийн бичиг нь Токиогийн хувьцааны зах зээл дээр өндөр үнэ хүрч борлуулагддаг байсан нь хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг их татдаг байсан. Улмаар гадаад зах зээлээс их хэмжээний бонд оруулж өндөр үнээр борлуулсан нь дотоодын үнэт цаасыг үнэгүйдүүлэх гол шалтгаан болсон. Үүнээс болж хувьцаатай холбоотой бонд гаргахыг хориглосон. Уг хоригийг 1990 онд хувьцааны тодорхой хэсгээр баталгаажсан бонд гаргаж болно гэж зөөлрүүлсэн.

**Зураг 1.13.** Корпорацуудын хөрөнгө оруулалтын бүтэц: Бонд, хувьцаа, Хувьцаагаар баталгаажсан бонд



Хоригоос болж корпорацууд хөрөнгө оруулалтаа энгийн бонд болгож эхэлсэн. Корпорацуудад дотоод зах зээл дээр бонд гаргах үйл явц нь хэтэрхий төвөгтэй, бүрдүүлэх болон бүртгүүлэх бичиг баримтын ажил болон зардал ихтэй байсан тул гадаад улсад бонд гаргахыг илүүд үздэг байв.

Хүснэгт 1.12. Бонд гаргах төлбөрийн хувь хэмжээ

	Японы зах зээлд	Европын зах зээлд	Хүлээн авагч
Trustee fee	53	3.4	Банкнууд
Үндсэн төлбөр болон хүүгийн төлбөр	30.5	3.4	Ихэнх хэсгийг банк авдаг
Андеррайтерын төлбөр	150	187.5	Хөрөнгийн бирж
	<u>233.5</u>	<u>194.3</u>	
Хувь	2.335	1.943	

1980 оны сүүл хэсэгт нэмэлт бонд гаргах үйл явцыг хөнгөлж 300 компанид нэмэлт бонд, 500 компанид хөрвөх бонд гаргах зөвшөөрөл өгсөн. Хэдийгээр банкнууд андеррайтер үйлчилгээ үзүүлэх хориотой боловч итгэлцүүрийн үйлчилгээ үзүүлэх боломжтой байсан нь даатгалын компаниудын үйл ажиллагаанд дэмжлэг болдог байв.

Эдийн засгийн шинэчлэлийг хийхэд үнэт цаасны бизнес болон банкны үйл ажиллагааг салгах нь зөв гэж үзсэн. Гэвч банк болон үнэт цаасны компаниуд гаднын зах зээл дээр хүчтэй өрсөлдөж эхэлсэн. Банкнууд андеррайтерын үйлчилгээний үнийг бууруулж, дотоодын компаниудтай өрсөлдөж гаднын үнэт цаасны биржүүд дээр евро-бонд санал болгож эхэлсэн. Энэ нь банкнуудад гадаад валютын арилжаа хийх боломж олгож байв. Улмаар Японд гадны бондууд илүү ашигтай болж ирсэн.

Японы корпорацуудын үнэт цаасаар баталгаажсан бондод хяналт тавьснаар гаднын зах зээл дээр бонд гаргах нь буурсан. Энэ нь 1991, 1992 оны нийт бонд гаргалтын дүн нийлээд 30.0 их наяд иен байгаагаас харагдаж байна.

### 6.3. Экспортын бодлого

Олон жилийн турш экспортыг дэмжиж ажиллах нь Японы Засгийн газрын бодлогын томоохон зорилтуудын нэг байсан. Япон улс хөгжиж, дэвжихийн тулд орлуулах боломжгүй нөөцийг импортлох шаардлагатай бөгөөд импортын төлбөрийг төлөхийн тулд экспортыг бий болгох, нэмэгдүүлэх шаардлагатай байгаа дээр засгийн газрын төлөөлөгчид санал нэгтэй хүлээн зөвшөөрч байсан. 1945 оноос хойш Япон улс 1960-аад оны дунд үе хүртэл импортынхоо төлбөрийг экспортынхоо орлогоор хангалттай хэмжээнд төлөхөд бэрхшээлтэй байсан бөгөөд үүнээс үүдсэн алдагдал нь экспортыг дэмжих хөтөлбөр хэрэгжүүлэх, импортын хязгаарлалтыг хэрэгжүүлэх үндэслэл нь болжээ.

Экспортыг дэмжих шаардлагатай гэсэн итгэл үнэмшил эрт дээр үеэс л хүчтэй байсаар ирсэн бөгөөд өнөөдөр Япон улс өөрийгөө "үйлдвэрлэгч үндэстэн" гэсэн нэр алдарт хүргэсэн. Үйлдвэрлэгч үндэстэн түүхий эдийг импортлох ёстой боловч импортын түүхий эдийн төлбөр дээр илүү их нэмүү өртөг шингээж, эцсийн бүтээгдэхүүнийг экспортлох боломжтой байдаг. Үндсэн орцод илүү их нэмүү өртөг шингэсэн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэхийн тулд аж үйлдвэрлэлийн дамжлагыг хөгжүүлснээр үйлдвэрлэгч үндэстнүүд эдийн засгийн хувьд хүчирхэгждэг. Энэхүү боломжийг зах зээл дээр өөрсдөдөө

бүрдүүлэхийн тулд Япон улсын Засгийн газар аж үйлдвэрийн бодлогоор дамжуулан эдийн засгаа энэ чиглэлд удирдан чиглүүлсэн.

Япон улс экспортыг идэвхжүүлэх үндсэн хоёр аргачлалыг хэрэгжүүлсэн. Эхнийх нь шаардлагагүй импортыг орлож, дараа нь олон улсын зах зээл дээр өрсөлдөх чадвартай дэлхийн түвшний үйлдвэрлэлийг хөгжүүлсэн. Хоёрдугаарт, пүүсүүдэд экспорт хийхэд урамшуулал олгосон.

Дэлхийн II дайнаас хойших эхний хорин жилийн хугацаанд экспортын урамшуулал нь татварын хөнгөлөлт, экспортын салбарыг бий болгоход төрөөс үзүүлэх тусламжийг хослуулсан хэлбэртэй байв. 1964 онд Олон Улсын Валютын Сан (ОУВС)–д элссэний дараа Япон улс ОУВС–ийн журмыг дагаж мөрдөхийн тулд экспортын гол хөшүүрэг болох экспортын орлогыг татвараас чөлөөлөх бодлогоосоо татгалзах шаардлагатай болсон. Гэсэн хэдий ч 1970–аад он хүртэл зах зээлийг хөгжүүлэх, экспортыг дэмжих бодлогыг хэвээр хадгалж, татварын зардлыг суутгах тусгай журмыг хэрэгжүүлсэн.

Нэгэнт 1960–аад оны дунд үеэс туйлдаа хүрсэн худалдааны алдагдал тэнцвэржиж, экспортыг дэмжих бодлогын хэрэгцээ суларсан. 1970–аад оны туршид экспортын татварын бүх хөнгөлөлтийг арилгасан. Жижиг фирмүүдэд гадаадад сурталчилгаа хийх, танигдахад нь туслах үндсэн чиг үүрэгтэй JETRO (Japan External Trade Organization) ч гэсэн, чиг үүрэг нь импортыг дэмжих болон бусад үйл ажиллагаанд чиглэгдэх болсон. 1980–аад онд Япон улсад шинэ дэвшилтэт, илүү боловсронгуй аж үйлдвэрүүдийн өсөлтийг дэмжих зорилгоор аж үйлдвэрийн бодлогоо үргэлжлүүлэн хэрэгжүүлж байсан боловч экспортыг нэлийхүйд нь дэмжих арга хэмжээ бодлогын багцад багтахаа больжээ.

1970, 1980–аад оны үед зарим салбарт экспортыг хязгаарлах бодлого гарсан. Япон улсын зарим экспортын аж үйлдвэрүүд амжилтад хүрсэн, эсвэл шударга бус өрсөлдөөний үйл ажиллагаа явуулсан гэх шалтгаанаар бусад улс орнуудад сөрөг хариу арга хэмжээ авагдах болсон. General Agreement on Tariffs and Trade (GATT)–ийн гэрээний дагуу улс орнууд тарифаа нэмэх, импортын квот ногдуулах талаар хойрго хандсаар ирсэн. Квот тогтоох нь удирдамжийг зөрчиж байгаа хэлбэр бөгөөд тарифыг нэмэгдүүлэх нь аж үйлдвэржсэн улс орнуудын эсрэг байр суурьтай байгааг илтгэдэг. Харин үүний оронд бусад улсууд экспортлогч орныг хэв журам зөрчсөн бүтээгдэхүүний экспортыг "сайн дураар" хязгаарлахыг ятгах болсон. 1980–аад онд Япон улс ийм төрлийн экспортын хязгаарлалтад өртсөн ч гэсэн экспортыг хэвээр үргэлжлүүлэхэд бэлэн байсан. Японоос АНУ руу экспортолж байгаа бүтээгдэхүүнүүд дотроос ган, өнгөт телевизор, автомашин зэрэг бүтээгдэхүүнүүд хязгаарлалтад өртдөг байв.

### **Экспортын түүх**

1945 оны Потсдамын тунхаглалд Япон улс бүх зэвсэгт хүчнээ хүлээлгэн өгч, Японы цэрэг Холбоотны гүрнүүдийн дээд командлагчийн (SCAP) хяналтад байхаар тогтсон. Онолын хувьд эдийн засаг нь Японы Засгийн газрын удирдлагад үлдсэн мэт боловч бодит байдал дээр холбоотон гүрнүүдийн бодлого Япон улсын эдийн засагт ихээхэн нөлөөлсөн. Эхэндээ дайны дараах Япон улсын хувьд АНУ–ын гол зорилго нь Японы эдийн засгийг цэрэггүй болгох явдал байв. Дайны дараа SCAP–аас Японы хувийн хэвшлийн гадаад худалдааг хориглож, бүх худалдааг төрийн хэлбэрээр зохицуулалтын хүрээнд явуулж байсан. Ган, хөнгөн цагаан, зэс гэх мэт түүхий эдэд түшиглэсэн хүнд үйлдвэрлэлийг, мөн усан онгоцны үйлдвэрлэл, машин механизм, химийн аж үйлдвэрийг хязгаарласан. Японы эдийн засгийг тэтгэхэд зайлшгүй шаардлагатай гэж үзсэн тохиолдолд л тодорхой төрлийн импортыг зөвшөөрдөг байв. Гэсэн хэдий ч Японы аж үйлдвэрт чиглэсэн SCAP–ийн хатуу бодлогыг Хүйтэн дайны үе өрнөсөн улс төрийн нөхцөл байдлын улмаас төд удалгүй хязгаарлалтуудыг цуцалсан.

1947 оны 8 дугаар сарын 15-ны өдөр АНУ-ын Засгийн газар Япон улсад худалдааны хязгаарлалтыг зөөлрүүлэх бодлогыг (тухайлбал хувийн секторын экспортыг нээх зэрэг) хэрэгжүүлэхээ мэдэгдсэн. Японы гадаад худалдаа нь маш нарийн зохицуулалттай байсан бөгөөд гадаадын худалдан авагч нь Японтой худалдах, худалдан авах гэрээ байгуулах шаардлагатай бөгөөд Японы экспортлогч нар Худалдааны зөвлөлд өргөдөл гаргаж, улмаар эцсийн зөвшөөрлийг SCAP гаргадаг байв.

Японы экспорт 1960–1970-аад оны үед хурдацтай өсч байсан бөгөөд 1980-аад оны үед өсөлт тогтворжсон. Энэ хугацаанд Японоос нийлүүлдэг бүтээгдэхүүний чанар, нэр хүнд аль аль нь эрс сайжирсан байв.

Тодорхой төрлийн бүтээгдэхүүний экспорт маш амжилттай байсан тул Японыг экспортоос хэт хамааралтай улс гэж тооцох болсон. Жишээлбэл, Японд үйлдвэрлэгдсэн нийт автомашины тэн хагасыг гадагшаа экспортолж байв.

1960–1970-аад оны үед Японы экспорт өсөлттэй байсан. 1960 оноос эхлэн бүтээгдэхүүний экспорт 4.1 тэрбум доллароос 1960-аад оныг дуустал жилийн дундаж өсөлт 16.9 хувь, 1970-аад оны жилийн дундаж өсөлт 21 хувь байсан. Харин 1981–1988 онуудад экспортын өсөлт жилд дунджаар 11.3 хувь байсан нь 1970-аад оны түвшний тал хувьд хүрэх болов. 1990 он гэхэд барааны экспортын хэмжээ жилд 286.9 тэрбум долларт хүрчээ.

Экспортын өсөлтийг бууруулах, нэмэгдүүлэх хүчин зүйлсийн аль аль нь тухайн цаг үед үйлчилж байсан. Энэ нь АНУ болон бусад гадаад зах зээл өсөж, томоохон зах зээлтэй орнуудтай хийх гадаад худалдааны саад бэрхшээл буурахад Япон улсын экспортын бүтээгдэхүүний эрэлт нэмэгдэж байгаатай холбоотой байв. Өөр нэг зэрэг хүчин зүйл бол Японы экспортын бүтээгдэхүүний үнийн өрсөлдөх чадвар байв. 1960–1970 онд Японы экспортын үнийн индекс дөнгөж 4 хувиар өссөн нь экспортын бүтээгдэхүүн үйлдвэрүүдийн бүтээмжийн өсөлтийн түвшин өндөр байсныг илтгэдэг. 1970-аад оны үед Японы инфляц өндөр байсан хэдий ч экспортын үнэ 1980 онд 1970 оныхоос дөнгөж 45 хувиар өндөр (жилийн дунджаар 4 хувиас бага өсөлттэй) байсан учраас дэлхийн дундаж инфляцын түвшингээс хамаагүй доогуур гэж тооцогдож байсан. 1979 онд газрын тосны хямралаас шалтгаалан 1980 он инфляцын богино хугацааны тэсрэлтээр эхэлсэн боловч 1988 он гэхэд Японы экспортын үнэ 1980 оныхоос 23 хувиар буурч, 1980-аад оны үнийн өсөлтийг сааруулж чадсан. Энэ үйл явдал Японы экспортын бүтээгдэхүүний олон улсын үнийн өрсөлдөх чадварыг дээшлүүлэв.

Зураг 1.14. Япон болон АНУ-ын худалдааны тэнцэл, 1945–2013



1950–аад оны үед Японы экспортын бүтээгдэхүүн чанар муутай байсан бол 1970–аад оны үед эрс өөрчлөгдсөн. Японы ган, усан онгоц, бугуйн цаг, телевиз, автомашин, хагас дамжуулагч болон бусад олон бараа бүтээгдэхүүнийг стандартын дагуу, чанарын өндөр түвшинд үйлдвэрлэдгээрээ алдартай болжээ. Япончууд 1980–аад онд эдгээр бүтээгдэхүүний чанар, хийц загвараар дэлхийд хүлээн зөвшөөрөгдсөн тэргүүлэгч улс байв. Бүтээгдэхүүний чанар ийнхүү өссөн нь Японы экспортын бүтээгдэхүүний эрэлтийг мөн нэмэгдүүлжээ.

Японы экспортын гол хөдөлгөгч хүч нь үйлдвэрлэгчид байв. Үйлдвэрлэлийн үр ашигтай түвшинд хүрэхэд дэлхийн стандартыг нэвтрүүлэх шаардлагатайг хүлээн зөвшөөрсөн. Үйлдвэрлэгчид олон улсад өрсөлдөх түвшинд хүрч, дотоодын зах зээлийг бүрэн хангах хүртлээ зөвхөн дотоодын зах зээл дээр төвлөрдөг байв (энэ үед ихэвчлэн дотоодын үйлдвэрлэлийг хөгжүүлэхийн тулд импортыг дэмждэггүй байв). Ихэвчлэн худалдааны томоохон компаниудын туслалцаатайгаар үйлдвэрлэгчид дэлхийн хэмжээнд өрсөлдөх чадвартай гэдгээ мэдрэх болсноор гаднын зах зээл рүү хүч түрэмгийлэн дайрсан. Энэхүү экспортыг тэлэх хүчин зүйл нь дотоодын эдийн засаг удааширсан 1970–аад онд экспортын түвшнийг маш их нэмэгдүүлсэн. Экспортыг нэмэгдүүлэх нь дотоодын зах зээл улам бүр агшиж байгаа үед үйлдвэрлэгчид цаашдын үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх арга зам болсон. Японы үйлдвэрлэгчид нь томоохон группүүдийн нэг хэсэг болох зайбацу (zaibatsu) байсан бөгөөд үйл ажиллагааг санхүүжилтээр хангадаг байв. Тиймээс тэд эхний ээлжид өндөр ашигт шуналгүйгээр харин зах зээлд эзлэх хувь хэмжээгээ өсгөхөд анхаарлаа төвлөрүүлж байв.

Экспортод олон төрлийн бүтээгдэхүүн багтах бөгөөд бараг бүх салбарыг хамруулж, тодорхой хэмжээгээр үйлдвэрлэж байсан. Дайны дараа экспортын бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэл технологийн дэвшилд шилжсэн. 1950–аад оны үед энгийн хэрэгцээний бүтээгдэхүүн, хөнгөн үйлдвэр, түүхий эдийг экспортолж байсан бол аажмаар хүнд үйлдвэрийн бараа, нарийн төвөгтэй машин механизм, тоног төхөөрөмж, удаан эдэлгээтэй эд зүйлсийг экспортлох болсон бөгөөд үйлдвэрлэхэд их хэмжээний хөрөнгө оруулалт, дэвшилтэт технологи шаардсан. Энэ үйл явц нь нэхмэл эдлэлийн жишээгээр илэрхий харагдах бөгөөд тус бүтээгдэхүүн 1960 онд Японы экспортын 30 гаруй хувийг бүрдүүлдэг байсан бол 1988 он гэхэд 3 хүрэхгүй хувийг эзэлдэг болсон. 1960–аад онд эрчимтэй өсөж, 1970 он гэхэд экспортын бараг 15 хувийг бүрдүүлж байсан төмөр, ган бүтээгдэхүүн 1988 он гэхэд экспортын 6 хувь хүрэхгүй хувийг бүрдүүлэх болжээ. Гэсэн хэдий ч, энэ хугацаанд авто тээврийн хэрэгслийн экспортын хэмжээ 2 хувиас доогуур байсан бол нийт экспортын дүнгийн 18 хувь болж өссөн. Японы гол экспорт 1991 оны үед моторт тээврийн хэрэгсэл, оффисын машин механизм, шинжлэх ухаан, оптик тоног төхөөрөмж, хагас дамжуулагч болон бусад электрон эд ангиуд байв.

2011 онд Фукушимагийн цөмийн цахилгаан станцын сүйрэл, гамшгийн дараа Японы хүнсний бүтээгдэхүүний экспортын аюулгүй байдал олон нийтийн анхааралд өртсөн. Японы экспортод Хятад, АНУ–ын хооронд үргэлжилж буй худалдааны дайн сөргөөр нөлөөлсөн бөгөөд Японы экспортын хэмжээ буурч байв. Худалдааны дайны нэгдмэл хүчин зүйлүүд болон ухаалаг гар утасны эрэлт буурснаас Хятадын худалдан авалт удааширсан тул хагас дамжуулагч үйлдвэрлэхэд ашигладаг цахилгаан хэрэгсэл, тоног төхөөрөмжийн борлуулалт үр дүнтэй байжээ.

### Гадаад худалдааны тэнцэл

1960–аас 1964 оны хооронд Япон улс жил бүр 400 сая ам.доллараос 1.6 тэрбум ам долларын гадаад худалдааны алдагдал (импортын гаалийн бүрдүүлэлт дээр үндэслэн) хүлээдэг байв. Худалдааны алдагдлын эрин үе 1965 онд дуусаж, 1969 он гэхэд бараг нэг тэрбум ам.долларын эерэг үлдэгдэлтэй гарсан нь Японыг худалдааны илүүдэлтэй улс гэж олон нийт хүлээн зөвшөөрөх болов. 1971 онд гадаад худалдааны тэнцлийн илүүдэлтэй 4.3 тэрбум ам.долларт хүрч, хурдацтай өссөн нь АНУ–ын долларын ханшийг бууруулах шийдвэрийг гаргахад нөлөөлсөн гол хүчин зүйл болсон. Үүнээс шалтгаалан иений ханшийг дахин үнэлэхийг Японд шахаж шаардсан нь Бреттон Вүүдсын тогтмол ханшийн системийг төгсгөл болоход хүргэсэн. 1971 онд иенийг дахин үнэлсэн ч Японы гадаад худалдааны ашиг 1972 он гэхэд 5.1 тэрбум долларт хүрсэн байв.

1973 оны үед газрын тос болон бусад түүхий эдийн үнийн огцом өсөлт нь гадаад худалдааны тэнцлийг 1974 онд 6.6 тэрбум ам.долларын алдагдалд оруулсан ч 1976 онд 2.4 тэрбум ам.долларын ашигтай байв. Гадаад худалдааны ашиг 1978 онд 18.2 тэрбум долларт хүрч, АНУ болон Японы хоорондох хурцадмал байдлыг дээд зэрэгт хүргэсэн.

1979 онд газрын тосны үнэ дахин өсөж, Японы гадаад худалдааны тэнцэл дахин алдагдалд орж, 1980 онд 10.7 тэрбум ам.долларт хүрсэн. Харин экспортын хурдацтай өсөлт, импортын зогсонги байдал нь 1981 он гэхэд богино хугацаанд гадаад худалдааны илүүдлийг бий болгов. Дараагийн таван жилийн хугацаанд Японы гадаад худалдааны ашиг огцом өсөж, 1986 онд дээд хэмжээ нь 82.7 тэрбум долларт хүрчээ. Урьд өмнө үзэгдээгүй энэхүү худалдааны илүүдэл нь экспортын жилийн дундаж өсөлт, урьд өмнө тэмдэглэсэн импортын бууралтаас үүдэлтэй байсан. Эдгээр худалдааны хөгжлийн үндэс нь иений бусад валютын эсрэг сул тал байсан бөгөөд энэ нь экспортын үнийн өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлж, импортын эрэлтийг бууруулж байсан.

1986 оноос хойш Японы гадаад худалдааны илүүдлийг ам.доллаар илэрхийлсэн дүн буурч, 1988 онд 77.6 тэрбум ам.долларт хүрсэн. Энэхүү уналт нь иений ханш долларын эсрэг хүчтэй чангарч (1985 оноос эхлэн), мөн импортын бүтээгдэхүүний огцом өсөлт нь түүхий эдийн импортын үнийн бууралтыг нөхөж эхэлсэнтэй холбоотой. 1990 он гэхэд худалдааны ашиг буурч, 52.1 тэрбум ам.долларт хүрсэн.

1970, 1980–аад оны туршид Японы гадаад худалдааны чиг хандлага нь Японы экспортын салбарынхны суурь хүч дээр оршин тогтнож байсан. 1960–аад онд тогтсон валютын ханшийн дагуу Японы экспорт дэлхийн зах зээл дээр улам бүр өрсөлдөх чадвартай болж, 1960–аад оны эхний жилүүдэд үргэлжилж байсан гадаад худалдааны алдагдлаас гарч чадсан. 1970–аад онд тохиосон экспортын хурдацтай тэлэлт нь 1973, 1979 оны газрын тосны хямралын дараахан Япон улсыг алдагдлаас гаргасан. Тасралтгүй экспортлогч байснаар 1980–аад онд гадаад худалдааны илүүдэл маш өндөр хэмжээнд хүрч, өртөг өндөртэй газрын тосны импортын түр зуурын дарамтыг бууруулж чадсан.

30 гаруй жилийн хугацаанд гадаад худалдааны тэнцэл илүүдэлтэй байсан бол 2011 онд гадаад худалдааны алдагдал 2.49 их наяд иентэй (32 тэрбум доллар) тэнцэж байсан. Гэсэн хэдий ч 1980 онд тохиож байсан 2.6 их наяд иений алдагдал нь дээд амжилт тогтоосон хэвээр байна.

## ДОЛОО. САНАЛ, ДҮГНЭЛТ

Япон улсын санхүүгийн зах зээлд авч хэрэгжүүлсэн болон зохицуулалтын орчны сайн туршлагыг нэвтрүүлэх санал ба дүгнэлтийг нэгтгэн гаргав.

№	Дүгнэлт – Япон Улс	Монгол Улсад хэрэгжүүлэх санал
1	<p>Япон Улсын муж бүрд тухайн орон нутгийн санхүүгийн байгууллагуудад хяналт тавих үүргийг Сангийн яамны харьяа орон нутгийн санхүүгийн товчоо хариуцан ажилладаг.</p> <p>Японы СҮА–ийн үйл ажиллагааны ил тод байдал, олон нийтийн хүсэл зорилго, саналыг төлөвлөгөөндөө тусгаж зах зээлтэй ойр ажиллах нь СҮА–ийн үйл ажиллагааны үр дүнтэй байдал болон итгэх итгэлийг нэмэгдүүлдэг.</p>	<p>Хяналт шалгалтаар мэргэшсэн зөвлөхүүд, хөндлөнгийн экспертүүдээр хяналт шалгалтын хөтөлбөр, удирдамж, төлөвлөгөөг хянуулж зөвлөгөө авч ажиллах.</p> <p>СЗХ нь үйл ажиллагааны стратеги төлөвлөгөө, биелэлтэд олон нийтээс санал авч тусгадаг болох, тулгамдаж буй асуудлыг шийдвэрлэх зорилгоор бие даасан шинжээч авч дүгнүүлэх.</p>
<b>Санхүүгийн салбарын хүнд суртлыг бууруулах</b>		
2	<p>Япон улсад аудитын байгууллагын үйл ажиллагааг бүхэлд нь СҮА–ийн Мэргэшсэн нягтлан бодогч, аудитын хяналтын хороо хэрэгжүүлдэг.</p>	<p>Монгол улсад аудитын зөвшөөрөл олгох, хяналт тавих тогтолцоог өөрчлөх, аудитын байгууллагын үйл ажиллагаа нь бүхий л салбарын байгууллагуудад аудит хийх байдлаар өргөн хүрээг хамардаг тул салбар бүрд нарийвчилсан аудит хийхдээ тухайн салбарын зохицуулагч байгууллагаас давхар зөвшөөрөл авахаар зохицуулагдсан байна.</p> <p>Энэ давхардлыг арилгаж нэгдсэн байдлаар зохицуулах, аудитлагдсан тайланд эргэж хариуцлага тооцох механизмыг бий болгох, тусгай зөвшөөрөлтэй үйл ажиллагаа эрхэлдэг санхүүгийн байгууллагуудад аудит хийх үүрэг хариуцлагыг өндөржүүлэх шаардлагатай.</p>
3	<p>Япон улс нь салбарын том малгай хуулийг батлахдаа дотор нь бүхий л зохицуулалт, дүрэм, журам, хэрэглээг нь тусган маш олон хуудастай том хуулиудыг баталдаг. Зөвхөн түүнийг хүснэгт, график, зураг зэрэг ойлгомжтой байдлаар хураангуйлан тайлбарласан нэмэлт гарын авлагыг давхар баталдаг. Салбарын хууль нь хэрэглэгч, үйлчлүүлэгч, мэргэжлийн оролцогчдод ойлгомжтой, чирэгдэлгүй байдлаар ойлгомжтой хүрдэг.</p>	<p>Эрх зүйн байдлын тухай хуулийг яаралтай өөрчлөн, салбарт бүрд шинэчилсэн найруулгын хуулийг боловсруулахдаа заавал дагаж мөрдөх олон дүрэм, журамгүйгээр том хуулийг боловсруулах.</p>

<b>Санхүүгийн салбарын оролцогчдын чадавхыг сайжруулах</b>		
4	Японы СҮА нь дүрэм болон зарчимд суурилсан хандлагаар санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагааг сайжруулах ажлыг тулгуур багана болгон хэрэгжүүлж байна.	Хатуу дүрмээр зохицуулах бус сайн дураар хэрэгжүүлэх боломжтой зарчмыг зааж өгснөөр илүү сайн зохицуулалтыг цогцлоох боломжтой
5	СҮА-аас санхүүгийн салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй санхүүгийн байгууллагуудад зориулсан заавал дагаж мөрдөх санхүүгийн салбарын хөгжлийг дэмжих 14 зарчмыг батлан гаргасан.	Санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагаанд баримтлах зарчмыг гаргах, ёс зүйн зарчмыг тогтоох.
<b>Бусад</b>		
6	<p>СҮА нь хүний нөөцийн сайжруулах чиглэлд санхүүгийн зах зээлээр мэргэшсэн, технологийн мэргэжилтнүүдээр боловсон хүчнийхээ чанарыг сайжруулах, сургалтын хөтөлбөрөө сайжруулах, боловсрон хүчнээ урамшуулахаар ажиллаж байна.</p> <p>СҮА нь үйлчлүүлэгчдийн мэдэхийг хүссэн, байнга асуудлыг асуудлыг цахим хуудсанд байршуулсан нь дахин асуух, тэдэнд төөрөгдөл үүсгэхэд 2 талдаа цаг хэмнэсэн ажиллагаа болсон.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Түгээмэл асуулт, хариултын цэстэй болох;</li> <li>• Ихэвчлэн бүртгэлийн чиглэлийн асуудлыг салбар бүрээр маш дэлгэрэнгүй байдлаар хариулж бичих.</li> </ul>
<b>Хөрөнгийн зах зээл</b>		
7	Дотоодын зах зээлийг гаднын улсуудад илүү нээлттэй болгох үүднээс бонд гаргахад шаардлагатай бичиг баримтыг хялбаршуулж, дүрэм журмуудын англи хэл дээрх орчуулгыг холбогдох байгууллагын цахим хуудаст нийтэлсэн байдаг. Биржийн тогтолцоог боловсронгуй болгох чиглэлээр хөрөнгө оруулагч аливаа арилжааг хийхдээ үйлчилгээг нэг цонхноос авдаг бөгөөд дундын бирж нь нэгдсэн бирж б	Нэгдсэн биржийн тогтолцоонд шилжих үр ашгийн судалгааг хийх, шилжих тохиолдолд холбогдох байгууллагуудыг хамарсан хэлэлцүүлэг зохион байгуулах, холбогдох дүрэм журамд өөрчлөлт оруулах.
<b>Даатгалын зах зээл</b>		
8	Японы айл өрхүүдийн 90 хувь нь урт хугацааны даатгалын гэрээ хийсэн байдаг. Мөн урт хугацааны даатгалын 42 компани үйл ажиллагаагаа явуулж байна. Урт хугацааны даатгалын бүтээгдэхүүнийг банкаар дамжуулан зарж борлуулж байна. Банкаар дамжуулан урт хугацааны даатгалын бүтээгдэхүүнийг зарж борлуулснаар илүү хүртээмжтэй байх давуу тал үүссэн.	Хүртээмжтэй байдлыг нэмэгдүүлэх шаардлагатай

9	<p>Япон улсад бага хэмжээтэй, богино хугацааны даатгалын бизнес байдаг бөгөөд даатгалын бизнесийн тухай хуулиар зохицуулагддаг. Энэхүү бизнесийн хүрээ нь жил ирэх тусам өссөөр байна. Япон улсад даатгалын бизнесийн компаниуд зөвхөн бүртгүүлэх шаардлагатай бөгөөд Санхүүгийн үйлчилгээний газраас үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл авах шаардлагагүй, шаардагдах хөрөнгийн доод хэмжээ нь даатгалын компанийн 1 тэрбум иентэй харьцуулахад 10 сая иен байх бөгөөд оролцогчид урт хугацааны болон ердийн даатгалыг хоёуланд нь зарж борлуулж болдог давуу талтай.</p>	<p>Даатгалын тухай хууль, журамд өөрчлөлт оруулах, жирийн компаниудад даатгалын салбарт хамрагдах боломжийг нэмэгдүүлэх</p>
10	<p>Хиймэл оюун ухаан нь дуудлагын төвүүд дээр үйлчлүүлэгчдийн асуултыг шийдвэрлэхэд ашиглагдаж ирсэн бөгөөд хиймэл оюун ухааныг илүү боловсронгуй ашиглах бусад санаачилгыг сүүлийн жилүүдэд хэрэгжүүлж байна. Компаниуд мөн даатгалын бодлогод блокчэйн технологийг ашиглаж байна. Мөн ердийн даатгалын компаниуд автомат жолоодлоготой тээврийн хэрэгслийг хөгжүүлэхэд хувь нэмрээ оруулж байна.</p>	<p>Шинэ техник технологийн гадаад улсын туршлагыг судлан нэвтрүүлэх.</p>
<b>Бичил санхүүгийн салбар</b>		
11	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Хоршоодын нэгдэн, нийлэх үйл ажиллагаа нь хууль ёсны бөгөөд ингэснээр өрсөлдөх чадвараа сайжруулах, зах зээлд эзлэх байр сууриа тэлэх боломжтой. Өрсөлдөөнийг дэмжих, чадавх муутай олон байгууллагууд дампуурч харилцагчид нь эрсдэлд орохоос хамгаалсан.</li> <li>• Shinkin банкууд, зээлийн хоршоод хөдөө аж ахуй, загасчлалын хоршоодыг хариуцсан дундын төв байгууллагатай. Хоршоодын тогтвортой байдал, хамтын ажиллагааг сайжруулах, нэмэлт санхүүжилтийн эх үүсвэр болох. Зохицуулалт, тайлагналт ихэссэн.</li> </ul>	<p>Хууль эрх зүйн тогтолцоог бий болгох шаардлагатай</p>
<b>Зээлийн батлан даалтын сан</b>		
12	<p>Зээлийн батлан даалтын байгууллага, салбар олон байх нь хүртээмжид шууд хамааралтай. Батлан даалтын төрөл олон байснаараа хамрагдах жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн тоо нэмэгдэх давуу талтай.</p>	<p>Зээлийн батлан даалтын сангийн салбар, төлөөлөгчийн газар, мэдээлэл хүргэх цэг зэргийг жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн тархалттай уялдуулан орон нутгуудад үүсгэх.</p>
13	<p>CRD буюу зээлийн эрсдэлийн мэдээллийн сантай нягт холбоотой ажилладаг ба ингэснээр жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн талаар нэгдсэн дата, тэдгээртэй холбоотой бүхий л мэдээллийг багтаасан дэд бүтцийг нэвтрүүлсэн байна. Ингэснээр мэдээллийн тэгш бус байдлыг арилгах боломжтой.</p>	<p>Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдэд зориулсан мэдээллийн санг тусад нь үүсгэх.</p>

14	<p>Харин Японд зээлийн эрсдэлийг санхүүгийн байгууллага, батлан даалтын байгууллага, зээлийн даатгалын байгууллагууд хамтран хүлээдэг ба эрсдэлийг тархаан байршуулж буй учир батлан даалтын байгууллагын хүлээх эрсдэл бага.</p>	<p>Зээлийн даатгалын тогтолцоог нэвтрүүлж, хариуцлагыг хамтарч хүлээх хууль эрх зүйн тогтолцоог бий болгох шаардлагатай.</p>
<b>Банкны салбар</b>		
15	<p>Банкны тухай хуулиар Японд үйл ажиллагаа явуулдаг банкнуудыг чиг үүргийг нарийвчилж өгсөн нь санхүүгийн зах зээлийг хүртээмжтэй, сегментчилэн хөгжихөд нөлөөлсөн. Тухайлбал, Хотын банк нь Японы аль ч хотод үйл ажиллагаа явуулахаас гадна олон улсад ажилладаг. Харин орон нутгийн банк зөвхөн тусгай зөвшөөрөл авсан хотдоо үйл ажиллагаа явуулдаг. Ингэснээр Хотын банк том корпорацуудад, орон нутгийн банк нь тухайн орон нутгийнхаа иргэд, аж ахуй нэгжид үйлчилдэг нь нийгмийн ялгаатай бүлгүүдэд санхүүгийн үйлчилгээг хүргэж байна. Түүнчлэн эдгээр банкнуудад ялгаатай зохицуулалт хийгддэг.</p>	<p>Манай улсын арилжааны банкнууд нийт хөрөнгөөрөө системийн ач холбогдол бүхий, дундаж, жижиг гэж ангилагддаг боловч ижил түвшний зохицуулалт тавигддаг, адил сегментэд үйл ажиллагаагаа явуулдаг тул санхүүгийн хүртээмжийг түгээхэд хязгаарлагддаг. Мөн системийн ач холбогдол бүхий банкнуудад ялгаатай зохицуулалтын бодлого хэрэгжүүлснээр олон улсаас татах санхүүжилтийн боломж нээгдэх юм.</p>
<b>Гадаад бодлого</b>		
16	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Засгийн газрын шинэчлэл нь санхүүгийн зах зээлийн харилцаанд төрийн оролцооны үүргийг тодорхой хэмжээгээр бууруулсан. Сангийн яамнаас ашигладаг олон бодлогын хэрэгслүүд, ялангуяа Санхүүгийн болон Итгэлцлийн сангийн товчоог татан буулгаж, чиг үүргийг нь зогсоосон.</li> <li>• Чөлөөт зах зээлийг хөгжих зайлшгүй бөгөөд хүрэлцээтэй нөхцөлийг бүрдүүлж чадсан. Зах зээл дэх төрийн оролцоо, зохицуулалт их байх тусмаа улс төрөөс илүү их хамааралтай болдог зүй тогтлыг Япончууд ажиглаж чадсан.</li> <li>• Япон улсын экспортыг идэвхжүүлэх үндсэн хоёр аргачлалыг хэрэгжүүлсэн. Нэгдүгээрт, шаардлагагүй импортыг орлож, дараа нь олон улсын зах зээл дээр өрсөлдөх чадвартай дэлхийн түвшний үйлдвэрлэлийг хөгжүүлсэн. Хоёрдугаарт, пүүсүүдэд экспорт хийх урамшуулал олгосон.</li> <li>• Экспортын бүтээгдэхүүний нэр хүнд, чанарыг нэмэгдүүлэх. Япончууд 1980–аад онд эдгээр бүтээгдэхүүний чанар, хийц загвараар дэлхийд хүлээн зөвшөөрөгдсөн тэргүүлэгч байв.</li> </ul>	<p>Улс төрийн хүчтэй эсэргүүцэлтэй тулгарч болзошгүй. Ач холбогдлыг олон нийтэд мэдүүлэн, таниулж, тэдний дэмжлэгийг авах.</p> <p>Төрийн албаны албан тушаалд өрсөлдөх албан хаагчдыг шударга, ил тод зарчмаар, мэдлэг, боловсрол, ажлын туршлагад үндэслэж шалгаруулах системийг хөгжүүлэх.</p>

**НАЙМ. ЭХ СУРВАЛЖ**

1. Vittorio Valli. "Growth and crisis in the Japanese economy". 2012
2. Kenichi Ohno. "The Economic Development of Japan". GRIPS Development Forum. 2006
3. Masahiro Takada. "Japan's Economic Miracle: Underlying Factors and Strategies for the Growth". 1999
4. Okazaki Tetsuji. "Lessons from the Japanese Miracle". 2015
5. Nakamura Takafusa. "Rapid Growth: The Postwar Japanese Economy: Its Development and Structure".
6. Liu Haoyuan. "Japanese and Germany Postwar Economic Miracle". Finance world. 2010
7. Naoki Abe. "Japan's Shrinking Economy". Brookings. 2010
8. Н.Нарантуяа. "Япон улсын санхүүгийн зах зээлийн хөгжил". 2020
9. Э.Хонгорзул. "Япон орны хөгжлийн түүх". 2016
10. Д.Санчир. "Хөгжлийн гайхамшиг цуврал: Япон". 2016
11. Adrienne Sala, "The Japanese Consumer Finance Market and its Institutional Changes since the 1980s". "INCAS Discussion paper series", 03, 2019  
<https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-02088335/document>
12. Aoki Masaru, "Japan to Scrap "Gray Zone" lending rates". "Japan SPOTLIGHT", January/February 2007.  
[https://www.jef.or.jp/journal/pdf/finance\\_0701.pdf](https://www.jef.or.jp/journal/pdf/finance_0701.pdf)
13. Arthur J.Alexander, Kong Dan Oh. "The Development and Structure of Consumer Credit in Japan". "The RAND Publication Series", N-2902, 1989.  
<https://apps.dtic.mil/dtic/tr/fulltext/u2/a228097.pdf>
14. Japan Federation of Credit Guarantee Corporations, Credit Guarantee System in Japan, 2020.  
[https://www.zenshinoren.or.jp/document/Credit\\_Guarantee\\_System\\_in\\_Japan\\_2020.pdf](https://www.zenshinoren.or.jp/document/Credit_Guarantee_System_in_Japan_2020.pdf)
15. Roohollah, A. Alireza, D., Asian Development Bank Institute, The role of credit guarantee schemes in the development of small and medium-sized enterprises with an emphasis on knowledge-based enterprises, 2019.  
<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/490511/adb-wp930.pdf>
16. Le Ngoc Dang, Anh Tu Chuc, Asian Development Bank Institute, Challenges in implementing the credit guarantee scheme for small and medium-sized enterprises: the case of Vietnam, 2019  
<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/496271/adb-wp941.pdf>
17. Зээлийн батлан даалтын сангийн цахим хуудас  
<https://www.lgf.mn/>
18. Шилэн дансны цахим хуудас  
<https://shilendans.gov.mn/>
19. Санхүүгийн зохицуулах хороо, Санхүүгийн зах зээлийн тойм 2020 он, 2020  
<http://www.frc.mn/resource/frc/Document/2021/03/23/fgs6qs5bg1y7v5ea/toim%202020%20last.pdf>
20. Swiss Re Corporate History, A History of Insurance in Japan, 2017, 8022 Zurich Switzerland  
[https://www.swissre.com/dam/jcr:5d8abd88-e9ae-4a92-9672-0037ad56f50a/150Y\\_Markt\\_Broschuere\\_Japan\\_Inhalt\\_Red.pdf](https://www.swissre.com/dam/jcr:5d8abd88-e9ae-4a92-9672-0037ad56f50a/150Y_Markt_Broschuere_Japan_Inhalt_Red.pdf)

21. Shinichi Takahashi, Masashi Ueda and Takumi Takagi, Nishimura and Asahi, Thomson Reuters Practical Law, "Insurance and reinsurance in Japan: overview", 2021.  
[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-501-3163?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true#co\\_anchor\\_a110629](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-501-3163?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true#co_anchor_a110629)
22. The Toa Reinsurance Company, Limited, Japan's insurance market 2020, Kanda-Surugadai 3-chome, Chiyoda-ku, Tokyo 101-8703, Japan  
[https://www.toare.co.jp/english/img/knowledge/pdf/2020\\_insurance.pdf](https://www.toare.co.jp/english/img/knowledge/pdf/2020_insurance.pdf)
23. Ernst & Young Global Limited, 2020 Japan insurance outlook, EYG no. 005354-19Gbl, 2019 EYGM Limited.  
[https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_gl/topics/insurance/insurance-outlook-pdfs/ey-global-insurance-outlook-japan.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/insurance/insurance-outlook-pdfs/ey-global-insurance-outlook-japan.pdf)
24. Санхүүгийн зохицуулах хороо, Санхүүгийн зах зээлийн тойм 2020 он, 2020  
<http://www.frc.mn/resource/frc/Document/2021/03/23/fgs6qs5bg1y7v5ea/toim%202020%20last.pdf>
25. Shinkin Central Bank, "Annual report 2020", 2020  
[https://www.shinkin-central-bank.jp/e/financial/pdf/all\\_2020.pdf](https://www.shinkin-central-bank.jp/e/financial/pdf/all_2020.pdf)
26. Akira Kurimoto, "Rokin Banks: 70 years of efforts to build an inclusive society in Japan through enhancing workers' access to finance", Takashi Koseki, Valerie Breda, International Labour Organization, 2019  
[https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_emp/documents/publication/wcms\\_695734.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/documents/publication/wcms_695734.pdf)
27. Takeo Hoshi, "What happened to Japanese banks?", "Monetary and Economic studies", 2001  
<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/me19-1-1.pdf>
28. Deposit Insurance Corporation of Japan, "Annual Report 2019/2020", 2020  
<https://www.dic.go.jp/content/000028609.pdf>
29. Asakura, kokichi. "the characteristics of finance in the meiji period (the period of take-off)." the Developing Economies 5.2 (1967): 274-299.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1746-1049.1967.tb00500.x>
30. Hoshi, Takeo, and Anil Kashyap. Corporate financing and governance in Japan: The road to the future. MIT press, 2004.
31. Miwa, Yoshiro, and J. Mark Ramseyer. "Banks and economic growth: implications from Japanese history." The Journal of Law and Economics 45.1 (2002): 127-164  
<http://www.law.harvard.edu/faculty/ramseyer/jlebanksandecon.pdf>
32. Patrick, Hugh T. "Japan's financial system and the evolving role of main banks." (1991)
33. Shizume, Masato, and Masayoshi Tsurumi. Modernizing the financial system in Japan during the 19th century: National Banks in Japan in the Context of Free Banking. No. 1607. 2016.  
[https://www.waseda.jp/fpse/winpec/assets/uploads/2016/09/No.E1607Shizume\\_Tsurumi.pdf](https://www.waseda.jp/fpse/winpec/assets/uploads/2016/09/No.E1607Shizume_Tsurumi.pdf)
34. PWC, Survival and success: Securing the future for Japanese banks, 2014  
<https://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/assets/pwc-future-of-japanese-banking-final-march-2014.pdf>
35. Global financial centres index, 26 March 2020,  
<https://www.zyen.com/news/press-releases/press-release-global-financial-centres-index-27/>  
<https://www.boj.or.jp/en/paym/market/data/market1811.pdf>

36. Shizume, Masato. Historical Evolution of Monetary Policy (Goals and Instruments) in Japan: From the Central Bank of an Emerging Economy to the Central Bank of a Mature Economy. No. E1803. WINPEC Working Paper Series, 2018.  
<https://www.waseda.jp/fpse/winpec/assets/uploads/2014/05/No.E1803.pdf>
37. Jinushi, Toshiki, Yoshihiro Kuroki, and Ryuzo Miyao. "Monetary policy in Japan since the late 1980s: delayed policy actions and some explanations." Japan's financial crisis and its parallels to US experience (2000): 115–48.  
[https://www.piie.com/publications/chapters\\_preview/319/6iie289X.pdf](https://www.piie.com/publications/chapters_preview/319/6iie289X.pdf)
38. Yoshino, Naoyuki, and Farhad Taghizadeh-Hesary. "Effectiveness of the easing of monetary policy in the Japanese economy, incorporating energy prices." *Journal of Comparative Asian Development* 14.2 (2015): 227–248.
39. Effectiveness of the Easing of Monetary Policy in the Japanese Economy, Incorporating Energy Prices (adb.org)
40. Takeda, Masahiro, and Philip Turner. "The liberalisation of Japan's financial markets: some major themes." (1992).  
<https://www.bis.org/publ/econ34.pdf>
41. Savage, J.D. (2002–06–01). "The Origins of Budgetary Preferences: The Dodge Line and the Balanced Budget Norm in Japan" (PDF). *Administration & Society*.  
<https://www.jstor.org/stable/2975501?seq=1>
42. A history of Public finance, Tokyo 1941
43. Statistical Yearbook of Finance and Economy of Japan, Part I, Public Finance, Ministry of Finance and Bank of Japan 1948, pp. 9–254
44. Japan's Economy in War and Reconstruction, University of Minnesota Press, pp.85–93
45. Alesina, A. and R. Perotti, 1995, Fiscal expansions and adjustments in OECD countries, *Economic Policy* vol.21, pp.207–248.
46. Alesina, A. and R. Perotti, 1996, Fiscal adjustments in OECD countries composition and macroeconomic effects, National Bureau of Economic Research Working Paper No.5730.
47. Alesina, A. and G. Tabellini, 1990, A positive theory of fiscal deficits and government debt, *Review of Economic Studies* vol.57, pp.403–414.
48. Asako, K., T. Ito, and K. Sakamoto, 1991, The rise and fall of the deficit in Japan, *Journal of the Japanese and International Economies* vol.5, pp.451–472.
49. Doi, T. and T. Ihori, 2002, Fiscal reconstruction and local interest groups in Japan, *Journal of the Japanese and International Economies* vol.16, no.4, pp.492–511.
50. Ihori, T., T. Doi, and H. Kondo, 2001, Japanese fiscal reform: fiscal reconstruction and fiscal policy, *Japan and the World Economy*, vol.13, issue 4, pp.351–370.
51. Ihori, T. and H. Kondo, 2001, Efficiency of disaggregate public capital provision in Japan, *Public Finance and Management* vol.1, pp.161–182.
52. Ihori, T., T. Nakazato, and M. Kawade, 2003, Japan's Fiscal Policies in the 1990s, *The World Economy* 26, 325–338.
53. Persson, T. and L.E.O. Svensson, 1989, Why stubborn conservative would run a deficit: Policy with time-inconsistent preferences, *Quarterly Journal of Economics* vol.104, pp.325–345.

<http://www.fordschool.umich.edu/rsie/Conferences/CGP/May2004PreconfPapers/lhori.pdf>

[https://www.mof.go.jp/pri/research/seminar/fy2017/tff2017\\_S3P1.pdf](https://www.mof.go.jp/pri/research/seminar/fy2017/tff2017_S3P1.pdf)

<https://www.oecd.org/gov/budgeting/budgeting-and-public-expenditures-2019-japan.pdf>

<https://www5.cao.go.jp/keizai1/mitoshi/2020/r030118mitoshi-e.pdf>

54. Cooney, Kevin J. Japan's Foreign Policy Since 1945 (2006)
55. Hook, Glenn D. et al. Japan's International Relations: Politics, Economics and Security (2011) excerpt and text search
56. Inoguchi, Takashi. Japan's foreign policy in an era of global change (A&C Black, 2013)
57. Langdon, Frank. Japan's foreign policy (U. British Columbia Press, 2011)
58. Maslow, Sebastian, Ra Mason and Paul O'Shea, eds. Risk State: Japan's Foreign Policy In An Age Of Uncertainty (Ashgate. 2015) 202pp excerpt
59. Scalapino, Robert A., and Edwin O. Reischauer, eds. The Foreign Policy of Modern Japan (1977)
60. Amsden, A. (1989). Asia's next giant: South Korea and late industrialization. New York: Oxford University Press.
61. Amyx, J. (2004). Japan's financial crisis: Institutional rigidity and reluctant change. New Jersey: Princeton University Press.
62. Aoki, M., Kim, H.K., & Fujiwara, M.O . (Eds.). (1997). The role of government in East Asian economic development: Comparative institutional analysis. Oxford and Tokyo: Oxford University
63. Press and Clarendon Press. Aronson, B. (2011). Japan's big bang program: Did 20 years of financial regulatory reform really fail? East Asia Forum Quarterly, 3(1), Retrieved from: <http://epress.anu.edu.au/wp-content/uploads/2011/07/whole.pdf>
64. Maichichi Shimbun, April 20, 2012.
65. Borton, Hugh (January 1948). "American Occupation Policies in Japan". The Academy of Political Science. 22: 37–44. JSTOR 1172867.
66. Sumiya, Mikio (1994). A History of Japanese Trade and Industry Policy. Oxford University: Oxford University Press.
67. Japan cuts view of Jan. exports as U.S.–China spat hurts trade, Asahi Shimbun
68. "Japan's trade deficit first since", January 25, 2012.
69. Bhagwati, J. (1988) Protectionism, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts ISBN 0–262–52150–4
70. Dick, A. (1995) Industrial Policy and Semiconductors: Missing the Target, AEI Press, Washington, D.C. ISBN 0–8447–7043–4
71. Greaney, T. (1996) "Import Now! An Analysis of Market–share Voluntary Import Expansions (VIEs), Journal of International Economics 40 149–163.
72. Parsons, C. (2002) "Did the US–Japan Semiconductor Trade Agreement Have any Impact?" Asian Economic Journal 16(1) 37–51.DOI: 10.1111/1467–8381.00141
73. Japanese–US Economic Relations from the Dean Peter Krogh Foreign Affairs Digital Archives
74. Mitsuhiro Fukao. Capital account liberalisation: the Japanese experience and implications for China, 2003.
75. Masahiko Takeda, Philip Turner. The liberalization of Japan's financial markets:Some Major Themes. 1992



# 2

## ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН СИСТЕМИЙН ЭРСДЭЛИЙН ҮНЭЛГЭЭ

2021 он

Гүйцэтгэсэн: Н.Нарантуяа<sup>1</sup>, С.Будбаяр<sup>2</sup>

<sup>1</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, [nanantuya@frc.mn](mailto:nanantuya@frc.mn)

<sup>2</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, [budbayar@frc.mn](mailto:budbayar@frc.mn)



# АГУУЛГА

**A**

90

Хураангуй

**01**

91

Оршил

**02**

94

Судлагдсан байдал

**03**

97

Судалгааны аргазүй

**04**

102

Эмпирик судалгаа

**05**

105

Дүгнэлт, санал

**06**

106

Ашигласан материал

**07**

107

Хавсралт



## ХУРААНГУЙ

Энэхүү судалгаагаар Монгол улсын хөрөнгийн зах зээлийн системийн хэмжээнд үзүүлэх эрсдэлийн нөлөөг эрт илрүүлэх дохиоллын системийн аргачлалаар тооцон үнэлэхийг зорьсон. Системийн эрсдэлийг тодорхойлох үе шат, түүний шалгуур үзүүлэлт, макро болон микро түвшний үзүүлэлтийн талаар дэлгэрэнгүй судалсан болно.

2010 оны 1 дүгээр улирлаас 2020 оны 4 дүгээр улирал хүртэлх 44 улирлын хугацаан цуваа тоон мэдээллийг 6 бүлгийн 50 үзүүлэлтээр тооцсон. Үүний тулд үзүүлэлт тус бүрийн дундаж болон стандарт хазайлтыг тооцож, түүнээс давсан нөхцөлд системийн эрсдэл, хямрал тохиолдоно гэсэн таамаглал дэвшүүлсэн. Системийн эрсдэл тохиолдох эсэх магадлалыг 2009 болон 2017 онд тохиолдсон санхүүгийн мөчлөгийн ёроол цэгийг жишиг болгосон ба хямрал тохиолдсон үеийн дараагийн улиралд ихэнх үзүүлэлт нь улаан болсон буюу хямралын нөлөөлөл ажиглагдсаар байв.

**Түлхүүр үгс:** системийн эрсдэл, эрт илрүүлэх дохиоллын систем, хөрөнгийн зах зээл

**JEL ангилал:** D81, G18

## НЭГ. ОРШИЛ

Манай улсын хөрөнгийн зах зээлд 2013 онд Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийг шинэчлэн, Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулийг шинээр баталснаар хөрөнгө оруулалтын сан, хөрөнгө оруулалтын менежмент, итгэмжлэн удирдах, үнэт цаасны давхар бүртгэл, хадгаламжийн сертификат, кастодиан банкны үйлчилгээ эрхлэх эрх зүйн орчин шинээр бүрдээд даруй 8 жил болжээ. Энэ хугацаанд зах зээлд шинээр хамтын болон хувийн хөрөнгө оруулалтын сан, хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас гарч, хувьцаа, бондоор санхүүжилт татах эрэлт нэмэгдэж хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагаа идэвхжих болов.

Хөрөнгийн зах зээл, тэдгээрийн оролцогч хоорондын холбоо хамаарал технологийн дэвшлийг даган улам нягт болж байгаа нь нэг талаас халдварлах нөлөөг ихэсгэж байна. 2009 оны санхүүгийн хямралаас өмнө хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулагч нар системийн эрсдэлийг удирдахад төдийлөн анхаардаггүй байсан. Харин 2009 онд санхүүгийн хямрал нь хөрөнгийн зах зээлд үл хөдлөх хөрөнгийн хөөс хагарснаар зээлжих зэрэглэл, хейдж сан, тусгай зориулалтын компаниудаар дамжин нөлөөлсөн. Санхүүгийн хямралын нөлөөг үнэлэн дүгнэж Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага (IOSCO)–аас системийн эрсдэлийг дараах хүчин зүйлс үүсгэснийг онцолсон.

1. Зарим банкны бус санхүүгийн байгууллагууд системийн эрсдэлийг үүсгэх, шилжүүлэхэд гол үүрэг гүйцэтгэсэн;
2. Зах зээлд оролцогчид зохицуулалтын сул орон зай руу үйл ажиллагаагаа шилжүүлсэн;
3. Дэлхийн хөрөнгийн зах зээлийн холбоо хамаарал: Банк болон хөрөнгийн зах зээл хоорондын хамаарал системийн хэмжээнд нэмэгдсэн ба зохицуулагч байгууллагаас хянаагүй;
4. Бүтээгдэхүүний цогц байдал: Цогц байдал нь мэдээллийн тэгш бус байдлыг арилгах, ашиг сонирхлын зөрчлийг шийдвэрлэхэд хүндрэлтэй болгов. Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид, gatekeeper нар цогц байдлын эрсдэлийн талаар ойлголт дутмаг байсан;
5. Бүтээгдэхүүний инновац: Шинэ бүтээгдэхүүн нь санхүүгийн байгууллагуудын эрсдэлийн удирдлагыг хэрэгжүүлэхэд хүндрэлтэй болгож, мэдээллийн өртгийг нэмэгдүүлсэн. Эрсдэлийн талаарх дутмаг ойлголт нь эрсдэлийн мэдээллээр дутуу хангахад хүргэсэн;
6. Зөрчилдөөний удирдлага: Санхүүгийн нэгдлийн ашиг сонирхлын зөрчлийг удирдахад илүү хүндрэлтэй болж, өртөг нэмэгдсэн;
7. Биржийн бус зах зээлийн эрсдэлүүд: Биржийн бус зах зээлийн мэдээллийн хангалтгүй байдал, дэд бүтцийн хөгжил нь хямралын үеэр зах зээлд оролцогчдын итгэлийг бууруулсан.

Системийн эрсдэл нь зах зээлийн хэмжээ, төвлөрөл, халдварлах нөлөө, хамтын зан төлөв (сүргийн нөлөө, бөөний арилжаа, зах зээлийн царцаалт), холбоо хамаарал, хөшүүрэг болон мөчлөгөөс үүсдэг.

Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагын чиг үүргийн нэг нь санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах байдаг. Үүний нэг хүчин зүйл нь системийн эрсдэлийг тодорхойлж, үнэлэн удирдах юм. Эрсдэлийг системийн хувьд ач холбогдолтой эсэхийг хөрөнгийн хэмжээ, холбоо хамаарал болон төвлөрөл /concentration/ гэсэн гурван шалгуураар үнэлдэг.

**Хэмжээ /size/**

Банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагуудын хэмжээ банкны салбараас илүүтэй нэмэгдсэнээр тэдгээрийн системийн хэмжээнд үзүүлэхүйц нөлөө өссөн. Хөрөнгийн хэмжээнээс шалтгаалсан системийн эрсдэл нь “дампуурахын аргагүй том” /too-big to fail/ компаниуд, эсвэл олон жижиг компаниуд нийлж сүргийн эрсдэл /herd of risk/-ээс үүсгэснээс бий болдог.

**Холбоо хамаарал /interconnection/**

Холбоо хамаарлын эрсдэл нь санхүүгийн байгууллагуудын глобалчлал, санхүүгийн шинэчлэл буюу үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл, үнэт цаасжуулалт, стратеги, технологи зэрэг хүчин зүйлсээс хамаардаг. Харилцаа холбооны технологийн хурд нэмэгдсэнээр дампуурахын аргагүй холбоо хамаарал үүсэж системийн хувьд ач холбогдолтой санхүүгийн байгууллагууд бий болсон. Холбоо хамаарлаас үүсэх халдварлах нөлөө санхүүгийн системийн эмзэг байдлыг нэмэгдүүлдэг.

**Төвлөрөл /lack of substitutes and concentration/**

Цөөн тооны оролцогчид зах зээлд орлуулах боломжгүй ихэнх бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг санал болгож байгаа нөхцөлд төвлөрлийн эрсдэл үүсэх магадлалтай. Тухайлбал үнэт цаасны төлбөр тооцооны байгууллага. Мэдээллийн ил тод байдал дутмаг байсны улмаас эрсдэлийг зөв үнэлэх, эрсдэлийн үнийг тогтоох боломжгүй байдаг.

2009 оны санхүүгийн хямрал үүсэхэд хөрөнгийн зах зээлийн дараах нөхцөлүүд нөлөөлсөн гэж IOSCO-оос гаргасан “Системийн эрсдэлийг бууруулахад зохицуулагчдын үүрэг” тайланд тусгажээ.

1. Системийн эрсдэлийг бууруулахад төдийлөн анхаараагүй;
2. Банк, хөрөнгийн зах зээл, санхүүгийн байгууллагууд хоорондын холбоо хамаарал улам нэмэгдсээр байна;
3. Өөрийн хөрөнгийн шаардлага, зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт нь эрсдэлийг боломжит түвшинд даахад хөшүүрэгдээгүй. Санхүүгийн байгууллагууд үйл ажиллагаагаа зохицуулалт багатай сегмент рүү шилжүүлэх хөшүүрэг бий болсон;
4. Бүтээгдэхүүний цогц байдал /complexity/: Цогц байдал нь ашиг сонирхлын зөрчлийг шийдвэрлэх, мэдээллийн тэгш бус байдлыг даван туулах зохицуулалтад хүндрэл учруулдаг;
5. Бүтээгдэхүүний инновац: Инновац нь санхүүгийн байгууллага болон бусад байгууллагуудад шилжих эрсдэлийг нэмэгдүүлснээр мэдээллийн өртөг болон эрсдэлийн удирдлагыг хүндрүүлдэг;
6. Зөрчилдөөний удирдлага: Ашиг сонирхлын зөрчилдөөнийг удирдах, ялангуяа санхүүгийн нэгдлүүдийн хооронд удирдах нь хүндрэлтэй, өртөг өндөртэй болж байна;
7. Биржийн бус зах зээлийн эрсдэл: Тус зах зээлийн мэдээллийн ил тод байдал, дэд бүтэц нь зах зээлд итгэх итгэлийг бууруулж, хямралд нөлөөлөн олон нийтийн дунд айдас үүсгэдэг.

Хөрөнгийн зах зээл нь олон төрлийн оролцогчтой, нэгэн цогц санхүүгийн салбар бөгөөд 2009 оны санхүүгийн хямралаас хойш системийн эрсдэлийг удирдахад анхаарах болсон. Иймээс IOSCO-ийн “Үнэт цаасны зохицуулалтын зорилго ба зарчим” зөвлөмждөө 6 болон 7 дугаар зарчмаар системийн эрсдэлийг бууруулах зөвлөмжийг нэмж оруулсан.

**Зарчим 6:** Зохицуулагч нь системийн эрсдэлийг бууруулах, хяналт, удирдлагын арга хэмжээг авах. Системийн эрсдэлийг бууруулахад хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах, зах зээлийн шударга байдлыг хангах, зах зээлийн ёс суртахууныг хангах.

**Зарчим 7:** Зохицуулагч нь зохицуулалтын периметрийг хянах арга хэмжээг авах. Зах зээл, түүний оролцогчдоос үүсгэж болох боломжит эрсдэлүүдийг үнэлэх, зохицуулалтын зорилгод хүрэх эрсдэлийг бууруулах, шалгах.

Энэхүү судалгааны ажлын гуравдугаар бүлгээр судлагдсан байдал, дөрөвдүгээр бүлгээр судалгааны аргазүй, тавдугаар бүлгээр эмпирик судалгаа, сүүлийн бүлгээр дүгнэлт, саналын талаар тусгалаа.

## ХОЁР. СУДЛАГДСАН БАЙДАЛ

(IOSCO, 2011) судалгаанд зохицуулагч байгууллагын хувьд хөрөнгийн зах зээлийн системийн эрсдэлийг үнэлэх аргачлал, түүнийг бууруулах бодлогын хэрэгслийг гаргасан.

(IOSCO, 2012) системийн эрсдэлийг үнэлэх тоон үзүүлэлтүүдийг макро болон микро түвшинд боловсруулж, эрсдэлийн үнэлгээг хийх 5 аргачлалыг тодорхойлсон.

### АНУ: LTCM — Системийн эрсдэлийг тодорхойлох

Урт хугацааны капиталын удирдлага (LTCM) нь анх 1994 онд үйл ажиллагаагаа эхлүүлэн амжилттай ажиллаж байсан ба 1998 онд 40 орчим хувийн алдагдал хүлээсний эцэст 2000 онд үйл ажиллагаагаа бүрэн зогсоосон юм.

LTCM нь системийн эрсдэлийн судалгаа хийж эхэлсэн ба дараах аргачлалыг ашигласан.

#### Хүснэгт 2.1. Системийн эрсдэлийн хүчин зүйлс /АНУ/

Системийн эрсдэлийн хүчин зүйлс	Шалгуур үзүүлэлт	Өгөгдлийн эх үүсвэр/ Аргачлал
Хэмжээ	<ul style="list-style-type: none"> <li>Хедж сан</li> <li>Хедж сангийн тооны өсөлт</li> </ul>	Гадаад өгөгдлийн эх үүсвэр, судалгаа, тайлан
Харилцан уялдаа холбоо	<ul style="list-style-type: none"> <li>Нээлттэй байр суурь</li> </ul>	Гадаад өгөгдлийн эх үүсвэр
Хөшүүрэг	<ul style="list-style-type: none"> <li>Үнэмлэхүй зээл</li> <li>Хөшүүргийн харьцаа</li> </ul>	Гадаад өгөгдлийн эх үүсвэр, зохицуулалтын судалгааны үр дүн
Тогтвортой байдал	<ul style="list-style-type: none"> <li>Үнэт цаасны багцын төрөлжүүлэлт</li> </ul>	Хедж сангийн тусгай тайлан, зохицуулалтын судалгааны үр дүн
Учир шалтгаан	<ul style="list-style-type: none"> <li>Хямрал бий болох магадлал</li> <li>Худалдааны цогц стратеги</li> </ul>	Хедж сангийн тусгай тайлан, зохицуулалтын судалгааны үр дүн
Хөрвөх чадвар	<ul style="list-style-type: none"> <li>Үнэт цаасны багцыг зогсоох</li> <li>Өөр аргууд ашиглан тооцох</li> </ul>	Зохицуулалтын судалгааны үр дүн
Урамшууллын бүтэц	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ашгийн төлөө эрсдэл хүлээх түвшин</li> </ul>	Хедж сангийн тусгай тайлан

*Эх сурвалж: Werner Bijkerk, Rohini Tendulkar. "Systemic Risk Identification in Securities Markets". 2012*

Дээрх систем нь системийн эрсдэлийн ижил төстэй үнэлгээ хийх зохицуулагчдад зориулсан ба шалгуур үзүүлэлтүүдийг тооцох зорилгоор өргөн хүрээний мэдээллийн эх үүсвэрийг ашиглаж болно. Хэрэв зарим өгөгдөл байхгүй тохиолдолд нэмэлт судалгаа ашиглан өөр үзүүлэлтийг ашиглаж болох ба эсвэл тооцохгүй байх боломжтой. Босго оноо болон салбарын дундажтай харьцуулах ба эцэст нь хяналтын самбар үүсгэнэ.

### Нидерланд: Нэгж холбоотой бүтээгдэхүүн — Системийн эрсдэлийг тодорхойлох

2003–2004 онд Голландын үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулагч Санхүүгийн зах зээлийн хамтын ажиллагааны байгууллага (AFM) нь хамтын хөрөнгө оруулалтын схемд хяналт шалгалт хийж, нэгж холбоотой бүтээгдэхүүнтэй хамаарах учирч болзошгүй асуудлуудыг илрүүлж байсан. Тухайн үед эдгээр бүтээгдэхүүнүүд нь AFM-ийн зохицуулалтын хүрээнд хэсэгчлэн багтаж байсан тул хайгуулын шинжилгээ хийхээр шийдсэн. 2008 онд AFM нь парламентын хүсэлтээр зах зээлд нарийвчилсан дүн шинжилгээ хийсэн бөгөөд үүнд 50 орчим санхүүгийн фирмүүдийн 100 орчим бүтээгдэхүүнийг тооцоолсон байна. Энэхүү тайланд бүтээгдэхүүний өргөн тархсан эдийн засгийн үр ашиггүй байдлыг илчилж, нэгж холбоотой бүтээгдэхүүний зах зээлийг бүрэн шинэчлэхэд хүргэсэн.

#### Хүснэгт 2.2. Системийн эрсдэлийн хүчин зүйлс /Нидерланд/

Системийн эрсдэлийн хүчин зүйлс	Шалгуур үзүүлэлт
Хэмжээ	Борлуулалтын хэмжээ Бусад хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүнтэй харьцуулсан борлуулалтын хэмжээ Жилээс жилд нэмэгдэж байгаа бусад бүтээгдэхүүнтэй харьцуулсан хэмжээ Үлдэгдэл бүтээгдэхүүний цэвэр өртгийн үнэ цэн
Харилцан уялдаа холбоо/ Төвлөрөл	Топ 5 аж ахуйн нэгжийн эзлэх хувь
Хамаарал	Нэгж холбоотой бүтээгдэхүүний хамааралтай бүтээгдэхүүн
Тогтвортой байдал	Орлуулагч бүтээгдэхүүн байдаг эсэх
Хөшүүрэг	Бүтээгдэхүүний шугаман бус байдал Удирдлагын байр суурь Хөрөнгө оруулалт, зардлын талаарх бодит өгөгдөлд тулгуурласан тест
Ил тод байдал	Борлуулалтын ил тод байдал
Зах зээлийн бүрэн бүтэн байдал ба үр ашиг	Бүтээгдэхүүний эдийн засгийн үр ашиг Өрсөлдөөн
Хөрвөх чадвар	Урт хугацаанд
Урамшууллын бүтэц	Харилцагчид, зуучлагч, аж ахуйн нэгжүүдийн урамшууллын бүтэц
Зохицуулалт	Зохицуулалтын төрөл ба түвшин

*Эх сурвалж: Werner Bijkerk, Rohini Tendulkar. “Systemic Risk Identification in Securities Markets”. 2012*

Нидерланд улсын “Нэгж холбоотой бүтээгдэхүүн” эрхэлдэг байгууллагын системийн эрсдэлийг тодорхойлохдоо доорх шалгуур үзүүлэлтийг ашиглан тооцоолсон байв.

Хүснэгт 2.3. Системийн эрсдэлийн хүчин зүйлс /Нидерланд/

	Системийн эрсдэлийн үзүүлэлт	Шалгуур үзүүлэлт
Макро санхүү	Бодит хадгаламжийн хүүгийн түвшин	Хадгаламжийн хүү буурч, бодит хадгаламжийн хүү тэг орчим болсон
	Өрхийн нэг удаагийн орлогын хэмжээ	Нэг удаагийн орлогын огцом өсөлт (ДНБ ба татварын хөнгөлөлт)
	Хувьцааны үнэ	"Шинэ эдийн засаг" –ийн эрин үе (жилээс жилд өсөж буй хувьцааны үнэ)
Макро институцийн	Засгийн газар	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Засгийн газраас гарах үйлчилгээ (тэтгэвэр )</li> <li>• Татварын хөнгөлөлтийг өөрчилсөн (хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүний суутгалыг U/L хэлбэрээр)</li> <li>• Өрсөлдөөний банк, даатгалын салбар</li> </ul>
	Технологи	Компьютерын технологи нь нарийн төвөгтэй бүтээгдэхүүнийг түгээх боломжийг олгодог
	Нийгэм, эдийн засгийн чиг хандлага	Хувь хүн

**Канад улс**

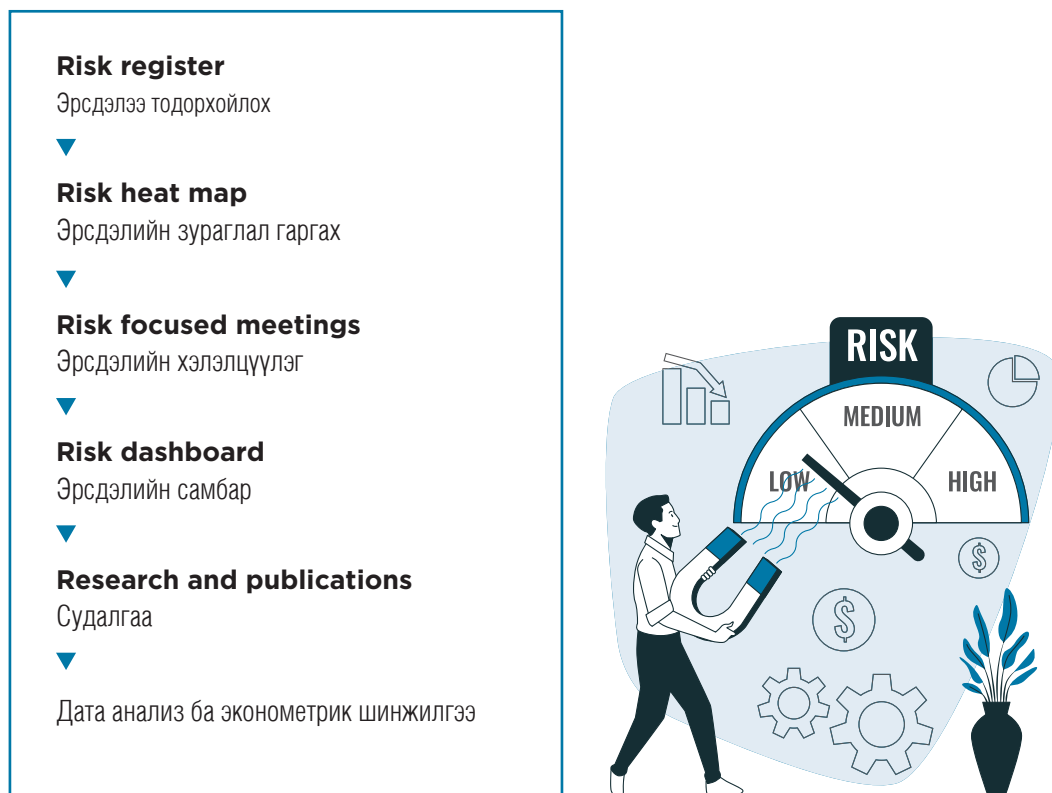
Канадын үнэт цаасны удирдлагаас хөрөнгийн зах зээлийн системийн эрсдэлийг тодорхойлж, үнэлж, хянах процессыг боловсруулах хороог байгуулсан. Хороо нь Канадын үнэт цаасны зах зээлийн долоон чухал элементийг тодорхойлсон ба үүнд оролцогчид, үйлчилгээ үзүүлэгчид, төлбөр тооцооны систем, хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн, арилжааны туршлага, зах зээлийн үйл ажиллагаа, зохицуулагчид ба бусад байгууллагууд багтсан байна. Эдгээр долоон элементээс нийт 50 төрлийн эрсдэлийг тодорхойлсон. Тодорхойлсон 50 эрсдэлээс биржийн бус зах зээлийн үүсмэл үнэт цаас, төлбөр тооцооны систем, клирингийн төв, хедж сан, цахим арилжаа, зээлжих зэрэглэлийн компаниуд, репо арилжаа, үнэт цаасжуулалтад хийсэн хөрөнгө оруулалт, дилер, кастодиан болон таваарын индексийг дахин нягталсан. Түүнчлэн холбоотой талуудын эрсдэл, хөрвөх чадварын эрсдэлийг шалгасан.

Сонгосон ангиллуудаа FSB/IMF/BIS–ын 2009 оны 10 дугаар сарын тайлангийн зөвлөмжийн дагуу үүсэж болох системийн эрсдэлийг үнэлэхэд төвлөрлийн, холбоо хамаарлын эрсдэлүүд байгааг тодорхойлсон. Уг эрсдэлүүд нь их хэмжээний санхүүгийн хөшүүрэг ашигладаг, ёс зүйн гажуудал болон зохицуулалтын сул орон зайнаас үүдэлтэй байв. Үүний дараа Хороо нь уг системийн эрсдэлүүдээс үүсэх боломжит алдагдлуудыг үнэлэн бууруулах аргуудыг тодорхойлсон. Үүнд: одоо байгаа мэдээ болон шаардлагатай шинэ мэдээнд мониторинг хийх, бодлого, зохицуулалтаа боловсронгуй болгох, бусад зохицуулагч байгууллагуудтай хамтын ажиллагаагаа нэмэгдүүлэх.

## ГУРАВ. СУДАЛГААНЫ АРГАЗҮЙ

### Системийн эрсдэлийг үнэлэх

Зураг 2.1. Системийн эрсдэлийг үнэлэх үе шат



Санхүүгийн хямрал үүсэхээс өмнө хөрөнгийн зах зээл дээрх системийн эрсдэлийг урьдчилан тодорхойлж, хянах шаардлагатай. Үүний тулд үнэт цаас гаргагч, санхүүгийн байгууллага бүтээгдэхүүн үйлчилгээ, хэлцэл, зах зээлийн хувьд эрсдэлийг тодорхойлно.

### Системийг эрсдэлийг тодорхойлох

1. Олон түвшний үзүүлэлтүүд – макро, микро, сэдэвчилсэн/төвлөрсөн;
2. Системийн эрсдэлийн хүчин зүйлс;
3. Хоёр талт хандлага – гадаад ба дотоод аюулгүй байдлыг хангахын тулд дээрээс доош, доороос дээш бүх эрсдэлт хүчин зүйлсийг харгалзан үздэг;
4. Дасан зохицох чадвар – систем дэх шалгуур үзүүлэлтүүдийг өөр өөр аргаар тодорхойлох;
5. Уян хатан байдал – өгөгдөл тоон мэдээлэл цуглуулах, шинэ эрсдэл гарах үед системийг хэрхэн хөгжүүлж болох гарцыг тодорхойлох.

### Олон түвшний үзүүлэлтүүд – макро, микро, сэдэвчилсэн

Системийн эрсдэлийг судлах зорилгоор хүчин зүйлсийг эхлээд микро болон макро түвшинд хуваан үздэг. **Макро түвшний үзүүлэлт**эд эдийн засаг, улс төр, зохицуулалтын орчин, техник технологийн

салбар, нийгэм эдийн засаг гэх мэт өргөн хүрээний орчноос үүдэлтэй эрсдэлүүд орно. Санхүүгийн стресс, зах зээлийн тэнцвэргүй байдал, макро эдийн засгийн асуудлууд, төсвийн өрийн тогтвортой байдал, хөрөнгийн тархалт зэрэг индикаторуудыг системийн эрсдэлийн тодорхойлогчид гэж үздэг.

### Системийн эрсдэлийг тодорхойлогч макро түвшний үзүүлэлтүүд

**Зураг 2.2.** Системийн эрсдэлийг тодорхойлогч макро түвшний үзүүлэлтүүд

<p><b>Макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүд</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Зээлийн хүүгийн хэлбэлзэл</li> <li>• Эдийн засгийн өсөлтийн хэмжээ</li> <li>• Мөнгөний нийлүүлэлт, зээлийн өсөлт</li> <li>• Дэлхийн зах зээлийн үнэлгээ/Орлогын хэмжээ</li> <li>• Инфляци</li> <li>• Санхүүгийн урсгал</li> <li>• Банк хоорондын зээл</li> <li>• Төв банкны хөрөнгө худалдан авах хөтөлбөр</li> </ul>
<p><b>Хөрөнгийн үнэ</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Хөрөнгийн үнэ (зээл, эзэмшигчдийн өмч, түүхий эд материал)</li> </ul>
<p><b>Төсвийн өрийн тогтвортой байдал</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Улсын өр</li> <li>• Зах зээлд оролцогчид, үнэт цаас гаргагчдын нийт өр эсвэл нийт хувь хүмүүсийн өрийн хэмжээ</li> </ul>
<p><b>Зах зээлийн тэнцвэргүй байдал</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Зах зээлийн олон жилийн дунджаас хазайсан байдал</li> <li>• Хөрөнгийн ангилалд гарсан томоохон өөрчлөлт</li> <li>• Хөшүүргийн түвшин</li> </ul>
<p><b>Санхүүгийн стресс</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Санхүүгийн стресс индекс</li> <li>• Хөрөнгийн урт хугацааны үнийн зөрүү</li> </ul>
<p><b>Бусад</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Олон улсын хөрөнгийн урсгалын хөдөлгөөн</li> <li>• Геополитикийн орчин</li> </ul>

**Микро түвшний үзүүлэлтэд** үнэт цаасны зах зээлээс үүсэх эрсдэл ордог бөгөөд микро түвшний үзүүлэлтийг зах зээлийн “өргөн хүрээ”–ний болон “сэдэвчилсэн” үнэт цаасны шалгуур үзүүлэлт гэж хуваан үздэг. Өргөн хүрээний үзүүлэлт болох аж ахуйн нэгжүүдийн үйл ажиллагаа, оролцогчид, үнэт цаасны зах зээлийн талаарх өргөн хүрээний мэдээллийг өгдөг ба системийн эрсдэлийг нэмэгдэж буйг макро түвшний үзүүлэлтээс илүү нарийвчлан тодорхойлж чаддаг.

## Системийн эрсдэлийг тодорхойлогч микро түвшний үзүүлэлтүүд

### Хүснэгт 2.4. Системийн эрсдэлийг тодорхойлогч микро түвшний үзүүлэлтүүд

Системийн эрсдэлийн хүчин зүйлүүд	Үнэт цаасны зах зээлийн нэгдсэн үзүүлэлтүүд (сэдэвчилсэн)
Хэмжээ	<ul style="list-style-type: none"> <li>Зах зээлийн хэмжээ (үнэ цэн, өсөлт)</li> <li>Хөрөнгө ба мөнгөний урсгалын үзүүлэлтүүд</li> </ul>
Хөрвөх чадвар	<ul style="list-style-type: none"> <li>Зах зээлийн үзүүлэлтүүдийн хөрвөх чадвар</li> <li>Дэлхийн/зах зээлийн хөрвөх чадвар</li> <li>Зах зээлийн үзүүлэлт/ Бондын зах зээлийн тогтвортой байдлын үзүүлэлт</li> <li>Үнэт цаасжуулалт ба барьцаа</li> </ul>
Хамаарал	<ul style="list-style-type: none"> <li>Өр төлбөрийн үзүүлэлт</li> </ul>
Ил тод байдал	<ul style="list-style-type: none"> <li>Санхүүгийн зөвлөхүүд болон зах зээл дэх хэрэглэгчдийн итгэл</li> <li>Ил тод бус зах зээл дээрх үйл ажиллагааны харьцаа</li> </ul>
Харилцан уялдаа холбоо	<ul style="list-style-type: none"> <li>Зах зээл, бүтээгдэхүүн, байгууллага хоорондын хамаарал</li> <li>Санхүүгийн дотоод системийн хөрөнгө өр төлбөрийн үзүүлэлт</li> </ul>
Тогтвортой байдал ба байгууллагын бүтэц	<ul style="list-style-type: none"> <li>Хувь хүний хөрөнгө, зах зээл, байгууллагуудад үзүүлэх нөлөөллийн цар хүрээ</li> <li>Байгууллагын үзүүлэлт тус бүрээр дефолтын эрсдэлийг саармагжуулах магадлал</li> <li>Алтернатив / орлуулагчийн бэлэн байдлын чанарын үнэлгээ</li> </ul>
Зах зээлийн бүрэн бүтэн байдал ба үр ашиг	<ul style="list-style-type: none"> <li>Зах зээлийг удирдах үзүүлэлт</li> <li>Брокер–харилцагчийн зөрчилдөөний үзүүлэлт</li> <li>Дотоод арилжааны үзүүлэлт</li> </ul>
Төвлөрөл	<ul style="list-style-type: none"> <li>Хувь хүний хөрөнгө, зах зээл, байгууллагуудад үзүүлэх нөлөөллийн цар хүрээ</li> <li>Байгууллагын үзүүлэлт тус бүрээр дефолтын эрсдэлийг саармагжуулах магадлал</li> </ul>
Зан төлөв	<ul style="list-style-type: none"> <li>Санхүүжилт / хөрөнгийн урсгал (жишээлбэл, хөрөнгө оруулалт хийсэн хамгийн том 5 бүтээгдэхүүн, хамгийн шилдэг 5 бүтээгдэхүүн), Аж ахуйн нэгжүүдийн хамгийн ашигтай үйл ажиллагаа</li> <li>Худалдах үйл ажиллагааны чиг хандлага</li> </ul>
Урамшууллын бүтэц	<ul style="list-style-type: none"> <li>Маржингийн хуваарь</li> <li>Цалин хөлс олгох үйл ажиллагааны чиг хандлага</li> </ul>
Хөшүүрэг	<ul style="list-style-type: none"> <li>Хөшүүрэг ба мөнгөний хурдны үзүүлэлт</li> </ul>
Зохицуулалт	<ul style="list-style-type: none"> <li>Зохицуулалтгүй гүйлгээний үзүүлэлтийн хувь</li> <li>Зах зээлийн зохицуулалт багатай үйл ажиллагаа</li> </ul>
Учир шалтгаан	<ul style="list-style-type: none"> <li>Нарийн төвөгтэй байдлын үзүүлэлт</li> <li>Хөрөнгө оруулагч / зах зээлд оролцогчдын зах зээл дээрх бүтээгдэхүүний талаарх ойлголтын чанарын үнэлгээ</li> </ul>

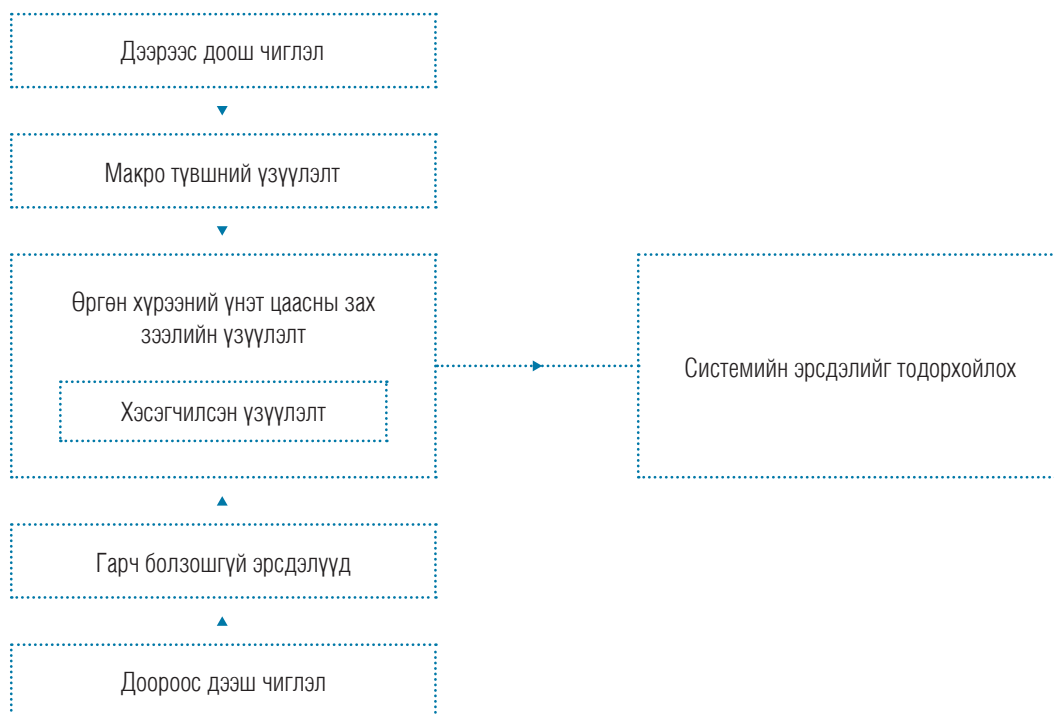
Эх сурвалж: Werner Bijkerk, Rohini Tendulkar. "Systemic Risk Identification in Securities Markets". 2012

**Сэдэвчилсэн** шалгуур үзүүлэлтийг тодорхой үйл ажиллагаа, оролцогч, үнэт цаасны зах зээлд ашигладаг ба жишээ нь: Судалгааны ажлын ажиглалт, зах зээлийн шинжилгээ, судалгаа гэх мэт тодорхой үр дүнд хүрдэг, мэдээлэл цуглуулах зорилгоор сэдэвчилсэн үзүүлэлтийг ашиглаж болдог.

### Хоёр талт хандлага

Макро, микро түвшний үзүүлэлтүүдийг ашиглан системийн эрсдэлийг тодорхойлох, хянахын тулд хоёр талт хандлага буюу дээрээс доош, доороос дээш аргыг ашигладаг. Ингэснээр хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулагчид дотоод болон гадаад системийн эрсдэлийг хамгийн бага түвшинд барьж чаддаг. Доорх графикт харагдаж байгаачлан доороос дээш, дээрээс доош хандлагыг зэрэг ашигласнаар системийн эрсдэлийг нарийвчлан тодорхойлж, шинээр бий болсон эрсдэлийг тооцох боломжийг олгодог.

Зураг 2.3. Системийн эрсдэлийн хоёр талт хандлага



### Системийн эрсдэлийг тооцоолох арга

Доороос дээш хандлагаар тооцоолж эхэлнэ:

1. Өөрийн зах зээл дээр гарч болзошгүй системийн эрсдэлийг тодорхойлох (зах зээлийн судалгаа, шинжээчийн дүгнэлт);
2. Системийн эрсдэлийг тодорхойлохдоо сэдэвчилсэн үзүүлэлтийг ажиглан, тохиромжтой үзүүлэлтийг сонгох;
3. Үзүүлэлтүүдийг тооцохын тулд тоон өгөгдөл, мэдээллийг цуглуулж, шинжилгээ хийхэд бэлэн болгох;

4. Босго утгыг тодорхойлж, шинээр гарч ирж буй эрсдэл болон тохиолдож болзошгүй ялган таних;
5. Үнэт цаасны зах зээлийн эрсдэлийн өсөлт болон бодит эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийн уялдаа холбоог тодорхойлохын тулд макро түвшний үзүүлэлтийг тооцох;
6. Эрсдэлийг хэрхэн удирдах талаарх хяналт, бодлого гаргаж, цаашид хийх судалгааны ажилд удирдамж өгөх.

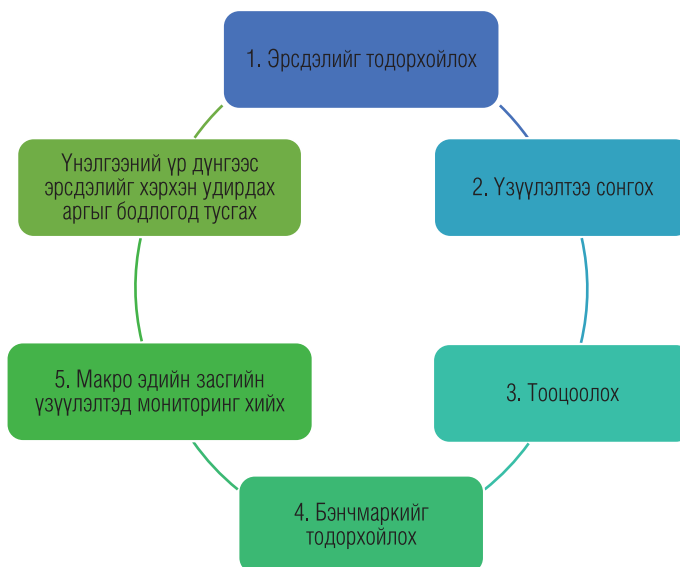
**Дээрээс доош хандлагаар тооцоолол хийнэ:**

1. Макро түвшний үзүүлэлтийг тооцох тоон өгөгдлийг цуглуулах явцад гарсан алдааг залруулах;
2. Алдаа гарсан тоон өгөгдлийн эх сурвалжийг тодруулах;
3. Шалгуур үзүүлэлтүүдийг тодорхойлох;
4. Доороос дээш хандлагаар тооцоологдоогүй үзүүлэлтүүдийг сэдэвчилсэн үзүүлэлтээр тооцох;
5. Системийн эрсдэлийг тодорхойлсноор үнэт цаасны зохицуулагчдад гарч буй эрсдэлийн эрсдэлийн талаар дохио өгч, арга хэмжээ авахыг сануулах.

**Тоон өгөгдлийн зөрүүг тодорхойлох**

1. Тухайн улсад тооцоолох боломжгүй үзүүлэлтүүдийг ялгаж, системийн эрсдэлийг тодорхойлоход бэлтгэх;
2. Тоон өгөгдлийн эх сурвалжийг тухай бүрд нь тэмдэглэж байх. Ингэснээр дараагийн удаа тооцоолол хийхэд хялбар болно.

**Зураг 2.4.** Эрсдэлийг үнэлэх үе шат

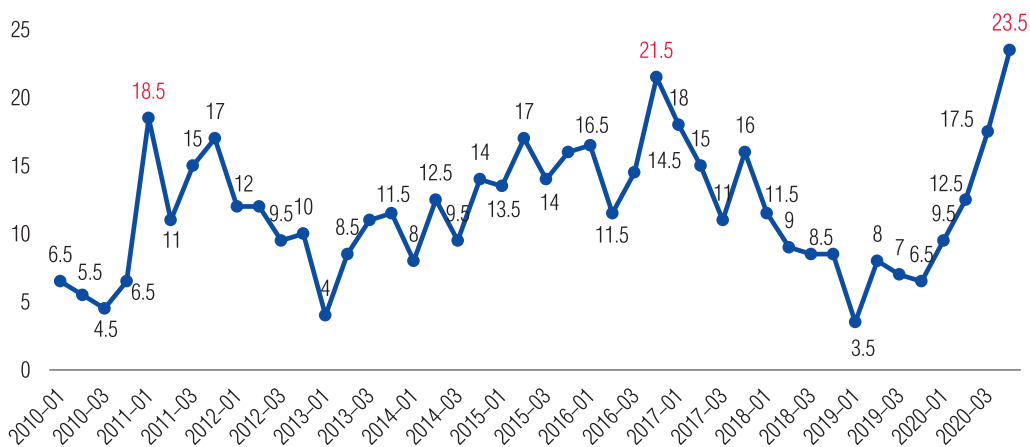


Эрсдэлийн үнэлгээ буюу эрсдэлээ тодорхойлсны дараа түүний тохиолдох магадлал, учруулах хор хохирлын хэмжээг стресс тест эсвэл сценарь шинжилгээгээр тодорхойлно. Мөн эрт илрүүлэх дохиоллын системийн ашиглаж болно.

## ДӨРӨВ. ЭМПИРИК СУДАЛГАА

Хөрөнгийн зах зээлд үүсэх системийн эрсдэлийг эдийн засгийн хүчин зүйлээс нөлөөлөх байдлыг 6 бүлгийн 50 хүчин зүйлсээр тооцоолсон.

Зураг 2.5. Эдийн засгийн хүчин зүйлс



Хөрөнгийн зах зээлийн хувьд макро эдийн засгийн хүчин зүйлсээс хамааралтай эрсдэл 2011 болон 2017 оны 1 дүгээр улирал, 2020 оны 3 дугаар улиралд өндөр байсан ба 2009, 2013 онуудын эдийн засгийн хямрал тохиолдсон мөчлөгөөс ялгаатай байна.

Хүснэгт 2.5. Хөрөнгийн зах зээлийн системийн эрсдэлийн оноожуулалт

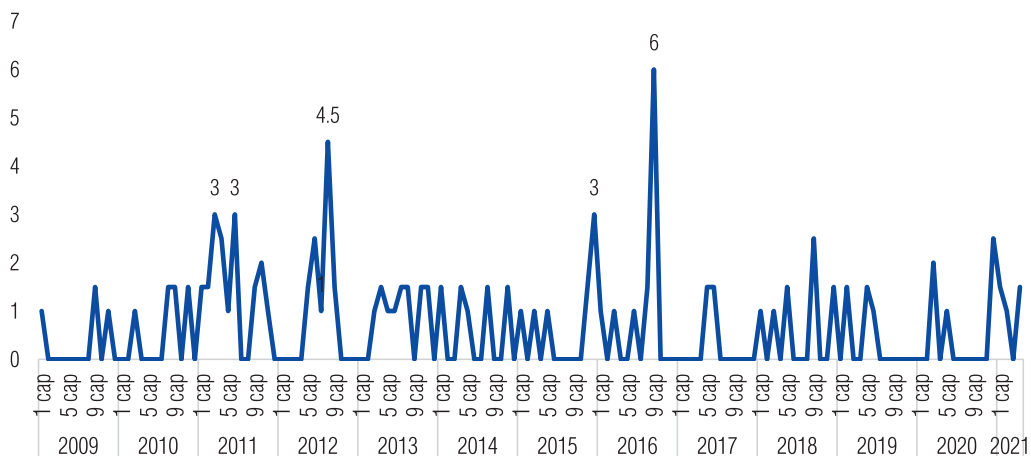
Хугацаа	Ногоон	Шар	Улаан	Оноожуулалт
2010-01	4	2	3	6.5
2010-02	6	1	3	5.5
2010-03	7	0	3	4.5
2010-04	6	5	1	6.5
2011-01	15	5	9	18.5
2011-02	22	2	6	11
2011-03	19	6	6	15
2011-04	23	5	8	17
2012-01	23	3	6	12
2012-02	21	6	4	12
2012-03	24	2	5	9.5
2012-04	28	7	2	10
2013-01	30	4	0	4
2013-02	25	4	3	8.5

2013-03	24	2	6	11
2013-04	29	7	3	11.5
2014-01	29	2	4	8
2014-02	24	5	5	12.5
2014-03	27	2	5	9.5
2014-04	30	2	8	14
2015-01	27	0	9	13.5
2015-02	26	2	10	17
2015-03	28	2	8	14
2015-04	30	4	8	16
2016-01	28	3	9	16.5
2016-02	31	1	7	11.5
2016-03	27	7	5	14.5
2016-04	27	8	9	21.5
2017-01	28	6	8	18
2017-02	29	6	6	15
2017-03	33	5	4	11
2017-04	36	4	8	16
2018-01	32	4	5	11.5
2018-02	35	3	4	9
2018-03	38	1	5	8.5
2018-04	44	4	3	8.5
2019-01	44	2	1	3.5
2019-02	38	2	4	8
2019-03	36	7	0	7
2019-04	44	2	3	6.5
2020-01	37	2	5	9.5
2020-02	32	5	5	12.5
2020-03	29	7	7	17.5
2020-04	27	10	9	23.5

Хөрөнгийн зах зээлээс үүсэх системийн эрсдэлийг тооцох үзүүлэлт буюу хувьсагчийг Олон Улсын үнэт цаасны зохицуулалтын байгууллагуудын холбоо (IOSCO)-оос гаргасан хөрөнгийн зах зээлээс үүсэх системийн эрсдэлийн 23 микро үзүүлэлтээс манай улсад тооцогдох боломжтой 5 хувьсагчийг сонгон ашиглалаа.

Зураг 6-д хөрөнгийн зах зээлээс өөрөөс нь үүсэж болох системийн эрсдэлийн тооцооллыг харуулсан ба хамгийн өндөр оноо авсан сарууд нь манай улсад эдийн засаг, санхүүгийн хямрал тохиолдож байсан мөчлөгүүдтэй давхцахгүй байна.

Зураг 2.6. Хөрөнгийн зах зээлийн микро үзүүлэлт



Цаашид хөрөнгийн зах зээлээс үүсэж болох системийн эрсдэлийг тооцохын тулд боломжтой 5 үзүүлэлт дээр нэмж бусад үзүүлэлтийг тооцдог болох шаардлагатай байна. Уг үзүүлэлтүүд нь хөрөнгө оруулагчдын зах зээлд итгэх итгэл, дотоод мэдээлэл эзэмшигчийн мэдээлэл зэрэг чанарын, өр төлбөр, авлагын холбоо хамаарал гэх мэт байгууллага хоорондын холбоо хамаарлын үзүүлэлтийг тодорхойлох хувьсагчууд багтаж байна.

## **ТАВ. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ**

Манай улсын хувьд хөрөнгийн зах зээлд хувьцаа, бонд, зээлээр баталгаажсан үнэт цаас, хамтын хөрөнгө оруулалтын сан зэргүүд арилжаалагдаж байгаа ба хөрөнгийн зах зээлийн бүтээгдэхүүний хувьд банк, даатгалын бүтээгдэхүүнтэй холбогдсон бүтээгдэхүүнгүй (зээлээр баталгаажсан үнэт цааснаас бусад) тул халдварлах эрсдэл бага байна.

Цаашид хөрөнгийн зах зээлийн эрсдэлийг тогтмол, нарийвчлал өндөртэйгөөр тооцох, мөн стресс тестийн аргачлалыг дэлгэрүүлэн судлах, тооцоололдоо ашиглах нь илүү үр дүнтэй юм.

**ЗУРГАА. АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛ**

1. Agostino Capponi, W. Allen Cheng & Sriram Rajan. “Systemic Risk: The Dynamics under Central Clearing”. 2015  
[https://www.financialresearch.gov/working-papers/files/OFRwp-2015-08\\_Systemic-Risk-The-Dynamics-under-Central-Clearing.pdf](https://www.financialresearch.gov/working-papers/files/OFRwp-2015-08_Systemic-Risk-The-Dynamics-under-Central-Clearing.pdf)
2. ASEAN. “Information on Transaction Flows and Settlement Infrastructures”  
[https://wpgqr4.adb.org/LotusQuickr/asean3abmf/Main.nsf/0/4B38375470B78E5748257CA800103914/\\$file/SF2%20Part2%20Korea%20\(KR\).pdf](https://wpgqr4.adb.org/LotusQuickr/asean3abmf/Main.nsf/0/4B38375470B78E5748257CA800103914/$file/SF2%20Part2%20Korea%20(KR).pdf)
3. Bank of England. “Stress Testing”. 2020  
<https://www.bankofengland.co.uk/stress-testing>
4. Carita Vitzthum. “Media Release”. 2012  
<https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS229.pdf>
5. Duong, Phuong, Jinghui Liu & Ian Eddie. “Development of the regulatory framework of securities market supervision post-GFC”. 2014
6. El. Thalassinis & Th. Kiriazidis. “Degrees Of Integration In International Portfolio Diversification: Effective Systemic Risk”. 2003  
[https://www.ersj.eu/repec/ers/papers/03\\_12\\_p8.pdf](https://www.ersj.eu/repec/ers/papers/03_12_p8.pdf)
7. IOSCO. “Mitigating Systemic Risk a Role for Securities Regulators”. 2011  
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD347.pdf>
8. IOSCO. “Risk Identification and Assessment Methodologies for Securities Regulators”. 2014  
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD443.pdf>
9. John Kambhu, Til Schuermann & Kevin J. Stiroh. “Hedge Funds, Financial Intermediation, and Systemic Risk”. 2007  
<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/07v13n3/0712kamb.html>
10. Kieran Dent & Ben Westwood. “Stress testing of Banks: an introduction”. 2016  
<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2016/stress-testing-of-banks-an-introduction.pdf?la=en&hash=3C57129C772A42925EDABF0145129001AE7B245F>
11. Po-Hsiang Huang , Shih-Cheng Lee & Szu-Lang Liao. “Illiquidity, Systemic Risk, and Macroprudential Regulation: The Case of Taiwan’s Capital Market”. 2014  
[http://www.sciencpress.com/Upload/JAFB%2fVol%204\\_3\\_4.pdf](http://www.sciencpress.com/Upload/JAFB%2fVol%204_3_4.pdf)
12. Rohini Tendulkar. “Cyber-crime, securities markets and systemic risk”. 2013  
<https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Cyber-Crime-Securities-Markets-and-Systemic-Risk.pdf>
13. Somnath Chatterjee & Andreas A Jobst. “Market-implied systemic risk and shadow capital adequacy”. 2019  
<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2019/market-implied-systemic-risk-and-shadow-capital-adequacy.pdf>
14. Tasca, Paolo and Battiston & Stefano. “Market Procyclicality and Systemic Risk”. 2013  
[https://mpira.uni-muenchen.de/45156/1/MPRA\\_paper\\_45156.pdf](https://mpira.uni-muenchen.de/45156/1/MPRA_paper_45156.pdf)
15. Toshiyuki Sakiyama and Tetsuya Yamada. “Market Liquidity and Systemic Risk in Government Bond Markets: A Network Analysis and Agent-Based Model Approach”. 2016  
<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/16-E-13.pdf>
16. Werner Bijkerk, Rohini Tendulkar, Samad Uddin & Shane Worner. “Systemic Risk Identification in Securities Markets”. 2012  
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD461.pdf>



# 3

## ББСБ БОЛОН ХЗХ-ДЫН СИСТЕМИЙН ЭРСДЭЛИЙГ ЭРТ ДОХИОЛОГЧ АРГАЧЛАЛААР ҮНЭЛЭХ НЬ

2021 он

Гүйцэтгэсэн: Н.Нарантуяа<sup>1</sup>, С.Будбаяр<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Санхүүгийн зохицуулах хороо, Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт [nanantuuya@frc.mn](mailto:nanantuuya@frc.mn)

<sup>2</sup> Санхүүгийн зохицуулах хороо, Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн [budbayar@frc.mn](mailto:budbayar@frc.mn)



# АГУУЛГА

**A**

110

Хураангуй

**01**

111

Удиртгал

**02**

113

Судлагдсан байдал

**03**

116

Судалгааны аргазүй

**04**

119

Зах зээлийн нөхцөл байдал

**05**

121

Эмпирик судалгаа

**06**

126

Дүгнэлт, санал

**07**

127

Ашигласан материал

**08**

128

Хавсралт



## ХУРААНГУЙ

Энэхүү судалгаагаар Монгол Улсад бичил санхүүгийн салбарт хамаарагддаг банк бус санхүүгийн байгууллага (ББСБ), хадгаламж, зээлийн хоршоо (ХЗХ)-ны салбарын системийн хэмжээнд үзүүлэх эрсдэлийн нөлөөг эрт илрүүлэх дохиоллын системийн аргачлалаар тооцон үнэлэхийг зорьсон. Үүний тулд хугацааны цуваан тоон үзүүлэлтийн дундаж болон стандарт хазайлтыг тооцож түүнээс давсан нөхцөлд системийн эрсдэл, хямрал тохиолдоно гэсэн таамаглал дэвшүүлсэн. Системийн эрсдэл тохиолдох магадлалыг 2009 болон 2017 онд тохиолдсон санхүүгийн мөчлөгийн ёроол цэг тохиолдсон үеийг жишиг болгосон ба бидний тооцсон үнэлгээ нь уг жишигтэй нийцсэн. Судалгааны үр дүнг дүгнэвэл ББСБ-ууд системийн эрсдэлийг үүсгэх магадлал их байдаг ба тус эрсдэл нь хоёр улирал үргэлжилдэг. Харин ХЗХ-оос системийн эрсдэлд харьцангуй мэдрэмж багатай байна.

**Түлхүүр үгс:** системийн эрсдэл, эрт илрүүлэх дохиоллын систем, банк бус санхүүгийн байгууллага, хадгаламж, зээлийн хоршоо

**JEL ангилал:** D81, G18

## НЭГ. УДИРТГАЛ

Глобалчлал, технологийн хөгжил нь санхүүгийн зах зээл дэх байгууллагуудыг бие биеэсээ хамааралтай, хоорондоо харилцан уялдаатай үйл ажиллагаа явуулах нөхцөлийг бүрдүүлснээр улс хооронд аливаа санхүүгийн гүйлгээ, хөрөнгийн зах зээлийн арилжаа идэвхтэй явагдах болсон. Нөгөө талаасаа санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ нь үнэт цаасжуулалт, санхүүгийн үүсмэл хэрэгсэл, эрсдэлийг удирдах сан гэх байдлаар нэг санхүүгийн бүтээгдэхүүнээс өөр санхүүгийн бүтээгдэхүүн бий болгож, мөнгөн хөрөнгийг илүү эргэлтэд оруулж санхүүгийн зах зээлийн хөгжил гүнзгийрч байна. Санхүүгийн байгууллагууд хоорондын холбоо хамаарал, шинэ төрлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээнүүдийг зохицуулагүйн улмаас үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөсрөлт хагарснаас үүдэн дэлхий нийтээр 2008–2009 онд санхүүгийн зах зээлийн хямралтай нүүр тулгарсан. Хямрал үүсэх үндсэн шалтгаан нь системийн эрсдэлийг удирдах бодлогын арга хэрэгсэл дутмаг байсантай холбоотой. Уг хямралаас хойш Олон улсын валютын сан (IMF), Санхүүгийн тогтвортой байдлын хороо (FSB), Олон улсын төлбөр тооцооны банк (BIS), Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага (IOSCO), Даатгалын зохицуулагчдын олон улсын холбооноос (IAIS) системийн эрсдэлийг удирдахад ихээхэн анхаарал хандуулан түүнийг тооцох арга хэрэгслүүдийг судалж, макро зохистой бодлогоор удирдаж эхлээд даруй 10 жил өнгөрчээ. Тус хугацаанд хөгжсөн орнуудад макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлж, өдгөө хэрэгжилтийн үнэлгээг хийхүйц үр дүн гарлаа.

Системийн эрсдэлийг удирдах цаашдын хандлага санхүүгийн зах зээлийн хөгжлийн эхэн шатандаа байгаа, мөн хөгжиж буй улс орнуудад системийн эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоог бүрдүүлэх шаардлагатайг онцлох боллоо.

2020 оны эхээр тархсан коронавирусын цар тахал дэлхий нийтийг хамарч эдийн засаг, эрүүл мэнд зэрэг бүх салбарт хямрал нүүрлэхэд хүргэж байна. ОУВС–ийн 2020 оны 10 дугаар сарын “Санхүүгийн тогтвортой байдлын тайлан”–д энэ цаг үед халдварт өвчин, байгаль орчны болон системийн эрсдэл зэрэг тохиож буйг онцлов. Цар тахлын нөлөө хөгжингүй, хөгжиж буй, хөгжлийн эхэн үе шатандаа байгаа гээд бүх улс орны эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийг хүндхэн нөхцөл байдалд хүргэж байна. Нөгөөтээгүүр 2008 оны санхүүгийн хямралын дараа хөгжингүй улс орнууд хөрөнгийн болон хөрвөх чадварын сангуудыг үүсгэсэн нь өнөөгийн хямралын үед эдийн засагт зээлийн нийлүүлэлтийг хангасан давуу талтай. Харин санхүүгийн бус аж ахуй нэгжүүдийн хувьд хөрвөх чадварын дутагдалд орж эхэлснээс үүдэлтэй санхүүгийн эрэлт огцом өслөө.

Манай улсын хувьд санхүүгийн болон санхүүгийн бус групп компаниудын тоо нэмэгдэж, тэдгээрийн санхүүгийн төвлөрөл нэмэгдэж, мэдээллийн технологи гүнзгийрэн финтек бүтээгдэхүүн хөгжиж байгаа энэ үед системийн эрсдэлийг бууруулах, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах зайлшгүй шаардлагатай. Манай улсын санхүүгийн зах зээлд эзлэх банкнаас бусад санхүүгийн зах зээлийн хувь бага хэдий ч олон байгууллагууд хамтдаа (herd of risk) системийн эрсдэлийг үүсгэх аюултай.

Түүнчлэн манай улсад коронавирусын халдвар тархаж, бүх нийтийн бэлэн байдлын зэрэгт шилжсэнээс бизнесийн салбаруудын үйл ажиллагаа зогсонги байдалд орж орлого саарч, бэлэн мөнгөний дутагдал үүсэх өндөр магадлал бий болсон.

Системийн эрсдэл нь эдийн засгийн мөчлөг, санхүүгийн салбараас үүдэлтэй байдаг тул эдийн засаг болон санхүүгийн мөчлөгтэй уялдуулан үнэлгээ хийх нь чухал.

Энэхүү судалгааны ажлын нэгдүгээр бүлэгт системийн эрсдэлийг эрт илрүүлэх аргачлалаар үнэлэхэд тоон үзүүлэлтүүдийн судлагдсан байдал, улс орнуудын эрсдэлийн үнэлгээндээ ашиглаж буй байдал болон эрт илрүүлэх системийн аргачлал, хоёрдугаар бүлэгт судалгааны аргазүй, гуравдугаар бүлэгт системийн эрсдэлийг эрт илрүүлэх дохиоллын системийн аргачлал (early warning signal method)–ыг ашиглан банк бус санхүүгийн байгууллагууд болон хадгаламж, зээлийн хоршоодын 2009 оны 3 дугаар улирлаас 2020 оны 3 дугаар улирал хүртэлх хугацааны цуваан тоон мэдээ болон 12 улирлын хөлгөн тоон мэдээг ашиглан тооцоолол хийж, санал дүгнэлт хэсгээр судалгаагаа дүгнэсэн болно.

## ХОЁР. СУДЛАГДСАН БАЙДАЛ

Системийн эрсдэлийг үнэлэх, хямралыг урьдчилан мэдэхийн тулд тоон үзүүлэлтүүдийг тодорхойлон, тэдгээрийн хэлбэлзлийн нөлөөллөөс дүгнэх боломжтой. Системийн эрсдэлийг илрүүлэх боломжит тоон үзүүлэлтүүдийг олон улсын болон санхүүгийн зохицуулагч байгууллагууд судалсан байдаг.

(Icaki Aldasoro, Claudio Borio, Mathias Drehmann, 2018) нар банкны хямралыг эрт илрүүлэх үзүүлэлтүүд судалгаагаар хямралыг урьдчилан таамаглах үзүүлэлтүүдийг тодорхойлон 12 улирлын тоон мэдээнд суурилан 1991 болон 2007 оны хямралын үеийн мөчлөг дээр туршин тодорхойлж хямралыг таамаглахад ач холбогдолтой гэж дүгнэжээ.

(Brenda Gonzi, Hermosillo, 1999) нар чанаргүй зээл ба нийт хөрөнгийн харьцаа өндөр, өөрийн хөрөнгө ба нийт хөрөнгийн харьцаа бага байх нь санхүүгийн дарамтад орох сигналыг өгч байдгийг судалсан.

(The IMF–FSB, 2010) санхүүгийн эрүүл байдлын тоон үзүүлэлтүүдийг тодорхойлсныг хүснэгт 1–т харуулав. Уг үзүүлэлтүүдээс улс орнууд өөрийн онцлогт нийцсэн үзүүлэлтүүдийг сонгон авч ашиглаж байна.

### Хүснэгт 3.1. Эрт илрүүлэх системийн хэмжих үзүүлэлтүүд

<b>Хөрөнгийн зохистой харьцаа</b>	1. Өөрийн хөрөнгө ба эрсдэлээр жигнэсэн хөрөнгийн харьцаа
	2. Нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө ба эрсдэлээр жигнэсэн хөрөнгийн харьцаа
	3. Чанаргүй зээл ба хөрөнгийн харьцаа
<b>Хөрөнгийн чанар</b>	4. Чанаргүй зээл ба нийт зээлийн харьцаа
	зээлээс олсон орлого дахь салбараас олж буй зээлийн ашгийн харьцаа
<b>Ашигт ажиллагаа</b>	6. Хөрөнгийн өгөөж
	7. Эзэмшигчдийн өмчийн өгөөж
	8. Нийт орлого дахь зээлийн хүүгийн орлого
	9. Нийт орлого дахь хүүгийн бус зардлын эзлэх хувь
<b>Хөрвөх чадвар</b>	10. Нийт хөрөнгөд эзлэх хөрвөх чадвартай хөрөнгийн харьцаа
	11. Хөрвөх чадварын харьцаа
<b>Зах зээлийн эрсдэлийн мэдрэмтгий байдал</b>	12. Хөрөнгө дэх гадаад валютын цэвэр нээлттэй позиц
	13. Хөрөнгө дэх эздийн өмчийн цэвэр нээлттэй позиц
<b>Хадгаламж эзэмшигч</b>	14. Хөрөнгө дэх эздийн өмчийн харьцаа
	15. Эздийн өмчид ногдох алдагдлын түвшин
	16. Нийт зээл дэх зээлийн тархалт /газарзүйн байршлаар/
	17. Эздийн өмч дэх үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн позиц

	18. Эздийн өмч дэх үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн өрийн позиц
	19. Нийт орлого дахь арилжааны орлого
	20. Хадгаламж болон зээлийн хүүгийн зөрүү
	21. Банк хоорондын зээлийн дээд болон доод хүүгийн зөрүү
	22. Нийт зээл ба хадгаламжийн харьцаа
	23. Нийт зээл ба валютын зээлийн харьцаа
	24. Нийт өр төлбөр ба валютын өрийн харьцаа
<b>Бусад санхүүгийн корпорац</b>	25. Зах зээлд эзлэх хувь
	26. ДНБ–д эзлэх хөрөнгийн хэмжээ
<b>Non-financial corporations</b>	27. өр төлбөр ба эздийн өмчийн харьцаа
	28. Эздийн өмчийн өгөөж
	29. Хүүгийн орлого болон зардлын харьцаа
<b>Өрх гэр</b>	30. ДНБ–д эзлэх өрхийн өр
	31. Нийт орлогод эзлэх өрхийн орлого
<b>Зах зээлийн хөрвөх чадвар</b>	32. Хөрөнгийн зах зээлийн дундаж авах, зарах зөрүү
	33. Хөрөнгийн зах зээлийн өдрийн дундаж эргэцийн харьцаа
<b>Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл</b>	34. Нийт зээл дэх орон сууцны зээлийн харьцаа
	34. Нийт зээл дэх арилжааны үл хөдлөх хөрөнгийн зээлийн харьцаа
	35. Үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ

(Европын төв банк, 2008) банкны салбарын макро зохистой үзүүлэлтүүдийг Олон улсын валютын сангийн санхүүгийн эрүүл байдлын тоон үзүүлэлтүүдээс түүвэрлэн ашигласан. Тус үзүүлэлтүүдийг зохистой харьцаа, хөрөнгийн чанар, ашигт ажиллагаа, хөрвөх чадвар, мэдрэмж зэргээр ангилан гаргасан ба Олон улсын валютын сангийн тодорхойлсон тоон үзүүлэлтүүдийг туршсан анхны судалгаа болсон.

(Boh, Samo, 2017) нар макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх мэдээллийн баазыг макро эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн, өр ба зээлийн, үл хөдлөх эд хөрөнгийн, банкны салбарын, банкны бус ба холбоо хамаарлын хувьсагчуудаар ангилсан.

(Bhattacharyay, Biswanath, and Gernot Nerb, 2002) нар 1997 оны Азийн санхүүгийн хямралд өртсөн улс орнуудын туршлага дээр макро эдийн засаг, мөнгөний зах зээл, банк болон хөрөнгийн зах зээлийн тоон үзүүлэлтүүдийг тодорхойлон макро зохистой тоон үзүүлэлтийг тодорхойлох тэргүүлэгч хувьсагч, хавсрах хувьсагчаар ангилсан.

(Bank of Canada, 2013) “Санхүүгийн эмзэг байдлыг тодорхойлох нь” судалгаандаа санхүүгийн стрессийн индекс болон хямрал тохиолдох хугацааг тодорхойлох нарийвчилсан аргачлалыг ашигласан. Хөшүүрэг, хөрөнгийн үнэ, банкны салбар болон гадаад хүчин зүйлсийг үнэлсэн.

(Ranjana Sahajwala Paul Van den Bergh, 2000) нар Их 10 улсын санхүүгийн салбарын эмзэг байдлыг илрүүлэхэд ашигладаг аргачлалыг судалсан. CAEL (Capital, Assets, Earnings and Liquidity), CAMEL (Capital, Asset Quality, Management, Earnings and Liquidity), PATROL (capital adequacy, profitability, credit quality, organisation and liquidity), Organisation and Reinforcement of Preventive Action (ORAP) rating system–ийг ашигласан.

(Danieli, Lorenzo, and Petr Jakubik, 2018) нар даатгалын салбарт тохиолдож болох хямралыг эрт илрүүлэх тоон үзүүлэлтүүдийг ашиглан биномын ложит загварыг ашиглан тооцсон. Эдийн засгаас даатгалын салбарт нөлөөлөх эмзэг байдлын үнэлгээг хийсэн ба даатгалын салбарын тоон үзүүлэлтүүдээ үйл ажиллагааны зардал болон эздийн өмчийн өгөөж салбарын стрессийн түвшнийг илэрхийлж байгааг баталсан.

(Dreger, Christian, and Konstantin A. Kholodilin, 2013) нар Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагын гишүүн 12 орны үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөсрөлтийг эрт илрүүлэх системд дохиоллын арга, пробит болон ложит загвар ашиглан үнэлгээ хийсэн.

(Bhattacharyay, Biswa N, 2009) нар 1997 онд ханшийн хямралд өртсөн Тайланд, Малайз, Индонез болон Өмнөд Солонгосын туршлагад үндэслэн макро зохистой үзүүлэлтүүдийг тоон болон чанарын гэсэн хоёр төрлөөр төвлөрүүлж 1) санхүүгийн байгууллагын эрүүл байдлыг хэмжих 2) санхүүгийн салбарын эрүүл байдлыг хэмжих макро эдийн засгийн 3) бизнесийн чиг хандлагыг тодорхойлох чанарын гэсэн нийт 67 үзүүлэлтийг тодорхойлсон.

(Essien, Sunday Nyong, and Sani Ibrahim Doguwa, 2014) нар Нигер улсын OУBC–аас гаргасан санхүүгийн эрүүл байдлын үзүүлэлтүүдэд (financial soundness indicators) тулгуурлан өөрийн улсын онцлогт тохируулан макро зохистой үзүүлэлтүүдийг тодорхойлж, цуглуулсан тоон мэдээлэлдээ стресс тестийн аргыг ашиглан санхүүгийн тогтвортой байдлыг үнэлсэн.

(Gaytbn and Johnson (2002)) нар чанарын, дохиоллын, регрессийн болон бусад хандлагуудын онцлог, ялгааг тодорхойлсон.

(Thangjam) Энэтхэг улсын 2009 оны санхүүгийн хямралыг эрт илрүүлэх пробит загвар ашиглан үнэлсэн ба банкны салбарын эмзэг байдлын индексийг боловсруулсан.

(Aldasoro, Icakı, Claudio EV Borio, and Mathias Drehmann, 2018) нар банкны салбарын хямралыг эрт илрүүлэх дохиоллын системийг ашиглан үнэлж, эмзэг байдлыг илэрхийлэх хамгийн бага утгыг тодорхойлсон. Эрт илрүүлэх дохиоллын систем болон пробит аргын ялгаа, давуу, сул талыг уг судалгаагаар тодорхойлсон.

Хямралыг эрт илрүүлэх дохиологч систем нь хямралыг урьдчилан таамаглах аргачлал. Уг аргачлал нь хямралыг таамаглах тоон үзүүлэлтүүдэд сигнал ашиглах, логит загвараар тооцоолох гэсэн хоёр төрөлтэй.

Эрт илрүүлэх дохиологч систем нь 1990 оноос хөгжиж буй зах зээлүүдийн хямралыг урьдчилан таамаглах зорилгоор нэвтэрсэн. Уг аргачлал нь учирч болох (ex–ante) эрсдэлийг таамагладаг ба үүний тулд эрсдэлийг бүрэн, үнэн зөв дохиолох тоон үзүүлэлт, аргачлалыг сонгох шаардлагатай. Тус аргачлал нь тоон үзүүлэлтийн дундаж болон стандарт хазайлтыг тодорхойлж тус хазайлтаас дээш болон доош хэлбэлзсэн нөхцөлд эрсдэлийн дохио өгч байна гэж үздэг. Пробит загвар нь тоон үзүүлэлтийг ашиглан регрессээр үнэлдэг.

## ГУРАВ. СУДАЛГААНЫ АРГА ЗҮЙ

Эрт дохиологч системийн тооцооллын дохиоллын ба ложит/пробит гэсэн хоёр төрлийн аргачлал байдгаас энэхүү судалгаанд 2009 оны 3 дугаар улирлаас 2020 оны 2 дугаар улирал хүртэлх 44 улирлын ББСБ–уудын хугацааны цувааны тоон мэдээллийг ашиглан Европын төв банкнаас санхүүгийн хямралыг тооцоход тодорхойлсон тоон үзүүлэлтүүд болох 8 бүлгийн 44 үзүүлэлтэд тулгуурлан эрт илрүүлэх дохиоллын системийг ашиглан банк бус санхүүгийн салбарт системийн эрсдэл тохиолдсон эсэхийг үнэлсэн. ХЗХ–дын хувьд 2009 оны 1 дүгээр улирлаас 2020 оны 3 дугаар улирал хүртэлх 47 улирлын ХЗХ–дын хугацааны цуваан тоон мэдээллийг ашиглан мөн 8 бүлгийн 34 үзүүлэлтэд тулгуурлан үнэлгээ хийв.

Эрт илрүүлэх дохиоллын систем нь хугацааны цуваан үзүүлэлтийн дундаж болон стандарт хазайлтыг тооцоолон уг стандарт хазайлтын тодорхой түвшингээс тухайн улиралд давсан нөхцөлд системийн эрсдэл үүссэнийг таамагладаг аргачлал юм. Системийн эрсдэлийг үнэлэх 8 бүлгийн 44 үзүүлэлт дараах байдалтай байна.

### 1. Орлогын бүтэц

- a. Нийт орлогод эзлэх цэвэр орлого
- b. Нийт орлогод эзлэх хүүгийн бус орлого
- c. Нийт орлогод эзлэх хураамж ба шимтгэлийн орлого
- d. Нийт орлогод эзлэх үндсэн үйл ажиллагааны орлого
- e. Нийт орлогод эзлэх бусад үйл ажиллагааны орлого
- f. Нийт хөрөнгөд эзлэх нийт үйл ажиллагааны орлого

### 2. Зардлын бүтэц

- a. Нийт зардалд эзлэх боловсон хүчний холбогдолтой зардал
- b. Нийт зардалд эзлэх хүүгийн зардал
- c. Нийт зардалд эзлэх хүүгийн бус зардал
- d. Нийт зардалд эзлэх үндсэн бус үйл ажиллагааны зардал
- e. Нийт зардалд эзлэх зээлийн эрсдэлийн зардал
- f. Нийт зардалд эзлэх бусад зээлийн эрсдэлийн зардал
- g. Нийт зардалд эзлэх бусад зардал

### 3. Ашигт ажиллагааны үзүүлэлт

- a. Цэвэр ашиг/1–р зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө
- b. ROA (Активын өгөөж)
- c. ROE (Хувьцаат капиталын өгөөж)

**4. Зохистой харьцааны үзүүлэлт**

- a. Өр төлбөр, өөрийн хөрөнгийн харьцаа
- b. Өр төлбөр, нийт хөрөнгийн харьцаа
- c. Өөрийн хөрөнгө, нийт хөрөнгийн харьцаа
- d. Өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ
- e. 1–р зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигнэсэн активын харьцаа
- f. 1–р зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа

**5. Хөрөнгийн бүтэц**

- a. Нийт хөрөнгөд эзлэх бэлэн мөнгө
- b. Нийт хөрөнгөд эзлэх авлага (цэврээр)
- c. Нийт хөрөнгөд эзлэх зээл (цэврээр)
- d. Нийт хөрөнгөд эзлэх хөрөнгө оруулалтын үнэт цаас
- e. Нийт хөрөнгөд эзлэх биет ба биет бус хөрөнгө
- f. Нийт хөрөнгөд эзлэх эргэлтийн бус хөрөнгө
- g. Нийт хөрөнгөд эзлэх бусад хөрөнгө

**6. Өр төлбөрийн бүтэц**

- a. Нийт хөрөнгөд эзлэх дотоод гадаадын банк санхүүгийн байгууллагын өглөг
- b. Нийт хөрөнгөд эзлэх итгэлцлийн үйлчилгээний өглөг
- c. Нийт хөрөнгөд эзлэх бусад эх үүсвэр
- d. Нийт хөрөнгөд эзлэх ББСБ–с гаргасан өрийн бичиг
- e. Нийт хөрөнгөд эзлэх Төслийн зээлийн санхүүжилт
- f. Нийт өр төлбөрт эзлэх өөрийн хөрөнгө
- g. Нийт хөрөнгөд эзлэх тайлант үеийн цэвэр ашиг

**7. Хөрвөх чадварын үзүүлэлт**

- a. Эргэлтийн харьцаа
- b. Мөнгөний харьцаа

**8. Хөрөнгийн чанар**

- a. Чанаргүй зээлийн хувь
- b. Нийт зээлд эзлэх чанаргүй ба хугацаа хэтэрсэн зээлийн хувь
- c. Өөрийн хөрөнгөд эзлэх чанаргүй ба хугацаа хэтэрсэн зээлийн хувь
- d. Зээл/ДНБ
- e. Гадаад валютаар олгосон зээлийн хувь

Хугацааны цуваагаар илэрхийлсэн үзүүлэлтийг нэгдүгээрт оноожуулалтаар, хоёрдугаарт эрсдэлт хүчин зүйлсийн зураглалаар харууллаа. Үүний тулд 44 улирлын үзүүлэлт тус бүрийн арифметик дунджийг олж, үүний дараагаар дунджаас хазайх хазайлт буюу стандарт хазайлт ( $\sigma$ )–ын утгыг тодорхойлсон. Хасах нэг стандарт хазайлтаас нэмэх нэг стандарт хазайлт буюу  $-\sigma < x < \sigma$  хооронд байгаа үзүүлэлтийг аюулгүй буюу ногоон өнгөөр,  $-1.5\sigma \leq x \leq -\sigma$  болон  $\sigma \leq x \leq 1.5\sigma$  завсар байгаа утгыг анхаарах шаардлагатай буюу шар өнгөөр тэмдэглэсэн. Харин  $1.5\sigma < x$  болон  $-1.5\sigma > x$  тохиолдолд хямрал үүсэх өндөр магадлалтай гэж үзэн улаан өнгөөр тус тус тэмдэглэсэн.

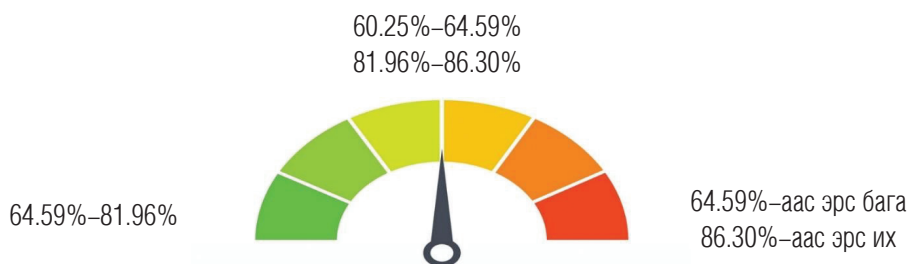
**Зураг 3.1.** Системийн эрсдэлийн зураглалын хэмжигдэхүүн



Жишээ нь: Нийт орлогод эзлэх цэвэр орлогын хэмжээ

2009 оны 3 дугаар улирлаас 2020 оны 2 дугаар улирал хүртэл нийт орлогод эзлэх цэвэр орлогын хувиудыг олж арифметик дундаж болон стандарт хазайлтыг тооцоолсон бөгөөд харгалзан 73.27 хувь, 8.69 хувь байсан. Нийт орлогод эзлэх цэвэр орлогын хувь нь 73.27 хувиас  $\pm 8.69$  хувь (1 стандарт хазайлт) дотор буюу 64.59%–81.96% хооронд бол ногооноор, 60.25%–64.59% эсвэл 81.96%–86.30% хооронд бол шар өнгөөр тэмдэглэгдсэн. Харин 64.59 хувиас эрс бага ба 86.30 хувиас эрс их байгаа тохиолдолд хямрал үүсэх өндөр эрсдэлтэй байгааг илтгэж улаан өнгөөр тэмдэглэсэн.

**Зураг 3.2.** Жишээ: Нийт орлогод эзлэх цэвэр орлогын хэмжээ



Системийн эрсдэлийн оноожуулалтыг ногоон бол 0, шар бол 1, улаан бол 1.5 оноогоор үнэлж нийт 44 үзүүлэлтийн онооны нийлбэрийг зурагласан. Харин эрсдэлт хүчин зүйлийн самбараар хугацааны цуваан дахь эрсдэлийн түвшнийг ногоон, шар, улаан өнгөөр илэрхийлсэн болно.

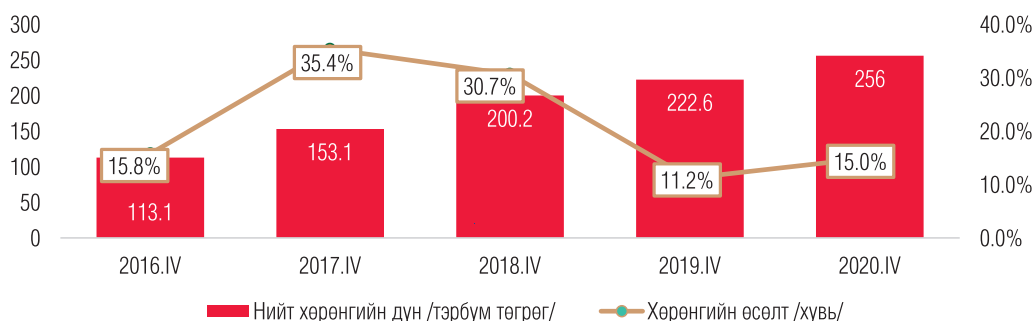
## ДӨРӨВ. ЗАХ ЗЭЭЛИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ

Хадгаламж зээлийн хоршоо

2016 оны 4 дүгээр улирлын байдлаар хадгаламж, зээлийн хоршоодын тоо 280, 2017 онд 290, 2018 онд 279, 2019 онд 261 болж тус тус өөрчлөгдсөн бол 2020 оны 4 дүгээр улирлын байдлаар 249 хадгаламж, зээлийн хоршоо үйл ажиллагаа явуулж байна.

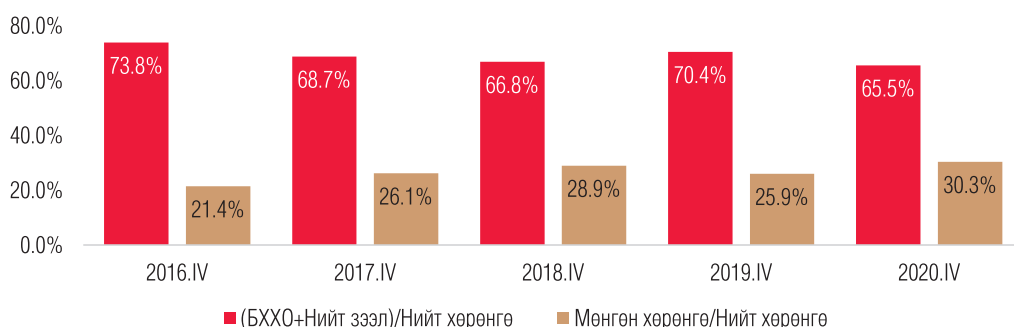
1. Хоршооны салбарын нийт хөрөнгийн хувьд сүүлийн 5 жилийн хугацаанд хамгийн их өсөлттэй байсан нь 2017 болон 2018 онууд бөгөөд түүнээс хойш өсөлтийн хурд саарсан нь Ковид–19 болон бусад гадаад хүчин зүйл, давагдашгүй шокийн нөлөөллүүдээс шалтгаалсан байна.

Зураг 3.3. Хөрөнгийн үзүүлэлт



2. Зохистой харьцааны журмын зохицуулалтаар нийт хөрөнгөд эзлэх зээлийн хэмжээ 60–85 хувь хүртэл байж болохыг зөвшөөрсөн байдаг. Улмаар чөлөөт эх үүсвэрийг хөрөнгө оруулалтад байршуулж чадахгүй байгаатай холбоотойгоор мөнгөн хөрөнгийн нийт хөрөнгөд эзлэх хувийн жин тогтмол өндөр хувьтай байна.

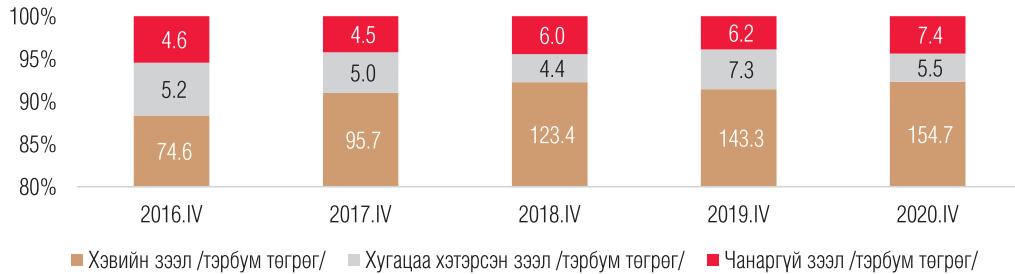
Зураг 3.4. Зохистой байдлын харьцаа



3. Муу зээлийн нийт зээлд эзлэх хэмжээ сүүлийн 3 жилд огцом нэмэгдсэн байна. Энэ нь зээл хүсэгчийн зээлжих чадварыг судлах аргачлалыг сайжруулах мөн зээлдэгчийн хүсэл, шаардлагад нийцсэн хөрөнгө оруулалтын уян хатан нөхцөлтэй бүтээгдэхүүнийг зах зээлд

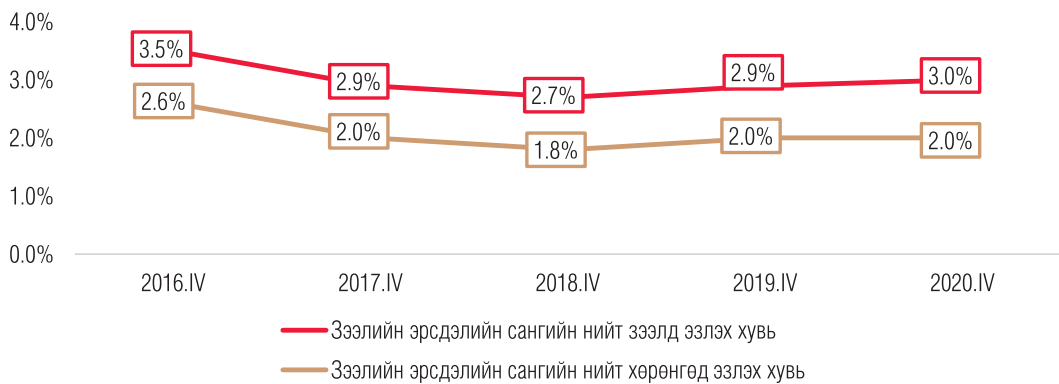
нийлүүлэх, хүртээмжтэй өрсөлдөөнтэй байдлыг нэмэгдүүлэх, салбарыг хөгжүүлэх бодлогын арга хэмжээ дутагдалтай байгааг илтгэж байна.

Зураг 3.5. Зээлийн ангилал



- Зээлийн эрсдэлийн сангийн нийт зээл болон хөрөнгөд эзлэх хувь хэмжээ сүүлийн 5 жилийн хугацаанд тогтмол байв. Энэ хугацаанд дэлхийн эдийн засгийн том том хямралууд удаа дараа тохиолдсон ч түүнийг эрсдэлгүй даван туулах гол чухал хэрэгслүүдийн нэг болох тус үзүүлэлт /зээлийн эрсдэлийн сан/ манай улсад тухайн үед өөрчлөгдөж байгаагүй нь мөчлөг сөрсөн бодлого хэрэгжүүлээгүй илтгэж байна. Эдийн засгийн хэвийн нөхцөлд эсвэл шок үүссэн хямралтай цаг үед макро болон микро зохистой бодлогын хүрээнд мөчлөг сөрсөн ялангуяа хамгаалалтын арга хэрэгслийг сайжруулж, чангаруулж ажиллахыг олон улсын зохицуулагч байгууллагууд онцгой анхааруулдаг.

Зураг 3.6. Зээлийн эрсдэлийн сан

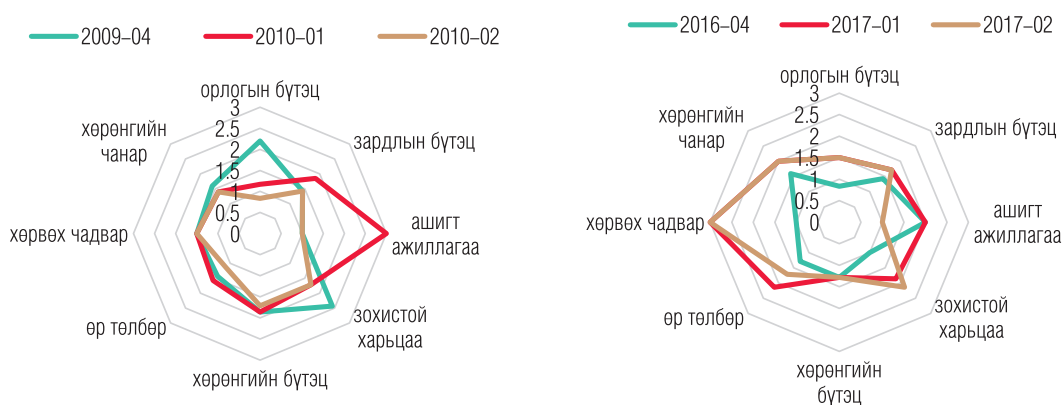


## ТАВ. ЭМПИРИК СУДАЛГАА

### 5.1 Банк бус санхүүгийн байгууллагын салбар

**Монгол улсын санхүүгийн мөчлөг:** Санхүүгийн зах зээл дэх хямрал тохиолдох магадлалыг Монгол Улсад өмнө нь тохиолдож байсан мөчлөгийн уналтыг жишиг болгосон. (С.Мягмарсүрэн, 2017) нь судалгааны ажлаараа Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн мөчлөгийг тооцоолж 2000 оноос хойш санхүүгийн мөчлөгийн 3 оргил, 3 ёроол цэг тодорхойлогдсон бөгөөд бүтэн мөчлөгийн хугацаа нь 5.25 жил гэж дүгнэсэн байна. Энэхүү судалгааны ажилд Монгол улсын санхүүгийн салбарт эрсдэл илүү удаан хугацаагаар, өндөр далайцтай хуримтлагддаг нь ажиглагдсан талаар тусгажээ.

Зураг 3.7. Хямралтай болон хямралын дараах улирлын үзүүлэлтийн төлөв байдал



2008–2009 онд банкны салбар хямарч, ихээхэн алдагдалд орсон нь даамжран, банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагад нөлөөлж эхэлсэн юм. Энэхүү хямрал нь Монгол улсад хүндээр нөлөөлж, 1993 оноос хойш Монгол улсын эдийн засгийн өсөлт анх удаагаа хасах утгатай гарч байсан. 2009 оны 4 дүгээр улирлын системийн эрсдэлийн зураглалыг харахад улаан тэмдэглэгээтэй 9 үзүүлэлт байсан ба энэ нь хямралын дохио илэрсэн болохыг илтгэнэ. Хямралын дараах 1–2 улиралд нөлөөлөл ажиглагдсаар байгаа бөгөөд эрт илрүүлэх дохиоллын системийн аргыг ашигласнаар 2 улирлын нөхцөл байдлыг урьдчилан таамаглах боломжтойг харуулж байна.

2016 онд үүссэн хямралаас үүдэн 2017 оны 1 болон 2 дугаар улирлын хөрвөх чадварын үзүүлэлт, зохистой харьцааны үзүүлэлт болон өр төлбөрийн бүтэц нь өнгөрсөн онуудын дунджаас огцом хазайсан үзүүлэлттэй гарсан. Энэ нь үзүүлэлтийг улаанаар тэмдэглэх хүчин зүйл болж, хямралын эрт илрүүлэх дохиог өгсөн байна. Зураг 12–оос харахад, хямралын дараах улиралд үзүүлэлтүүд далайцтай өөрчлөлтүүдийг үзүүлдэг бол 2 болон 3 дахь улирлаас эхлэн хэвийн байдалдаа шилжиж байгааг харж байна.

2009 оны 4, 2010 оны 1, 2013 оны 3 дугаар улиралд арилжааны банк дампуурч, мөн нэгдсэн бөгөөд энэхүү үйл явцаас хамааран тус улирлуудын үзүүлэлт ББСБ–н салбарт ихээр нөлөөлж байсан. Системийн эрсдэлийн зураглалаас харахад мөн тус улирлуудын үзүүлэлт илүүтэйгээр улаан өнгөөр тэмдэглэгдэн, хямралын дохио өгсөн байгаа нь дээрх үйл явдлуудтай таарч байна.

**Хугацааны цуваагаар тооцсон эрт илрүүлэх дохиоллын системийн аргачлал:** Системийн эрсдэлийн зураглалаас 2019 оны 4 дүгээр улирал болон 2020 оны 1, 2 дугаар улирлын үзүүлэлтийг харахад орлогын бүтэц болон өр төлбөрийн бүтцийн олон үзүүлэлтүүд улаанаар тэмдэглэгдсэн харагдаж байгаа бөгөөд энэ нь хямрал тохиох магадлал ихтэй байгааг илтгэнэ. 2020 оны эхний хагас жилийн байдал нь Ковид–19–ийн цар тахлаас шууд хамааралтай байсан ба бидний таамаглалаар оны сүүлийн хагаст мөн хямралын шинж тэмдэг ажиглагдсаар байна гэж үзэж байна.

Хугацааны цуваагаар тооцсон эрт илрүүлэх дохиологч системийн арга нь системийн эрсдэлийг тооцоход Монгол Улсад санхүүгийн мөчлөгийн ёроол цэг тохиолдсон 2009 болон 2016 онд сонгосон 44 үзүүлэлт хамгийн ихээр хямрал тохиосон гэж харуулсан. Учир нь 2009 оны 3, 4 болон 2010 оны 1 дүгээр улиралд стандарт хазайлтаас 1.5–аас их хэлбэлзэж хямрал тохиолдох өндөр магадлалтайг илэрхийлсэн нь 2009 онд тохиосон санхүүгийн хямралтай цаг хугацааны хувьд давхцсан.

Зураг 13–т ББСБ–уудын эрт илрүүлэх дохиоллын системийн аргачлалаар үнэлсэн үнэлгээг оноожуулан харууллаа. Бүх үзүүлэлт эрсдэлтэй эсвэл эрсдэлгүй байх хамгийн их болон бага утга харгалзан 66 болон 0 байх ба ББСБ–уудын салбарын хувьд санхүүгийн мөчлөгийн ёроол цэгт хамгийн ихдээ 30 оноотой байжээ. Үүнээс санхүүгийн хямрал тохиолдсон 2009 оны 3, 4 дүгээр улирал, 2017 оны 2 дугаар улиралд хамгийн өндөр буюу 28.5–30 онооны хооронд хэлбэлзсэн. Эдийн засгийн хамгийн өндөр буюу 17.1 хувийн өсөлт саарсан 2013 оны 4 дүгээр улирал, 2014 оны 1 дүгээр улиралд тус тус 28.5 ба 30 оноотой байна. Түүнчлэн 2019 оны 4 дүгээр улиралд мөн өндөр буюу 28.5 оноотой гарч, дараагийн хоёр улиралдаа буурах хандлага ажиглагдлаа. ББСБ–уудын хувьд хямрал тохиолдсоноос хойш дараагийн хоёр улиралд үргэлжилсний дараа эргэн сэргэж байна.

**Зураг 3.8.** ББСБ–уудаас үүсэх системийн эрсдэлийн оноожуулалт



Системийн эрсдэлийн оноожуулалтыг дэлгэрэнгүй байдлаар зураг 3.8–т үзүүлэлт тус бүрээр эрсдэлтэй, анхаарах шаардлагатай болон эрсдэлгүй бүсчлэлээр харууллаа.

Зураг 3.9. ББСБ–уудын системийн эрсдэлийн зураглал

№	Үзүүлэлт	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020							
		1	2	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2		
Орлогын бүтэц	Пэвэр хүүгийн орлого/ Нийт																														
	Пэвэр хүүгийн бус орлого/ Нийт																														
	Хураамж ба шимтгэлийн орлого/ Нийт орлого																														
	Үндсэн үйл ажиллагааны орлого/ Нийт орлого																														
	Бусад үйл ажиллагааны орлого/ Нийт орлого																														
Зарлагын бүтэц	Боловсон хүчний холбогдолтой зардал/ Нийт зардал																														
	Хүүгийн зардал/ Нийт зардал																														
	Хүүгийн бус зардал/ Нийт зардал																														
	Үндсэн бус үйл ажиллагааны зардал/ Нийт зардал																														
	Зээлийн эрсдэлийн зардал/ Нийт зардал																														
Ашигт аяллага	Бусад зээлийн эрсдэлийн зардал/ Нийт зардал																														
	Цэвэр ашиг/ 1-р зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө																														
	ROA																														
Зогистой харьцаа үзүүлэлт	ROE																														
	Өр төлбөр, өөрийн хөрөнгийн харьцаа																														
	Өр төлбөр, нийт хөрөнгийн харьцаа																														
	Өөрийн хөрөнгө, нийт хөрөнгийн харьцаа																														
	Өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигжээсэн активын харьцаа (Өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ)																														
Хөрөнгийн бүтэц	1-р зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигжээсэн активын харьцаа																														
	1-р зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа																														
	Санхүүгийн хөшүүрэг																														
	Бэлэн мөнгө/ Нийт хөрөнгө																														
	Авлага цэврээр/ Нийт хөрөнгө																														
Өр төлбөрийн бүтэц	Зээл (цэврээр)/ Нийт хөрөнгө																														
	Хөрөнгө оруулалтын үнэт цаас/ Нийт хөрөнгө																														
	Биет ба биет бус хөрөнгө/нийт хөрөнгө																														
	Эргэлтийн бус хөрөнгө/ Нийт хөрөнгө																														
	Бусад хөрөнгө/ Нийт хөрөнгө																														
Хэрвэх чадвар	Дотоод гадаадын банк санхүүгийн байгууллагад төлөх өглөг/ Нийт хөрөнгө																														
	Итгэлцлийн үйлчилгээний өглөг/ Нийт хөрөнгө																														
	Бусад эх үүсвэр/ Нийт хөрөнгө																														
	ББСБ-с гаргасан өрийн бичиг/ Нийт хөрөнгө																														
	Төслийн зээлийн санхүүжилт/ Нийт хөрөнгө																														
Хөрөнгийн чанар	Өөрийн хөрөнгө/ Нийт өр төлбөр																														
	Тайлант үеийн цэвэр ашиг/ Нийт хөрөнгө																														
	Эргэлтийн харьцаа																														
	Мөнгөнхий харьцаа																														
	Чанаргүй зээл/ Нийт зээл																														
Хөрөнгийн чанар	Чанаргүй зээл+Хугацаа хэтэрсэн зээл/ Нийт зээл																														
	Чанаргүй зээл+Хугацаа хэтэрсэн зээл/Өөрийн хөрөнгө																														
	Зээл/ДНБ																														
Хөрөнгийн чанар	Гадаад валютгаар олгосон зээл/ Нийт зээл																														

Хөлгөн датагаар тооцсон эрт илрүүлэх дохиоллын системийн аргачлал: ББСБ–уудаас үүсэж байгаа системийн эрсдэлийг тэдгээрийн хугацааны цуваан үзүүлэлтээр үнэлсэн бол нэг ББСБ системийн эрсдэлд ямар хэмжээтэйгээр нөлөө үзүүлж болохыг 2020 оны 3 дугаар улиралд хөрөнгийн хэмжээгээр хамгийн их эхний 150 ББСБ–д сонгож авсан 44 үзүүлэлтээр эрт илрүүлэх дохиоллын системийг ашиглан тооцлоо.

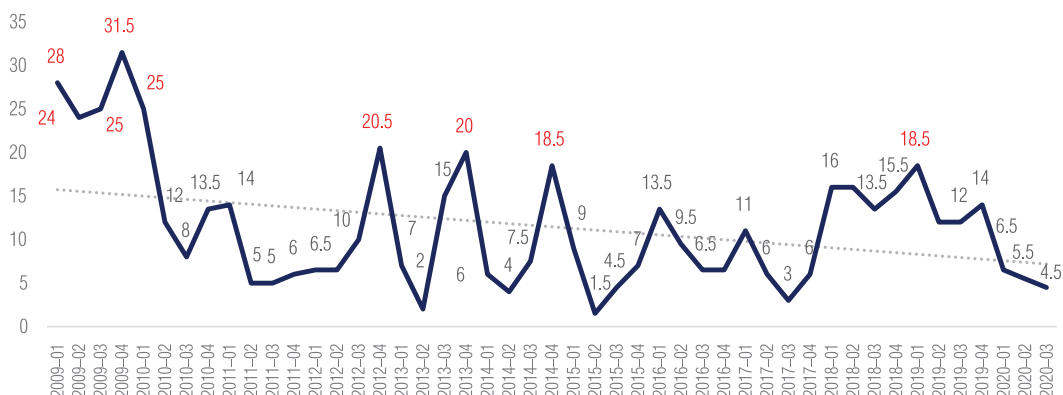
Ийнхүү тооцоход салбарын дундаж болон стандарт хазайлтыг 2019 оны 1 дүгээр улирлаас 2020 оны 3 дугаар улирал хүртэлх 7 улирлын статистикаас тооцон харгалзан үзүүлэлт бүрийн эрсдэлгүй, анхаарах шаардлагатай, эрсдэлтэй байх тоон утгыг тодорхойлов.

Эрт илрүүлэх дохиоллын системийн аргачлалаар ББСБ тус бүрийн 8 бүлгийн 44 үзүүлэлтээр тооцсон үр дүнгээс нэг ББСБ системийн хэмжээнд бага нөлөөтэй ба салбарын бүх ББСБ-уудын эрсдэлүүд нийлж системийн эрсдэлд нөлөөлж буйг харууллаа.

## 5.2 Хадгаламж, зээлийн хоршоо

ХЗХ-дын хувьд системийн эрсдэл тохиох магадлалыг өмнө дурдсанчлан санхүүгийн мөчлөг тохиож байсан 2009 болон 2016 оноор жишиг тогтоон харьцуулалт хийсэн. ХЗХ-дын 8 бүлгийн 34 үзүүлэлтийг тооцож, эрт илрүүлэх дохиоллын системийн аргачлалын дагуу дундаж, түүнээс хазайл стандарт хазайлтаас 1.5 ба түүнээс ихээр хэлбэлзсэн нөхцөлийг 0–1.5 оноогоор оноожуулан нийт дүнг харгалзан жишиг онуудтай харьцуулсан. Тус харьцуулалтаас ХЗХ-д системийн эрсдэлд зөвхөн 2009 онд нөлөө бүхий байсан бол түүнээс хойш системийн эрсдэл үүсээгүй байна.

Зураг 3.10. ХЗХ-доос үүсэх системийн эрсдэлийн оноожуулалт



Зураг 3.11. Хадгаламж, зээлийн хоршооны системийн эрсдэлийн зураглал

Үндэслэл	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Цэвэр хүүгийн орлого/ Нийт орлого	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Хураамж ба шимтгэлийн орлого/ Нийт орлого	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Үндсэн үйл ажиллагааны орлого/ Нийт орлого	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Бусад үйл ажиллагааны орлого/ Нийт орлого	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Нийт үйл ажиллагааны орлого/ Нийт хөрөнгө	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Боловсон хүчний холбогдолтой зардал/Нийт зардал	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Хүүгийн зардал/ Нийт зардал	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Үндсэн бус үйл ажиллагааны зардал/ Нийт зардал	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Бусад зардал/ Нийт зардал	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
ROA	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
ROE	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Гшшүүдийн хадгаламжийн зохистой харьцаа	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Бусдаас авсан зээлийн зохистой харьцаа	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Өр төлбөр, өөрийн хөрөнгийн харьцаа	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Өр төлбөр, нийт хөрөнгийн харьцаа	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Өөрийн хөрөнгө, нийт хөрөнгийн харьцаа	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Саяхүүгийн хөшүүрэг	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Бэлэн мөнгө/ Нийт хөрөнгө	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Авлага цэвэрээр/ Нийт хөрөнгө	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Зээл (цэвэрээр)/ Нийт хөрөнгө	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Биег ба биег бус хөрөнгө/нийт хөрөнгө	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Эргэлтийн бус хөрөнгө/ Нийт хөрөнгө	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Бусад хөрөнгө/ Нийт хөрөнгө	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Банк, ББС-аас авсан зээл/ Нийт өр төлбөр	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Хураамж ба шимтгэлийн орлого/ Нийт хөрөнгө	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Бусад өр төлбөр/ Нийт өр төлбөр	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Өөрийн хөрөнгө/ Нийт өр төлбөр	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Тайлант үеийн цэвэр ашиг/Нийт хөрөнгө	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Эргэлтийн харьцаа	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Мөнгөнөөц харьцаа	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Чанаргүй зээл/Нийт зээл	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Чанаргүй зээл-Хугацаа хэтэрсэн зээл/Нийт зээл	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Чанаргүй зээл-Хугацаа хэтэрсэн зээл/Өөрийн хөрөнгө	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Зээл/ДНБ	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

## ЗУРГАА. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ

Эрт илрүүлэх дохиологч системийн ББСБ–уудын салбарын системийн эрсдэлийг таамаглах байдал нь Монгол Улсад санхүүгийн мөчлөгийн ёроол цэг тохиолдож байсан үетэй давхацсан тул уг аргачлалаар ББСБ–уудын системийн эрсдэлийг үнэлэхэд тохиромжтой гэж үзлээ. Цаашид ББСБ–уудын чанаргүй зээл, хүүгийн түвшин зэрэг чухал үзүүлэлтүүд тодорхой түвшинд өөрчлөгдөхөд системийн эрсдэлд хэрхэн нөлөөлөх талаар мэдрэмжийн, эсхүл сценарь шинжилгээ хийх, нэг ББСБ–ын системийн хэмжээнд үзүүлэх нөлөөллийг үнэлэх үнэлгээний аргачлалыг сайжруулах саналыг дэвшүүлж байна.

ХЗХ–дын хувьд 2009 оноос хойш системийн эрсдэл ажиглагдаагүй ба энэ нь ХЗХ–д системийн хувьд нөлөө багатайг илтгэнэ. Харин ХЗХ тус бүрийн үүсгэх микро түвшний эрсдэл өндөр байж болзошгүй.

**ДОЛОО. АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛ**

1. Aldasoro, Iacaci, Claudio EV Borio, and Mathias Drehmann. "Early warning indicators of banking crises: expanding the family." *BIS Quarterly Review*, March (2018).
2. Bhattacharyay, Biswanath, and Gernot Nerb. "Leading indicators for monitoring the stability of asset and financial markets in Asia and the Pacific." *Asia Pacific Development Journal* 9.2 (2002): 17–50.
3. Bhattacharyay, Biswa N., et al. "Early Warning System for Economic and Financial Risks in Kazakhstan." (2009).
4. Boh, Samo, et al. "Macroprudential database." *IFC Bulletins chapters* 43 (2017).
5. Danieli, Lorenzo, and Petr Jakubik. *Early warning system for the European Insurance Sector*. No. 13. EIOPA, Risks and Financial Stability Department, 2018.
6. Dreger, Christian, and Konstantin A. Kholodilin. "An early warning system to predict speculative house price bubbles." *Economics: The Open–Access, Open–Assessment E–Journal* 7.2013–8 (2013): 1–26. [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1803e.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1803e.pdf)
7. Essien, Sunday Nyong, and Sani Ibrahim Doguwa. "Development and compilation of macroprudential indicators for financial stability and monetary policy in Nigeria." *IFC Bulletin* 39 (2014).
8. González–Hermosillo, Ms Brenda. *Determinants of ex–ante banking system distress: A macro–micro empirical exploration of some recent episodes*. International Monetary Fund, 1999.
9. Oet, Mikhail V., et al. "Financial stress index: Identification of systemic risk conditions." 24th Australasian Finance and Banking Conference. 2011. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/090110.pdf>
10. Pasricha, Gurnain, et al. "Assessing financial system vulnerabilities: an early warning approach." *Bank of Canada Review* 2013.Autumn (2013): 10–19.
11. STANCIU, Lect Cristian. "A review of early warning system models." *Finante–provocarile viitorului (Finance–Challenges of the Future)* 1.11 (2010): 222–228.
12. Vlaar, Peter JG. "Early warning systems for currency crises." *BIS conference papers*. Vol. 8. 2000. <https://www.bis.org/publ/confer08m.pdf>



Хавсралт 2. ББСБ-уудын хугацааны цуваан статистикийн эрсдэлд тооцох тоон утга

	Үзүүлэлт	Арифметик дундаж	Эрсдэлгүй/Ногоон			Анхаарах шаардлагатай/Шар			
			Стандарт хазайлт	Дээд хязгаар	Доод хязгаар	Стандарт хазайлт*1.5	Дээд хязгаар	Доод хязгаар	
Орлогын бүтэц	Цэвэр хүүгийн орлого/ Нийт орлого	73.27%	8.69%	81.96%	64.59%	13.03%	86.30%	60.25%	
	Цэвэр хүүгийн бус орлого/ Нийт орлого	24.54%	9.17%	33.70%	15.37%	13.75%	38.29%	10.78%	
	Хураамж ба шимтгэлийн орлого/ Нийт орлого	3.92%	2.01%	5.93%	1.91%	3.02%	6.93%	0.90%	
	Үндсэн үйл ажиллагааны орлого/ Нийт орлого	32.06%	7.39%	39.46%	24.67%	11.09%	43.15%	20.97%	
	Бусад үйл ажиллагааны орлого/ Нийт орлого	2.14%	0.93%	3.07%	1.21%	1.40%	3.54%	0.74%	
	Нийт үйл ажиллагааны орлого/ Нийт хөрөнгө	4.97%	2.36%	7.33%	2.61%	3.54%	8.51%	1.43%	
	Боловсон хүчний холбогдолтой зардал/Нийт зардал	21.74%	3.27%	25.01%	18.48%	4.90%	26.64%	16.84%	
	Хүүгийн зардал/ Нийт зардал	13.16%	2.37%	15.53%	10.80%	3.55%	16.71%	9.61%	
	Хүүгийн бус зардал/ Нийт зардал	66.98%	6.97%	73.96%	60.01%	10.46%	77.45%	56.52%	
	Үндсэн бус үйл ажиллагааны зардал/ Нийт зардал	1.52%	0.57%	2.09%	0.95%	0.85%	2.37%	0.67%	
Зарлагын бүтэц	Зээлийн эрсдэлийн зардал/ Нийт зардал	14.92%	13.14%	28.06%	1.78%	19.71%	34.63%	-4.79%	
	Бусад зээлийн эрсдэлийн зардал/Нийт зардал	0.99%	0.72%	1.71%	0.27%	1.08%	2.07%	-0.09%	
	Бусад зардал/ Нийт зардал	23.83%	3.56%	27.38%	20.27%	5.34%	29.16%	18.49%	
	Цэвэр ашиг/ 1-р зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө	6.73%	3.22%	9.95%	3.51%	4.83%	11.56%	1.90%	
	ROA	4.41%	2.10%	6.50%	2.31%	3.14%	7.55%	1.27%	
	ROE	6.26%	3.06%	9.33%	3.20%	4.59%	10.86%	1.67%	
	Ашиг ажиллагааны үзүүлэлт								

Зохистой харьцаа үзүүлэлт	Өр төлбөр, өөрийн хөрөнгийн харьцаа	41.74%	11.44%	53.18%	30.29%	17.17%	58.90%	24.57%
	Өр төлбөр, нийт хөрөнгийн харьцаа	28.98%	5.55%	34.54%	23.43%	8.33%	37.31%	20.65%
	Өөрийн хөрөнгө, нийт хөрөнгийн харьцаа	70.96%	5.69%	76.65%	65.27%	8.53%	79.49%	62.43%
	Өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигнэсэн активын харьцаа (Өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ)	98.60%	9.43%	108.02%	89.17%	14.14%	112.74%	84.46%
	1-р эзрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигнэсэн активын харьцаа	92.93%	8.61%	101.54%	84.32%	12.92%	105.85%	80.01%
	1-р эзрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа	65.91%	4.40%	70.31%	61.50%	6.60%	72.51%	59.30%
	Санхүүгийн хөшүүрэг	41.74%	11.44%	53.18%	30.30%	17.16%	58.90%	24.56%
	Бэлэн мөнгө/ Нийт хөрөнгө	27.11%	3.34%	30.45%	23.77%	5.01%	32.12%	22.10%
	Авлага цэврээр/ Нийт хөрөнгө	2.28%	0.77%	3.05%	1.52%	1.15%	3.44%	1.13%
	Зээл (цэврээр)/ Нийт хөрөнгө	58.33%	9.73%	68.06%	48.61%	14.59%	72.92%	43.74%
Хөрөнгийн бүтэц	Хөрөнгө оруулалтын үнэт цаас/ Нийт хөрөнгө	1.04%	1.05%	2.09%	-0.01%	1.58%	2.62%	-0.53%
	Биет ба биет бус хөрөнгө/нийт хөрөнгө	3.93%	0.55%	4.48%	3.39%	0.82%	4.76%	3.11%
	Эргэлтийн бус хөрөнгө/ Нийт хөрөнгө	3.64%	0.36%	4.00%	3.28%	0.54%	4.18%	3.10%
	Бусад хөрөнгө/ Нийт хөрөнгө	7.20%	1.68%	8.87%	5.52%	2.52%	9.71%	4.68%
	Дотоод гадаадын банк санхүүгийн байгууллагад төлөх өглөг/ Нийт хөрөнгө	16.23%	5.05%	21.28%	11.18%	7.57%	23.81%	8.66%
	Итгэлцлийн үйлчилгээний өглөг/ Нийт хөрөнгө	5.07%	0.90%	5.97%	4.17%	1.35%	6.42%	3.72%
	Бусад эх үүсвэр/ Нийт хөрөнгө	0.86%	0.42%	1.27%	0.44%	0.63%	1.48%	0.23%
	ББСБ-с гаргасан өрийн бичиг/ Нийт хөрөнгө	0.65%	0.83%	1.49%	-0.18%	1.25%	1.90%	-0.60%
	Төслийн зээлийн санхүүжилт/ Нийт хөрөнгө	2.39%	0.80%	3.19%	1.59%	1.20%	3.59%	1.19%
	Өөрийн хөрөнгө/ Нийт өр төлбөр	257.77%	69.27%	327.03%	188.50%	103.90%	361.67%	153.87%
Өр төлбөрийн бүтэц	Тайлант үеийн цэвэр ашиг/ Нийт хөрөнгө	4.41%	2.10%	6.50%	2.31%	3.14%	7.55%	1.27%

Хөрвөх чадварын үзүүлэлт	Эргэлтийн харьцаа	3.44	0.66	4.1	2.78	0.44	4.43	2.46
	Мөнгөний харьцаа	1	0.18	1.17	0.82	0.26	1.26	0.73
Хөрөнгийн чанар	Чанаргүй зээл/Нийт зээл	8.11%	3.04%	11.16%	5.07%	4.57%	12.68%	3.55%
	Чанаргүй зээл+Хугацаа хэтэрсэн зээл/Нийт зээл	12.67%	4.16%	16.84%	8.51%	6.25%	18.92%	6.43%
	Чанаргүй зээл+Хугацаа хэтэрсэн зээл/Өөрийн хөрөнгө	11.19%	3.43%	14.62%	7.76%	5.15%	16.34%	6.04%
	Зээл/ДНБ	6.52%	3.55%	10.07%	2.97%	5.32%	11.84%	1.19%
	Гадаад валютаар олгосон зээл/ Нийт зээл	8.91%	4.31%	13.22%	4.60%	6.46%	15.37%	2.45%

Хавсралт 3. ББСБ-уудын хөлгөн тоон мэдээн статистикийн эрсдэлийн тоон утга

	Арифметик дундаж	Эрсдэлгүй/ногоон		Анхаарах шаардлагатай/шар			
		Стандарт хазайлт	Дээд хязгаар	Доод хязгаар	Стандарт хазайлт*1.5	Дээд хязгаар	Доод хязгаар
Цэвэр хүүгийн орлого/ Нийт орлого	77.59%	27.21%	104.80%	50.38%	40.82%	118.41%	36.77%
Цэвэр хүүгийн бус орлого/ Нийт орлого	-37.00%	150.69%	113.69%	-187.68%	226.03%	189.03%	-263.03%
Хураамж ба шимтгэлийн орлого/ Нийт орлого	3.70%	12.35%	16.05%	-8.64%	18.52%	22.22%	-14.82%
Үндсэн үйл ажиллагааны орлого/ Нийт орлого	97.09%	9.82%	106.92%	87.27%	14.74%	111.83%	82.36%
Бусад үйл ажиллагааны орлого/ Нийт орлого	2.24%	5.73%	7.97%	-3.49%	8.60%	10.84%	-6.36%
Нийт үйл ажиллагааны орлого/ Нийт хөрөнгө	15.11%	8.35%	23.47%	6.76%	12.53%	27.64%	2.59%
Боловсон хүчний холбогдолтой зардал/Нийт зардал	31.49%	18.62%	50.11%	12.88%	27.93%	59.42%	3.57%
Хүүгийн зардал/ Нийт зардал	10.94%	16.01%	26.96%	-5.07%	24.02%	34.96%	-13.08%
Хүүгийн бус зардал/ Нийт зардал	62.35%	24.34%	86.68%	38.01%	36.51%	98.85%	25.84%
Үндсэн бус үйл ажиллагааны зардал/ Нийт зардал	1.22%	2.02%	3.25%	-0.80%	3.04%	4.26%	-1.81%
Зээлийн эрсдэлийн зардал/ Нийт зардал	13.63%	19.64%	33.27%	-6.01%	29.46%	43.08%	-15.83%
Бусад зээлийн эрсдэлийн зардал/Нийт зардал	1.39%	7.43%	8.82%	-6.05%	11.15%	12.54%	-9.76%
Бусад зардал/ Нийт зардал	27.58%	17.59%	45.16%	9.99%	26.38%	53.96%	1.20%
Цэвэр ашиг/ 1-р зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө	8.67%	13.48%	22.14%	-4.81%	20.21%	28.88%	-11.55%
ROA	6.80%	7.40%	14.20%	-0.59%	11.09%	17.90%	-4.29%
ROE	4.31%	67.93%	72.25%	-63.62%	101.90%	106.21%	-97.58%
Өр төлбөр, өөрийн хөрөнгийн харьцаа	61.94%	328.95%	390.89%	-267.01%	493.43%	555.37%	-431.49%
Өр төлбөр, нийт хөрөнгийн харьцаа	19.91%	24.26%	44.17%	-4.35%	36.39%	56.30%	-16.49%
Өөрийн хөрөнгө, нийт хөрөнгийн харьцаа	80.09%	24.26%	104.35%	55.83%	36.39%	116.49%	43.70%
Өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигнэсэн активын харьцаа (Өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ)	207.36%	929.90%	1137.25%	-722.54%	1394.85%	1602.20%	-1187.49%
1-р зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигнэсэн активын харьцаа	218.01%	953.91%	1171.92%	-735.91%	1430.87%	1648.88%	-1212.86%
1-р зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа	86.62%	27.58%	114.20%	59.03%	41.38%	128.00%	45.24%

Санхүүгийн хөшүүрэг	61.94%	328.95%	390.89%	-267.01%	493.43%	555.37%	-431.49%
Бэлэн мөнгө/ Нийт хөрөнгө	7.26%	17.37%	24.63%	-10.11%	26.05%	33.31%	-18.80%
Авлага цэврээр/ Нийт хөрөнгө	2.32%	7.38%	9.70%	-5.06%	11.07%	13.39%	-8.74%
Зээл (цэврээр)/ Нийт хөрөнгө	67.37%	23.56%	90.93%	43.81%	35.34%	102.71%	32.03%
Хөрөнгө оруулалтын үнэт цаас/ Нийт хөрөнгө	0.23%	1.42%	1.65%	-1.19%	2.13%	2.36%	-1.90%
Биет ба биет бус хөрөнгө/нийт хөрөнгө	4.74%	5.36%	10.11%	-0.62%	8.04%	12.79%	-3.30%
Эргэлтийн бус хөрөнгө/ Нийт хөрөнгө	3.82%	4.78%	8.59%	-0.96%	7.17%	10.98%	-3.35%
Бусад хөрөнгө/ Нийт хөрөнгө	8.70%	10.20%	18.90%	-1.50%	15.30%	24.00%	-6.60%
Дотоод гадаадын банк санхүүгийн байгууллагад төлөх өглөг/ Нийт хөрөнгө	6.87%	15.99%	22.86%	-9.12%	23.99%	30.86%	-17.12%
Итгэлцлийн үйлчилгээний өглөг/ Нийт хөрөнгө	3.95%	8.97%	12.92%	-5.03%	13.46%	17.41%	-9.52%
Бусад эх үүсвэр/ Нийт хөрөнгө	1.31%	7.72%	9.03%	-6.40%	11.58%	12.89%	-10.26%
ББСБ–с гаргасан өрийн бичиг/ Нийт хөрөнгө	2.46%	6.69%	9.15%	-4.23%	10.04%	12.49%	-7.58%
Төслийн зээлийн санхүүжилт/ Нийт хөрөнгө	1.37%	7.09%	8.47%	-5.72%	10.64%	12.01%	-9.27%
Өөрийн хөрөнгө/ Нийт өр төлбөр	133731%	1209166%	1342897%	-1075435%	1813749%	1947480%	-1680018%
Тайлант үеийн цэвэр ашиг/Нийт хөрөнгө	6.80%	7.40%	14.20%	-0.59%	11.09%	17.90%	-4.29%
Эргэлтийн харьцаа	132766%	1204579%	1337344%	-1071813%	1806868%	1939634%	-1674103%
Мөнгөний харьцаа	63017%	559675%	622692%	-496658%	839513%	902530%	-776496%
Чанаргүй зээл/Нийт зээл	10.43%	12.34%	22.77%	-1.91%	18.51%	28.94%	-8.08%
Чанаргүй зээл+Хугацаа хэтэрсэн зээл/Нийт зээл	14.90%	15.72%	30.62%	-0.82%	23.57%	38.47%	-8.67%
Чанаргүй зээл+Хугацаа хэтэрсэн зээл/Өөрийн хөрөнгө	17.00%	49.00%	66.00%	-31.99%	73.50%	90.50%	-56.49%
Гадаад валютаар олгосон зээл/ Нийт зээл	2.75%	9.97%	12.73%	-7.22%	14.96%	17.71%	-12.21%

Хавсралт 4. ХЗХ-Дын хугацааны цуваан системийн эрсдэлийн үнэлгээ

Эрсдэл бүтэн	2009				2010				2011				2012				2013				2014				20	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Цахар хүүгийн өрсөлөг нийт өрсөлгөө	23.44%	25.94%	23.42%	31.63%	35.23%	35.45%	36.80%	38.47%	37.27%	39.88%	41.37%	41.51%	42.31%	44.11%	45.14%	45.43%	45.27%	45.65%	45.13%	44.87%	45.48%	44.87%	44.87%	45.48%	43.33%	44.72%
Хувиаж бг шимтгэлийн өрсөлөг нийт өрсөлгөө	0.28%	0.38%	0.46%	1.01%	0.81%	0.72%	0.81%	0.78%	1.25%	1.04%	1.04%	1.04%	1.04%	0.82%	0.90%	0.96%	0.94%	0.98%	0.97%	1.05%	1.06%	1.11%	1.14%	1.18%	1.20%	1.28%
Үндсэн үйл ажиллагааны өрсөлөг нийт өрсөлгөө	96.72%	95.70%	96.79%	95.36%	97.40%	97.10%	97.08%	96.97%	94.39%	94.83%	95.20%	95.14%	94.29%	93.69%	94.37%	94.97%	94.97%	94.82%	94.24%	94.97%	94.97%	94.97%	94.97%	94.97%	94.97%	94.97%
Бусад үйл ажиллагааны өрсөлөг нийт өрсөлгөө	39.50%	30.50%	24.30%	21.25%	11.81%	9.99%	8.42%	7.60%	3.32%	2.69%	2.80%	2.68%	3.37%	3.20%	2.63%	2.27%	2.78%	1.28%	1.38%	1.49%	1.47%	1.88%	1.64%	1.62%	1.64%	1.63%
Нийт өрсөлгөө	6.99%	12.79%	19.47%	25.67%	6.71%	11.79%	17.78%	23.88%	6.38%	11.66%	15.26%	21.04%	5.79%	12.51%	17.90%	23.89%	5.63%	11.44%	11.89%	17.66%	23.18%	5.92%	11.74%	17.02%	23.18%	5.80%
Боловсон хүчин холбогдох зардал нийт зардал	7.76%	8.36%	8.99%	10.10%	11.53%	11.70%	11.50%	11.81%	14.88%	14.36%	14.22%	14.18%	13.76%	15.48%	15.70%	15.70%	15.70%	16.85%	16.96%	16.96%	16.96%	16.85%	16.96%	16.96%	16.85%	16.96%
Хүүгийн зардал нийт зардал	39.13%	42.22%	43.78%	48.61%	49.67%	53.39%	58.28%	57.71%	68.18%	64.48%	65.74%	65.80%	69.01%	67.54%	68.68%	68.68%	65.46%	66.10%	66.33%	67.27%	66.00%	64.24%	64.71%	64.45%	64.45%	63.24%
Үндсэн бус үйл ажиллагааны зардал нийт зардал	61.78%	65.87%	73.39%	74.70%	83.96%	87.92%	89.11%	90.30%	97.62%	98.05%	97.83%	98.08%	98.90%	99.59%	99.20%	99.45%	99.59%	99.49%	99.59%	99.59%	99.59%	99.64%	99.65%	99.65%	99.65%	99.65%
Бусад зардал нийт зардал	7.20%	6.74%	6.84%	7.74%	8.76%	8.83%	7.97%	7.59%	9.23%	9.18%	8.22%	8.23%	9.23%	9.18%	8.21%	8.19%	9.56%	7.76%	7.94%	8.52%	11.44%	10.35%	9.33%	9.51%	10.71%	10.16%
ROA	1.60%	1.29%	0.42%	4.12%	-0.14%	0.43%	1.20%	3.04%	0.35%	1.47%	1.73%	3.49%	0.79%	3.34%	4.78%	5.67%	1.29%	2.59%	4.20%	5.51%	1.16%	2.45%	3.50%	4.93%	0.56%	1.60%
ROE	6.45%	5.27%	1.80%	16.42%	-0.54%	1.82%	5.10%	13.22%	1.61%	6.67%	8.56%	16.38%	3.95%	14.70%	20.64%	23.43%	5.80%	11.16%	16.89%	21.39%	5.28%	10.61%	14.99%	20.14%	2.61%	7.01%
Гууцруулах зардал	67.73%	68.03%	69.63%	67.08%	68.01%	67.69%	68.03%	71.28%	71.84%	71.21%	70.96%	70.83%	72.09%	70.13%	70.27%	69.64%	69.64%	68.96%	67.67%	68.64%	68.96%	68.41%	69.20%	68.30%	66.07%	65.20%
Зөвшөөрөгчдийн зардал	10.03%	10.32%	9.40%	9.08%	9.34%	11.83%	11.41%	8.68%	8.79%	8.94%	12.17%	12.38%	10.37%	9.68%	8.66%	8.66%	8.90%	10.85%	10.17%	9.76%	8.52%	11.91%	10.76%	9.86%	8.65%	15.08%
Эр төлбөр, өрийн хөрөнгийн зардал	302.57%	308.36%	325.87%	274.15%	294.80%	322.54%	324.15%	335.08%	347.00%	354.18%	394.00%	389.29%	401.26%	340.28%	331.89%	313.17%	350.76%	331.47%	301.99%	288.16%	308.73%	328.78%	308.73%	352.60%	339.21%	
Эр төлбөр, нийт хөрөнгийн зардал	75.16%	75.57%	76.52%	73.27%	74.67%	76.33%	76.45%	77.02%	77.63%	77.99%	79.76%	78.69%	80.05%	77.29%	76.89%	75.12%	74.24%	77.81%	76.82%	75.12%	74.24%	78.18%	76.90%	76.69%	75.53%	78.38%
Өрийн хөрөнгө, нийт хөрөнгийн зардал	24.84%	24.43%	23.48%	26.73%	25.33%	23.67%	23.95%	22.98%	22.37%	22.02%	20.24%	21.31%	19.95%	22.71%	23.19%	24.20%	22.18%	22.19%	23.18%	24.89%	25.76%	21.92%	23.10%	23.32%	24.47%	21.62%
Самууны хушурга	3.77%	3.46%	4.29%	3.65%	3.29%	3.10%	2.77%	2.99%	3.26%	2.85%	3.11%	3.05%	3.18%	3.06%	3.31%	3.97%	3.07%	2.87%	3.26%	3.20%	3.24%	3.27%	3.96%	3.76%	3.81%	
Авалаа цэвэрлэг нийт хөрөнгө	5.53%	5.81%	5.60%	5.11%	5.82%	5.84%	6.26%	6.02%	5.76%	5.62%	4.18%	4.18%	4.02%	3.81%	3.73%	2.74%	3.05%	3.26%	3.30%	3.40%	2.96%	2.93%	2.79%	2.45%	2.81%	
Зээл (цэрлэг) нийт хөрөнгө	74.04%	73.10%	73.29%	68.14%	72.01%	73.11%	73.78%	68.24%	65.84%	71.46%	72.36%	63.01%	76.77%	73.89%	75.93%	70.37%	77.46%	77.28%	76.42%	65.70%	65.70%	80.04%	78.87%	75.85%	75.01%	81.70%
Өсөлт ба өсөлт бус харилцан нийт хөрөнгө	4.47%	4.37%	4.46%	4.25%	3.36%	3.16%	3.18%	3.37%	3.25%	3.18%	3.02%	2.94%	2.64%	2.87%	2.85%	3.04%	2.79%	2.89%	3.06%	3.46%	3.34%	3.36%	3.66%	3.50%	3.24%	3.31%
Хэрэглэлийн бус хөрөнгө нийт хөрөнгө	3.81%	3.40%	3.45%	3.29%	2.48%	2.34%	2.30%	2.65%	2.85%	2.48%	2.26%	2.22%	1.98%	2.19%	2.20%	2.40%	2.21%	2.31%	2.46%	2.86%	2.78%	2.74%	3.07%	2.90%	2.66%	
Бусад хөрөнгө нийт хөрөнгө	0.35%	0.33%	0.47%	0.38%	0.39%	0.39%	0.49%	0.38%	0.40%	0.43%	0.62%	0.29%	0.27%	0.32%	0.31%	0.30%	0.26%	0.19%	0.15%	0.25%	0.12%	0.30%	0.30%	0.27%	0.26%	
Банк, ББСБ-аас авсан зээл нийт өртөө	3.67%	3.33%	2.49%	2.48%	2.28%	2.30%	2.29%	1.54%	1.35%	1.51%	4.20%	3.44%	3.25%	3.27%	2.99%	2.55%	3.44%	3.21%	3.28%	1.66%	2.99%	2.08%	1.40%	1.89%	6.63%	
Хувиаж бг шимтгэлийн өрсөлөг нийт хөрөнгө	0.03%	0.07%	0.12%	0.33%	0.06%	0.09%	0.16%	0.20%	0.08%	0.12%	0.16%	0.23%	0.06%	0.11%	0.18%	0.23%	0.06%	0.06%	0.11%	0.19%	0.25%	0.07%	0.14%	0.20%	0.08%	
Бусад өртөө нийт өртөө	96.32%	96.63%	97.39%	97.52%	97.71%	97.69%	97.50%	98.18%	98.39%	98.36%	96.51%	96.36%	96.64%	96.33%	96.65%	97.07%	96.16%	96.16%	96.61%	96.59%	98.27%	96.79%	97.80%	96.41%	96.48%	
Өрийн хөрөнгө нийт өртөө	33.05%	32.33%	30.69%	36.48%	33.92%	31.00%	30.81%	29.94%	28.82%	28.23%	25.38%	27.08%	24.92%	29.39%	30.13%	31.93%	28.51%	30.17%	33.11%	34.70%	31.93%	27.91%	30.05%	30.42%	32.39%	
Талаар үеийн цэвэр ашиг нийт хөрөнгө	1.80%	1.29%	0.42%	4.12%	-0.14%	0.43%	1.20%	3.04%	0.35%	1.47%	1.73%	3.49%	0.79%	3.34%	4.78%	5.67%	1.29%	2.59%	4.20%	5.51%	1.16%	2.45%	3.50%	4.93%	0.56%	
Эргэлтийн харьцаа	1.28	1.28	1.26	1.32	1.31	1.28	1.28	1.26	1.26	1.25	1.23	1.24	1.22	1.27	1.27	1.29	1.26	1.27	1.30	1.31	1.24	1.26	1.26	1.29	1.24	
Мөнгөний харьцаа	0.05	0.05	0.06	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.04	
Чандруулалтын зардал	7.27%	7.85%	16.59%	6.61%	9.30%	9.74%	10.36%	10.44%	8.36%	7.20%	6.71%	6.20%	4.46%	4.24%	3.27%	2.20%	2.38%	2.78%	3.07%	3.13%	2.66%	2.96%	2.82%	2.54%	2.79%	
Чандруулалтаас хэтэрэн зардал нийт зардал	13.05%	12.57%	20.49%	20.49%	20.05%	18.43%	17.59%	16.17%	12.09%	9.53%	9.02%	8.34%	6.47%	6.45%	5.17%	4.80%	4.72%	5.19%	4.98%	5.60%	5.64%	5.94%	5.52%	6.01%	5.81%	
Чандруулалтаас хэтэрэн зардал нийт хөрөнгө	41.04%	39.88%	70.21%	55.41%	60.86%	60.72%	59.16%	50.56%	38.23%	32.87%	33.96%	26.22%	25.96%	21.93%	17.31%	14.16%	16.70%	17.59%	15.57%	14.53%	21.00%	20.59%	18.33%	18.76%		
Эзэлдэгчид	3.00%	1.94%	1.94%	1.98%	2.03%	1.95%	1.42%	1.21%	1.41%	1.17%	1.26%	1.68%	1.88%	1.09%	1.16%	1.05%	1.60%	1.11%	1.05%	0.93%	1.46%	1.03%	0.98%	1.08%	1.54%	

Хавсралт 5. ХЗХ-дын хугацааны цуваан статистикийн эрсдэлд тооцох тоон утга

Үзүүлэлт	Арифметик дундаж	Эрсдэлгүй (ногоон)		Анхаарах шаардлагатай (шар)			
		Стандарт хазайлт	+	-	Стандарт хазайлт*1.5	+	-
Цэвэр хүүгийн орлого/ Нийт орлого	40.68%	5.29%	45.97%	35.39%	7.93%	48.61%	32.75%
Хураамж ба шимтгэлийн орлого/ Нийт орлого	1.20%	0.41%	1.61%	0.79%	0.61%	1.81%	0.58%
Үндсэн үйл ажиллагааны орлого/ Нийт орлого	97.30%	1.31%	98.61%	95.98%	1.97%	99.27%	95.33%
Бусад үйл ажиллагааны орлого/ Нийт орлого	4.97%	7.95%	12.92%	-2.98%	11.93%	16.90%	-6.96%
Нийт үйл ажиллагааны орлого/ Нийт хөрөнгө	14.02%	6.18%	20.20%	7.83%	9.28%	23.29%	4.74%
Боловсон хүчний холбогдолтой зардал/Нийт зардал	27.98%	12.27%	40.26%	15.71%	18.41%	46.39%	9.57%
Хүүгийн зардал/ Нийт зардал	60.27%	6.76%	67.02%	53.51%	10.13%	70.40%	50.13%
Үндсэн бус үйл ажиллагааны зардал/ Нийт зардал	95.54%	8.99%	104.53%	86.55%	13.48%	109.02%	82.06%
Бусад зардал/ Нийт зардал	9.32%	1.27%	10.59%	8.05%	1.91%	11.23%	7.41%
ROA	2.21%	1.51%	3.72%	0.70%	2.27%	4.48%	-0.06%
ROE	10.18%	6.53%	16.71%	3.65%	9.80%	19.98%	0.38%
Өр төлбөр, өөрийн хөрөнгийн харьцаа	375.34%	64.51%	439.85%	310.83%	96.76%	472.10%	278.58%
Өр төлбөр, нийт хөрөнгийн харьцаа	78.61%	2.70%	81.31%	75.91%	4.05%	82.66%	74.56%
Өөрийн хөрөнгө, нийт хөрөнгийн харьцаа	21.39%	2.70%	24.09%	18.69%	4.05%	25.44%	17.34%
Санхүүгийн хөшүүрэг	375.34%	64.51%	439.85%	310.83%	96.76%	472.10%	278.58%
Бэлэн мөнгө/ Нийт хөрөнгө	2.73%	0.83%	3.56%	1.90%	1.24%	3.97%	1.49%

Авлага цэврээр/ Нийт хөрөнгө	3.88%	1.07%	4.95%	2.81%	1.61%	5.49%	2.27%
Зээл (цэврээр)/ Нийт хөрөнгө	73.14%	4.20%	77.34%	68.94%	6.30%	79.44%	66.84%
Биет ба биет бус хөрөнгө/нийт хөрөнгө	3.09%	0.49%	3.58%	2.60%	0.74%	3.83%	2.35%
Эргэлтийн бус хөрөнгө/ Нийт хөрөнгө	2.44%	0.41%	2.85%	2.03%	0.61%	3.05%	1.83%
Бусад хөрөнгө/ Нийт хөрөнгө	0.40%	0.23%	0.63%	0.17%	0.34%	0.74%	0.05%
Банк, ББСБ-аас авсан зээл/ Нийт өр төлбөр	2.40%	0.88%	3.28%	1.52%	1.32%	3.71%	1.08%
Хураамж ба шимтгэлийн орлого/ Нийт хөрөнгө	0.17%	0.09%	0.26%	0.08%	0.13%	0.30%	0.04%
Бусад өр төлбөр/ Нийт өр төлбөр	92.99%	5.44%	98.42%	87.55%	8.15%	101.14%	84.84%
Өөрийн хөрөнгө/ Нийт өр төлбөр	27.36%	4.34%	31.70%	23.02%	6.51%	33.87%	20.85%
Тайлант үеийн цэвэр ашиг/ Нийт хөрөнгө	2.21%	1.51%	3.72%	0.70%	2.27%	4.48%	-0.06%
Эргэлтийн харьцаа	1.24	0.04	1.28	1.20	0.06	1.30	1.18
Мөнгөний харьцаа	0.04	0.01	0.05	0.02	0.02	0.05	0.02
Чанаргүй зээл/ Нийт зээл	5.17%	2.71%	7.88%	2.46%	4.06%	9.24%	1.11%
Чанаргүй зээл ба Хугацаа хэтэрсэн зээл/ Нийт зээл	9.29%	4.27%	13.56%	5.02%	6.40%	15.69%	2.88%
Чанаргүй зээл ба Хугацаа хэтэрсэн зээл/ Өөрийн хөрөнгө	32.82%	13.10%	45.92%	19.72%	19.65%	52.47%	13.17%
Зээл/ ДНБ	1.48%	0.39%	1.87%	1.10%	0.58%	2.06%	0.90%



# 4

## ХОЛБОО ХАМААРЛААС ҮҮСЭХ СИСТЕМИЙН ЭРСДЭЛ

2021 он

Гүйцэтгэсэн: Н.Нарантуяа<sup>1</sup>

<sup>1</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, [narantuya@frc.mn](mailto:narantuya@frc.mn)



# АГУУЛГА

**A**

140

Хураангуй

**01**

141

Танилцуулга

**02**

143

Судлагдсан байдал

**03**

144

Судалгааны аргазүй

**04**

145

Эмпирик судалгаа

**05**

147

Холбоо хамаарлын эрсдэлийн  
удирдлага

**06**

150

Санал, дүгнэлт

**07**

151

Ашигласан материал



## ХУРААНГУЙ

Холбоо хамаарлаас үүсэж болох системийн эрсдэл, тэдгээрийн төрлүүдийг тодорхойлохыг энэхүү судалгааны ажлаараа тодорхойлохыг зорилоо. Манай улсын хувьд холбоо хамаарлын эрсдэл нь санхүүгийн групп компани, банк хоорондын зах зээл, санхүүгийн байгууллагууд хоорондын өр, авлагын сүлжээгээр холбогдож үүсдэг байна.

**Түлхүүр үгс:** системийн эрсдэл, холбоо хамаарлын эрсдэл, сүлжээний шинжилгээ

**JEL ангилал:** D81, G18

## НЭГ. ТАНИЛЦУУЛГА

Хямрал нь нэг талдаа эдийн засгийн уналтын доод цэг байдаг бол нөгөө талаасаа циклээс циклийн хоорондох шилжилт байдаг. 2019 оны сүүлээр дэгдсэн коронавирусийн цар тахалтай холбоотойгоор эдийн засгийн бүхий л салбар хямралд орж, хүн бүхний амьдралд нөлөөлсөн. Үүнээс улбаатайгаар дэлхийн эдийн засгийн өсөлт 6 хувиар саарч, 1929 оны Их хямралаас хойших анхны их хэмжээний уналт нүүрлэв. Их хямрал, Азийн хямрал, 2009 оны санхүүгийн хямрал, цар тахлын хямрал гээд дэлхийг доргиосон уналт, түүний нөлөө давтамжтайгаар тохиолдсоор байдаг.

Түүнчлэн дэлхийн гадаад худалдаагаар дамжин улс орнууд хоорондын эдийн засгийн үйл ажиллагаа бие биеэсээ хамаарах байдал нэмэгдэж, технологийн дэвшлийн нөлөөгөөр орон зайнаас үл хамааран хувь хүн, байгууллагууд ч хоорондоо холбоотой байх болсон. Үүнийг глобалчлал гэж нэрлэх болсон бөгөөд түүний нөлөөгөөр системийн эрсдэл үүсэж улмаар олон улсыг хамарсан хямралыг бий болгож байна. Ойрын жишээнээс дурдвал 2009 оны санхүүгийн хямрал, коронавирусын цар тахал юм.

Санхүүгийн зах зээл дэх системийн эрсдэлийг үүсгэдэг нэг хүчин зүйл нь холбоо хамаарлын (interconnectedness) эрсдэл ба санхүүгийн байгууллагууд хоорондын шууд ба шууд бус хамаарлаас үүсдэг. Холбоо хамаарлын эрсдэл нь нэг санхүүгийн байгууллагын уналт хөрөнгөөр холбогдсон нөгөө санхүүгийн байгууллагыг эрсдэлд оруулахыг хэлнэ. 1990 оноос хойш улс орнууд, төдийгүй санхүүгийн байгууллагууд хоорондоо нягт холбогдсон.

Шууд хамаарал нь санхүүгийн байдлын тайлангаар холбогдсон хамаарал, түүнчлэн банк болон бусад санхүүгийн байгууллагуудын хадгаламж, зээл зэрэг олон сувгаар холбогдсон байхыг хэлнэ. Тухайлбал групп компани хоорондын хөрөнгийн хэлхээ, санхүүгийн байгууллагууд хоорондын өр, авлагын сүлжээ, банк хоорондын гүйлгээний бие биеэсээ хамааралтай байдал нь холбоо хамаарлаас үүдэлтэй системийн эрсдэлийг үүсгэнэ. Групп компанийн холбоо хамаарал өндөр байхыг системийн хувьд ач холбогдол бүхий дампуурахын аргагүй холбоо хамааралтай групп гэж нэрлэдэг. (Lelyveld & Schilder, 2002) нар санхүүгийн групп нь орлогыг нэмэгдүүлж, зардлыг хэмнэдэг, эрсдэл үүрэх хөшүүрэг үүсгэдэг давуу талтай ч зах зээлийн төвлөрөл, ашиг сонирхлын зөрчил болон дампуурах эрсдэлийг үүсгэх сул талтай гэж дүгнэжээ.

Холбоо хамаарлын эрсдэлийн шууд бус нөлөө нь зах зээл дэх хөрөнгө оруулалттай холбоотой үнийн алдагдал, мэдээллийн тархах нөлөө, зах зээл, хөрөнгө оруулагчдын зан төлөвөөс хамаардаг.

Манай улсын хувьд санхүүгийн байгууллагууд хоорондын холбоо хамаарал групп компани, банк хоорондын зах зээл, даатгалын компаниудын хөрөнгийн байршил, өр, авлагын сүлжээгээр үүсэж байна. Санхүүгийн байгууллагууд групп компани хэлбэрээр уг зах зээл дэх бүх салбарт үйл ажиллагаа явуулах болсон нь 1999 оноос санхүүгийн зах зээлийн хяналт, зохицуулалтыг АНУ-аас бууруулснаар санхүүгийн групп компаниуд үүсэх болсон ба манай улсад 2011 онд Банкны тухай хуульд арилжааны банкнуудыг банкны салбараас бусад санхүүгийн зах зээлийн салбарт үйл ажиллагаа явуулахыг зөвшөөрсөн нэмэлт өөрчлөлтийг оруулснаар уг тогтолцоо бий болсон. Санхүүгийн зах зээлд санхүүгийн групп компаниудын зах зээлд эзлэх хувь их хэмжээгээр нэмэгдсэн ба өнөөгийн байдлын талаар “Санхүүгийн зах зээлийн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоо” (Санхүүгийн зохицуулах хорооны судалгааны товхимол No.1) судалгаагаар тодорхойлсон.

Энэхүү судалгааны ажлаар санхүүгийн групп компаниуд, банк бус санхүүгийн байгууллагуудтай зээлийн эх үүсвэрээр санхүүгийн байгууллагууд болон даатгалын компаниудын хөрөнгийн байршлаар тэдгээрийн хоорондын холбоо хамаарлыг харуулахыг зорилоо.

Түүнчлэн санхүүгийн группийг хянаж, зохицуулах аргачлалыг “Олон улсын төлбөр тооцооны банк”, “Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага”–аас гаргасан зөвлөмжийг удирдлага болгон, Японы Санхүүгийн үйлчилгээний агентлагийн “Санхүүгийн групп компанийг хянах гарын авлага”–аас оруулав.

## ХОЁР. СУДЛАГДСАН БАЙДАЛ

Үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөсрөлтөөс үүдэлтэй санхүүгийн хямралын үеэр зарим компаниуд дампуурахын аргагүй том байхад, харин зарим нь дампуурахын аргагүй хоорондоо холбогдсон байсан. Үүний сацуу тэдгээрийн хоорондын холбоо хамаарлыг олох, үнэлэх судалгаанууд хийгдэх болсон.

Олон улсын валютын сангаас улс орнуудын санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг үнэлэхдээ сүлжээний шинжилгээний аргачлалыг ашигладаг. Уг аргачлал нь төвлөрсөн болон кластер шинжилгээ, балансын тайлангийн симуляцын аргаас бүрдэнэ.

(Nyser, Anne–Caroline) нар санхүүгийн байгууллагууд хоорондын холбоо хамаарлаас үүсэх системийн эрсдэлийг банк хоорондын сүлжээний загвар (interbank network model)–ыг ашиглаж үнэлгээ хийсэн. Банк хоорондын сүлжээний загварт тодорхойгүй байдал, холбоотой талуудын эрсдэл, хөрвөх чадварыг авч үздэг.

(Taufiq Hidayat, 2016) Индонез Улсад 29 санхүүгийн групп компани нийт хөрөнгөөрөө зах зээлийн 77 хувийг эзэлдгийг судалж, TOPSIS (Technique For Order Preference By Similarity To An Ideal Solution) загварыг ашиглан санхүүгийн гүйцэтгэлийг үнэлж, арилжааны банкнаас санхүүгийн групп нь илүү сайн гүйцэтгэлтэй байдгийг судалгаагаараа харуулсан.

(Henrard, Luc, and Ruben Olieslagers, 2004) банк болон даатгалын группийн эрсдэлийн удирдлагын зургаан үе шатыг тодорхойлж, эрсдэлийн таксономиг гаргасан.

(Wilmarth, Arthur E, 2002) АНУ–ын 1990–ээд оны санхүүгийн группүүд төдийгүй бусад улсуудын санхүүгийн группүүд дампуурахад энгийн банкнаас илүү их хохирол учруулж, мөн тэдгээр нь өөрийн даах хэмжээнээс илүү эрсдэлийг үүрдэг ба үүнд групп дэх санхүүгийн байгууллагууд хооронд галт ханыг босгох нь чухал гэж дүгнэжээ.

(Bricco, Mrs Jana, and Ms TengTeng Xu) нар холбоо хамаарлын эрсдэлийг үнэлэх зураглал буюу санхүүгийн систем, банк болон салбар хоорондын холбоо хамаарлыг зураглаж системийн эрсдэлийг тодорхойлсон. Уг аргачлалдаа тулгуурлан Олон улсын валютын сангийн гишүүн орнуудын санхүүгийн системийн холбоо хамаарлын үнэлгээг хийсэн.

(Arregui, M. N., Norat, M. M., Pancorbo, A., Scarlata, J. G., Holttinen, E., Melo, F & Yanase, M. (2013)) нар сүлжээний шинжилгээнд төвлөрсөн, кластер шинжилгээ болон балансын симуляцын арга гэсэн 3 төрлийн хэрэгсэл ашигласан.

(Moghadam, Reza, and Josy Vinals) судалгаагаараа олон улс дахь зээл ихтэй 8 улс болох Франц, Герман, Япон, Нидерланд, Испани, Швейцар, Их Британи болон АНУ хоорондын холбоо хамаарлыг сүлжээний шинжилгээний аргачлалаар тооцсон. Эдгээр улсуудын зээлсэн санхүүжилтийн 60 хувь нь хил дамнасан банкнуудаас санхүүжилт татсан ба Австрали, Австри, АНУ хамгийн өндөр хамааралтай байна.

(Candelon, Bertrand, Laurent Ferrara, and Marc Jolts) нар 13 хөрөнгийн зах зээл хоорондын холбоо хамаарлыг шугаман бус босго онооны вектор авторегрессийн загвараар үнэлсэн. Ингэснээрээ олон улс дахь хөрөнгийн зах зээлийн холбоо хамаарлын түвшнийг тодорхойлсон.

(Korobilis, Dimitris, and Kamil Yilmaz) нар Бэйсийн вектор авторегрессийн загварыг ашиглан санхүүгийн байгууллагууд хоорондын холбоо хамаарлын индексийг тооцсон.

## ГУРАВ. СУДАЛГААНЫ АРГА ЗҮЙ

(Bricco, Mrs Jana, and Ms TengTeng Xu) нар холбоо хамаарлын шинжилгээг дараах гурван үе шаттайгаар хийх аргазүйг боловсруулсан:

1. Санхүүгийн системийн зураглал;
2. Банк болон салбар хоорондын холбоо хамаарлыг үнэлэх /interbank analysis, cross-sectoral analysis, cross-border analysis, exposure data, market data/;
3. Санхүүгийн зах зээл дэх системийн эрсдэл.

“Санхүүгийн зах зээлийн хяналт, зохицуулалтын тогтолцоо” судалгаагаар санхүүгийн системийг зурагласан. Харин банк болон салбар хоорондын холбоо хамаарлыг (Espinosa-Vega, Marco A., and Mr Juan Sole) нарын боловсруулсан 3 алхамт аргачлалыг ашиглан тодорхойлов.

1. Зээл болон хөрвөх чадварын шокийн симуляц

$$(1) \quad \sum_j x_{ji} + a_i = k_i + b_i + d_i + \sum_j x_{ij}$$

Тайлбар:

$X_{ji}$  – банк  $i$ -ийн банк  $j$ -д олгосон зээл

$a_i$  – банк  $i$ -ийн бусад хөрөнгө

$k_i$  – банк  $i$ -ийн өөрийн хөрөнгө

$b_i$  – богино болон урт хугацаат зээл /банк хоорондын зээл хамаарахгүй/

$d_i$  – хадгаламж

$x_{ij}$  – банк  $i$ -ийн банк  $j$ -ээс авсан зээл

2. Зээлийн шокийн шилжилт

Зээлийн шокийн нөлөөг үнэлэхийн тулд банк тус бүрийн алдагдал үүсэхэд гарах дефолт (loss given default)-ыг тооцно.

$$(2) \quad a_i + \sum_{j \neq h} x_{ji} + (1 - \gamma)x_{hi} = (k_i - \gamma x_{hi}) + b_i + d_i + \sum_j x_{ij}$$

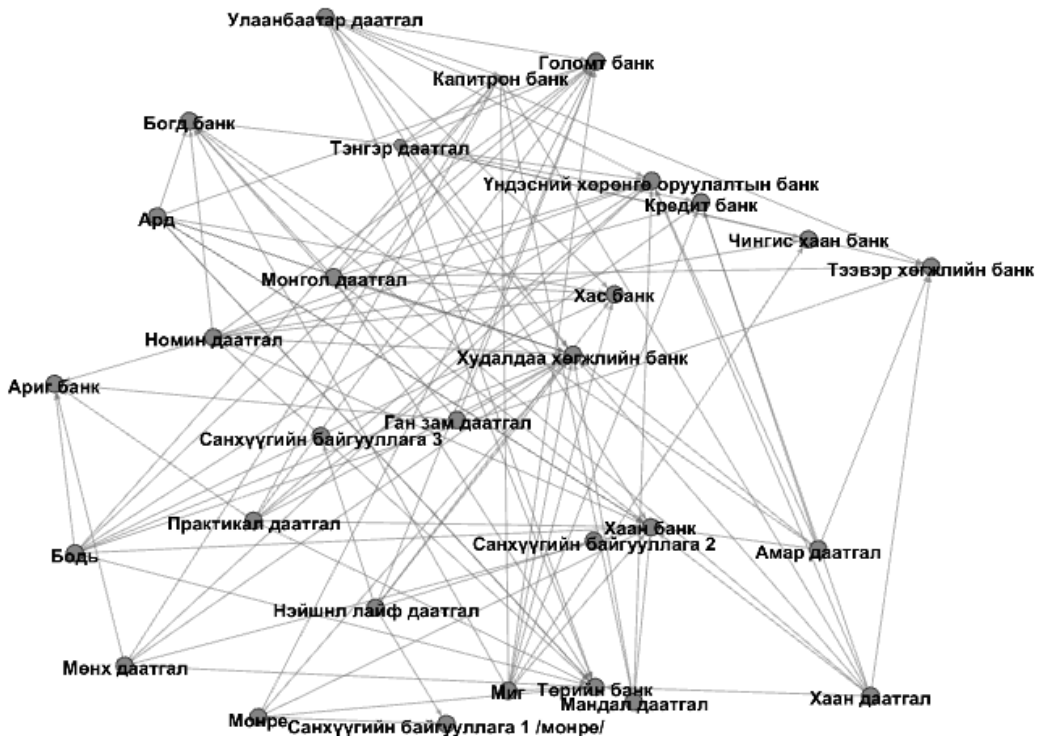
## ДӨРӨВ. ЭМПИРИК СУДАЛГАА

Санхүүгийн байгууллагууд хоорондын холбоо хамаарлыг сүлжээний шинжилгээний арга (network analysis)–ыг ашиглан тодорхойлсон. Сүлжээний шинжилгээний мөчир бүр нь санхүүгийн байгууллагууд хоорондын холбоог, цэг бүр нь санхүүгийн байгууллагыг илэрхийлнэ.

Санхүүгийн зах зээлд өнөөгийн байдлаар санхүүгийн байгууллагууд хоорондын шууд холбоо хамаарал даатгалын компаниудын нөөцийн болон дүрмийн сан арилжааны банкнуудтай, банк бус санхүүгийн байгууллага (ББСБ)–ууд бусад санхүүгийн байгууллагуудаас зээл авсан, санхүүгийн групп компаниудаар холбогдож үүссэнийг дараах зураглалуудад харууллаа.

Зураг 4.1–т даатгалын компаниудын санхүүгийн байгууллагуудтай хөрөнгөөр холбогдсон холбоо хамаарлыг харуулсан. Даатгалын компаниудын санхүүгийн байдлын тайлангийн эх үүсвэр талын дийлэнх хувийг дүрмийн сан болон нөөц сангийн хөрөнгө эзлэх ба тэдгээрийг санхүүгийн байгууллагуудад байршуулсан нь дараах холбоо хамаарлыг үүсгэжээ.

Зураг 4.1. Даатгалын компаниудын хөрөнгийн холбоо хамаарал



Манай улсын санхүүгийн зах зээлд нийт 12 төрлийн санхүүгийн групп үйл ажиллагаа явуулдаг ба тэдгээрийн хөрөнгө нийт зах зээлийн 85–аас дээш хувийг эзэлдэг нь хөрөнгийн төвлөрөл өндөртэйг илтгэдэг.



## ТАВ. ХОЛБОО ХАМААРЛЫН ЭРСДЭЛИЙН УДИРДЛАГА

Системийн эрсдэлийг макро зохистой бодлогын арга хэрэгслээр удирддаг ба санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад мөнгөний болон сангийн бодлого, микро зохистой бодлогын гүйцээвэр гэж үздэг. Макро зохистой бодлогын хүрээнд эмзэг байдлыг хөшүүргийн, хөрвөх чадвар болон зах зээлийн эрсдэлийн, холбоо хамаарлын түвшинд удирддаг.

Холбоо хамаарлын эрсдэлийг санхүүгийн байдлын тайланд төвлөрлийг хязгаарлах, системийн эрсдэлд сан үүсгэх ба тэдгээрийг банк хоорондын өр төлбөр, хөрөнгө, гаргасан үнэт цаас гэсэн үзүүлэлтүүдээр тооцно. Санхүүгийн холбоо хамаарал дахь мэдээллийн тэгш бус байдал нь системийн эрсдэлийг үүсгэдэг тул ашиг сонирхлын зөрчлийг хязгаарлах шаардлагатай.

### Санхүүгийн групп компанийн хяналт, зохицуулалт

Санхүүгийн групп компаниуд нь гурван төрлийн эх үүсвэрээс үүдэлтэй буюу балансын гадуурх тайлагнал, төвлөрөл, системийн ач холбогдол бүхий компаниудаас эхлэлтэй дараах төрлийн эрсдэлүүдийг үүсгэдэг.

1. Группийн эрсдэл
2. Группийн бүтцийн цогц байдал
3. Системийн нөлөө бүхий
4. Ил тод байдлын эрсдэл: Хэлцлийн хөрвөх чадварын нөлөөлөл, групп доторх компани хоорондын хэлцлийг үнэлэх боломжгүй байдал
5. Халдварлах нөлөөллийн эрсдэл

Япон улс нь зайбацу буюу групп компаниудад түшиглэж эдийн засгийн голлох салбарууд үүсэж хөгжсөн байдаг. Харин санхүүгийн групп компаниудыг Санхүүгийн үйлчилгээний агентлагаас хянаж зохицуулдаг ба тэдгээрт зориулсан групп компанийн хэмжээнд үүсэж болох эрсдэлээ удирдах гарын авлагатай.

Санхүүгийн ба санхүүгийн бус групп компанийг хянах:

1. Санхүүгийн группийг тодорхойлох

Санхүүгийн ба санхүүгийн бус группийг хянах 3 үе шат:

- a) Санхүүгийн компанийн хяналт
- b) Нэгдсэн хяналт шалгалт
- c) Санхүүгийн группийг бүхэлд нь хянах

Зохицуулалтын стандарт:

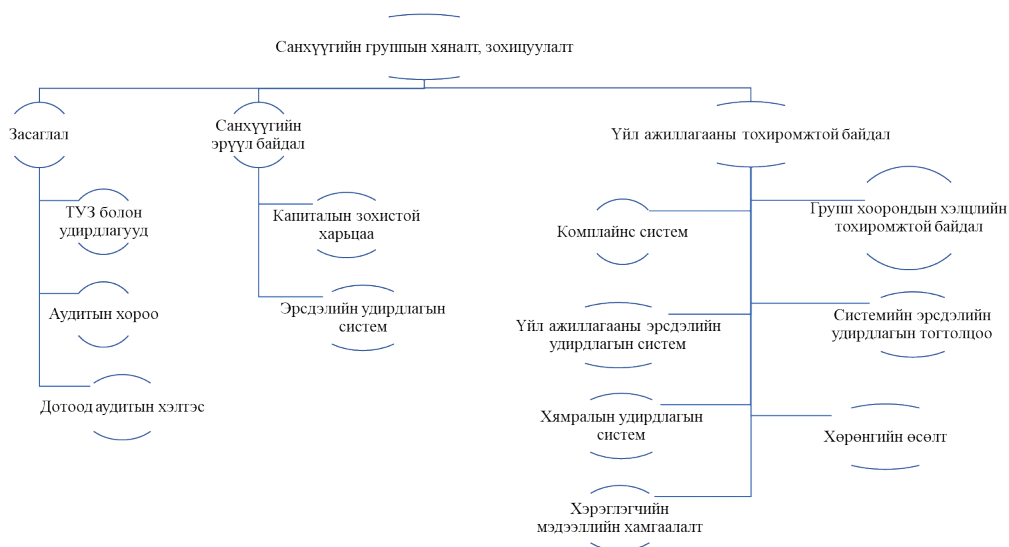
1. Институтийн стандарт
2. Группийн стандарт
3. Тоон стандарт
4. Чанарын стандарт

Зохистой стандартыг тогтоох

Санхүүгийн групп компанид тусгай капиталын зохистой харьцааны шаардлагыг гаргах

Давуу тал	Сул тал
Өрсөлдөөнийг нэмэгдүүлнэ	Халдварлах нөлөө
Эдийн засгийн үр өгөөж нэмэгдэнэ	Группийн уналт
Дэд бүтцийн хөгжил	Ил тод байдлын дутмаг байдал
Түгээлтийн суваг	Чанарын удирдлага
Тансаг хэрэглээний бүтээгдэхүүний диверсификаци	Зохистой мэдээлэлд олж авах боломж
Мэдээллийн хялбар нэвтрэлт	Ёс зүйн гажуудал

Зураг 4.4. Санхүүгийн групп компанийн хяналт, зохицуулалт



## Засаглал

Санхүүгийн группийн удирдлагын баг нь засаглалын үр дүнтэй, зөв тогтолцоог бүрдүүлэхэд:

- 1.1 ТУЗ-ийн дарга, гүйцэтгэх захирал, дэд захирал
  - 1.1.1 Группийн удирдлагууд засаглалыг үр дүнтэй хэрэгжүүлэх хангалттай мэдлэг, туршлагатай ба олон нийтийн итгэлийг олсон байх;
  - 1.1.2 Удирдлагын баг дотоод аудитын нэгжийн үйл ажиллагааг зохистойгоор ажиллуулах, үйл ажиллагаа хууль эрхзүйн орчны өөрчлөлт, шинэчлэлттэй уялдуулах;
  - 1.1.3 ТУЗ нь группийн хүрэх алсын хараа, стратегийг оновчтой тодорхойлох;
  - 1.1.4 ТУЗ болон гүйцэтгэх удирдлага нь группийн бизнесийн болон санхүүгийн нөхцөл байдлыг мэддэг байх, эрсдэлийн шинж чанарыг ойлгодог байх. Эрсдэлийн удирдлагын хороо нь эрсдэлийг тооцох, хянах, удирдах механизмтай ба сайн удирддаг байх.
- 1.2 Аудитын хороо
  - 1.2.1 Аудитын хороо нь бие даасан байх;

- 1.2.2 Аудитын хороонд бүрэн эрх олгогдсон эсэх, зохих шаардлагын дагуу санхүүгийн аудит хийдэг эсэх.
- 1.3 Дотоод аудитын хэлтэс
  - 1.3.1 Группийн дотоод хяналтын системийг бүхэлд нь хянадаг байх;
  - 1.3.2 Дотоод аудитын хэлтэс нь хяналтын зөв системтэй байх;
  - 1.3.3 Дотоод аудитын хэлтсийн ажилчдын бие даасан байдлыг хангах.
2. Санхүүгийн эрүүл байдал
  - 2.1 Капиталын зохистой харьцаа

Санхүүгийн групп нь эрсдэлээ хаах түвшний капиталын зохистой харьцаатай байх ба группын хэмжээнд нэр хүндийн, төвлөрлийн эрсдэлүүд нэмэгддэг.

Групп дэх санхүүгийн байгууллагуудын капиталын зохистой харьцаа

    - 2.1.1 Групп дэх санхүүгийн байгууллагууд тухайн салбарын хууль эрх зүй, зохицуулалтын дагуу капиталын зохистой харьцааг бүрдүүлсэн эсэх;
    - 2.1.2 Компанийн удирдлагууд капиталын зохистой харьцааг хангахад хурдан арга хэмжээ авч, санхүүгийн эрүүл байдлыг хангахад холбогдох тооцооллыг хийх;
    - 2.1.3 Группийн санхүүгийн байгууллагуудад эздийн өмчийн харьцааны ил тод байдлыг хангах уян хатан, тохиромжтой системтэй эсэх.
  - 2.2 Санхүүгийн группийн капиталын зохистой харьцаа
    - 2.2.1 Санхүүгийн группийн хэмжээнд нэгтгэсэн эздийн өмчийн харьцаа, капиталын зохистой харьцааг тооцох
  - 2.3 Эрсдэлийн удирдлагын систем
    - 2.3.1 Группийн эрсдэлийн удирдлагын бодлого стратегитайгаа уялдсан эсэх, хүлээгдэж буй томоохон эрсдэлүүдийг багтааж ТУЗ-өөс баталсан байх;
    - 2.3.2 Группийн эрсдэлийн удирдлагын бодлогыг бүх албан хаагчид ойлгож, тууштайгаар хэрэгжүүлдэг байх;
    - 2.3.3 Группийн хэмжээнээс хамаараад төрөлх эрсдэлийг удирдах эрсдэлийн удирдлагын хэлтэс ажиллуулах, удирдлагын баг эрсдэлийн тайланд суурилан зохистой шийдвэр гаргаж, эрсдэлийн мониторинг хийх системтэй байх;
    - 2.3.4 Группийн хэмжээнд үүсэж болох дараах эрсдэлүүдийг удирдах.
3. Үйл ажиллагааны тохиромжтой байдал
  - 3.1 Комплайнсын систем
    - 3.1.1 Групп компани нь санхүүгийн байгууллагууд хооронд галт хана (firewall) байгуулсан байх;
    - 3.1.2 Групп компанийн удирдлага, санхүүгийн байгууллагууд, газар, нэгжүүд хооронд үүсэх ашиг сонирхлын зөрчлийг илрүүлэх системтэй байх, түүнтэй холбоотой боломжит эрсдэлийг тодорхойлж, тооцоолон, сэргийлдэг байх.

## **ЗУРГАА. САНАЛ, ДҮГНЭЛТ**

Манай улсын хэмжээнд системийн эрсдэлийг үүсгэх нэг хүчин зүйл нь холбоо хамаарлын эрсдэл ба санхүүгийн ба санхүүгийн бус групп компаниуд, даатгалын компаниудын хөрөнгийн байршлаар үүсэх холбоо хамаарал, ББСБ-ууд хооронд болон арилжааны банкнаас авсан зээл гэсэн гурван эх үүсвэрээс үүсэх магадлалтайг тодорхойллоо.

Цаашид үүсэж болох эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэхийн тулд санхүүгийн групп компанид зохистой харьцааг тооцож, тогтоох, эсвэл эрсдэлийн тохиромжтой тооцооллыг боловсруулах нь зүйтэй. Түүнчлэн Японы Санхүүгийн үйлчилгээний агентлагаас санхүүгийн групп компаниудад зориулан гаргасан шиг гарын авлага нэвтрүүлэх нь зүйтэй.

**ДОЛОО. АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛ**

1. Arregui, Mr Nicolas, et al. "Addressing interconnectedness: Concepts and prudential tools." (2013).
2. Bricco, Mrs Jana, and Ms TengTeng Xu. Interconnectedness and contagion analysis: a practical framework. International Monetary Fund, 2019.
3. Candelon, Bertrand, Laurent Ferrara, and Marc Jolts. "Global financial interconnectedness: a non-linear assessment of the uncertainty channel." *Applied Economics* 53.25 (2021): 2865–2887.
4. Diebold, Francis X., and Kamil Yilmaz. "Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers." *International Journal of forecasting* 28.1 (2012): 57–66.
5. Espinosa-Vega, Marco A., and Mr Juan Sole. Cross-border financial surveillance: a network perspective. International Monetary Fund, 2010.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10105.pdf>
6. Freixas, Xavier, Gyngyi Lyrbnt, and Alan D. Morrison. "Regulating financial conglomerates." *Journal of Financial Intermediation* 16.4 (2007): 479–514.  
<https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/wp0706.pdf>
7. Gatzert, Nadine, and Hato Schmeiser. "On the risk situation of financial conglomerates: does diversification matter?." *Financial Markets and Portfolio Management* 25.1 (2011): 3–26.  
[https://www.vwrm.rw.fau.de/files/2016/05/1260618997\\_Diversification\\_2009-08-13.pdf](https://www.vwrm.rw.fau.de/files/2016/05/1260618997_Diversification_2009-08-13.pdf)
8. Hidayat, Taufiq. "The impact of financial conglomeration on risk and return performance in Indonesia banking industry." (2016).  
[https://www.um.edu.my/library/oar/bitstream/123456789/72129/1/The\\_impact\\_of\\_financial\\_conglomeration\\_on\\_risk\\_and\\_return\\_performance\\_in\\_Indonesia\\_banking\\_industry.pdf](https://www.um.edu.my/library/oar/bitstream/123456789/72129/1/The_impact_of_financial_conglomeration_on_risk_and_return_performance_in_Indonesia_banking_industry.pdf)
9. Henrard, Luc, and Ruben Olieslagers. "Risk management of a financial conglomerate." *FORUM FINANCIER-REVUE BANCAIRE ET FINANCIERE BANK EN FINANCIWEZEN*. LARCIER, 2004.  
<https://www.soa.org/globalassets/assets/library/newsletters/risk-management-newsletter/2004/march/rm-2004-iss01-henrard-olieslagers.pdf>
10. Hьser, Anne-Caroline. "Too interconnected to fail: A survey of the interbank networks literature." (2015).  
[https://www.econstor.eu/bitstream/10419/203293/1/safe-wp-091\\_3.pdf](https://www.econstor.eu/bitstream/10419/203293/1/safe-wp-091_3.pdf)
11. Korobilis, Dimitris, and Kamil Yilmaz. "Measuring dynamic connectedness with large Bayesian VAR models." *Available at SSRN 3099725* (2018).
12. Moghadam, Reza, and Josй Vinals. "Understanding financial interconnectedness." *IMF Policy Paper* (2010).
13. Segoviano Basurto, Miguel, and Charles Goodhart. "Banking stability measures." (2009).  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0904.pdf>
14. Third World Network. Risk concentrations in financial conglomerates. 26 May 2008  
<https://twn.my/title2/finance/twninfofinance20080508.htm>
15. Wilmarth, Arthur E. "How should we respond to the growing risks of financial conglomerates?." *Available at SSRN 291859* (2001).  
<https://core.ac.uk/download/pdf/232645619.pdf>

# 5

## ТОГТВОРТОЙ ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙГ БҮРДҮҮЛЭХ, ТҮҮНИЙ ЦАР ХҮРЭЭГ ХУРДАСГАХАД ТЕХНОЛОГИЙН ДЭВШИЛ, НОГООН ЗЭЭЛ

2021 он

Гүйцэтгэсэн: Н.Нарантуяа<sup>1</sup>, Б.Батболд<sup>2</sup>

<sup>1</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, [nanantuya@irc.mn](mailto:nanantuya@irc.mn)

<sup>2</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, [batbold\\_b@irc.mn](mailto:batbold_b@irc.mn)



# АГУУЛГА

**A**

154

Хураангуй

**01**

155

Танилцуулга

**02**

157

Судлагдсан байдал

**03**

158

Тогтвортой хөрөнгийн зах  
зээлийн экосистем

**04**

163

Тогтвортой хөрөнгийн зах  
зээлийн өнөөгийн байдал

**05**

166

Тогтвортой хөгжил ба  
блокчэйн

**06**

169

Санал, дүгнэлт

**07**

170

Хавсралт

**08**

175

Эх сурвалж



## ХУРААНГУЙ

Байгаль орчны доройтол, дэлхийн уур амьсгалын өөрчлөлтийн эсрэг, нийгмийн тэгш бус байдал, эдийн засгийн боломжоос хүн бүр тэгш оролцоотойгоор хүртэх зэрэг бидний өмнө тулгамдаж буй асуудлуудыг дэлхий нийтээрээ шийдвэрлэхээр нэгдэж Тогтвортой хөгжлийн 17 зорилтыг дэвшүүлсэн. Энэхүү судалгааны ажилд хөрөнгийн зах зээлийн байгаль орчин, нийгэмд ээлтэй хөрөнгө оруулалтын экосистемийн зураглалыг гаргаж, оролцогч талуудын үүрэг, ногоон, нийгэмд ээлтэй бүтээгдэхүүнийг хөгжүүлэх хөшүүргийн хамт оруулсан.

Түүнчлэн тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийг өргөжүүлэх, хялбарчлахад технологийн дэвшлийг хэрхэн нэвтрүүлэх талаар судалсан нь шинэлэг юм.

**Түлхүүр үгс:** Тогтвортой хөрөнгийн зах зээл, блокчэйн, байгаль орчин, нийгэм, засаглалын тайлагнал

**JEL ангилал:** Q01, Q55, Q56, G23

## НЭГ. ТАНИЛЦУУЛГА

Нэгдсэн Үндэсний Байгууллагаас 2015 онд Тогтвортой хөгжлийн 17 зорилгыг баталж улс орнууд ядуурлыг тэглэх, уур амьсгалын өөрчлөлт, байгаль орчны доройтлыг нөхөн сэргээх, тэгш байдлыг хангах, энх тайвныг цогцлооход нэгдсэн. Түүнчлэн мөн онд 196 орон Францын Парис хотноо уулзаж дэлхийн дулаарлыг цельсийн 2 градусаас бага түвшинд тогтоох уур амьсгалын өөрчлөлтийн эсрэг Парисын хэлэлцээрийг баталсан. Улс орон, эдийн засгийн салбар бүр тогтвортой хөгжлийн төлөө нэгдэн ажилласнаар 5 гаруй жил болсон байна. Санхүүгийн зах зээл нь уг хөгжилд тогтвортой, ногоон санхүүжилт, хөрөнгө оруулалтаар хувь нэмэр оруулдаг.

Санхүүгийн зах зээл нь байгаль орчны хувьд тогтвортой эдийн засгийн тогтолцоонд шилжихэд урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын хэрэгцээг хангах ногоон хөгжлийг дэмжих санхүүгийн бүтээгдэхүүнийг бий болгож, хөрөнгө оруулагч, үнэт цаас гаргагчдад боловсрол олгох, ил тод байдлаар хангах, нүүрстөрөгч бага ялгаруулалтад хөрөнгө оруулалтыг урамшуулж эрсдэлийг хамгийн бага, өгөөжийг өндөр түвшинд барих үндэсний болон олон улсын бодлогод дэмжлэг үзүүлдэг. Хөрөнгийн биржүүд уур амьсгалын өөрчлөлттэй холбоотой мэдээллийн ил тод байдлыг илүү хангаж өгдөг давуу талтай.

Хөрөнгийн биржийн тогтвортой хөгжилд оролцох хамгийн чухал хүчин зүйлс нь: а) уур амьсгалын өөрчлөлт нь санхүүгийн тогтвортой байдалд эрсдэл учруулдаг, б) олон улсын зохицуулагчид уур амьсгалын өөрчлөлтийн эсрэг ил тод байдлыг нэмэгдүүлэхэд анхаарах болсон, в) хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулалтын багцаа диверсификаци хийхийн тулд уур амьсгалын өөрчлөлттэй холбоотой мэдээллийг эрэлхийлэх болсон.

Олон улсын хэмжээнд хөрөнгийн биржүүдийг тогтвортой хөгжилд чиглүүлэхээр Тогтвортой хөгжлийг дэмжигч биржүүдийн санаачилга, Олон улсын хөрөнгийн зах зээлийн холбоо хөрөнгийн биржүүдийг гишүүнчлэлээр элсүүлж байна. Олон улсын хөрөнгийн зах зээлийн холбоо ногоон, нийгмийн, тогтвортой гэсэн 3 төрлийн бондын зарчмыг гаргаж, зохицуулагчид, хөрөнгийн биржүүд тогтвортой, ногоон бондын зохицуулалтыг боловсруулахад тус зарчмуудыг удирдлага болгодог. Олон улсын хөрөнгийн зах зээлийн холбооноос 2014 онд анх ногоон, нийгмийн, тогтвортой байдлын бондын зарчмууд боловсруулж, 2018 онд дахин шинэчилж байжээ.



Нэгдсэн Үндэсний байгууллагаас хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтыг бий болгох зорилгоор Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийн санаачилгыг байгуулсан. Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийн санаачилгад хөрөнгийн биржүүд болон санхүүгийн зохицуулагч нар нэгдэх ба Тогтвортой хөгжлийн хэд хэдэн зорилгыг хэрэгжүүлэхэд хөрөнгө оруулалтыг чиглүүлэн ажилладаг. Тогтвортой хөгжлийн зорилго (ТХЗ)-ын

12.6 дахь зорилтын хүрээнд хөрөнгийн биржийн хувьд компаниудыг байгаль орчин, нийгэм, засаглалын ил тод байдлын аргачлал, маягыг гаргаж, хөрөнгө оруулагчдыг мэдээллийн ил тод байдлаар хангадаг. Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийн санаачилгад 107 бирж, 16 зохицуулагч нэгдсэнээс байгаль орчин, нийгэм, засаглалын тайлангийн загварыг нийт гишүүнчлэлтэй биржүүдийн 53 хувь буюу 57 нь уг тайлагналын стандартыг гарган хувьцаат компаниуд тайлагнах болсон.

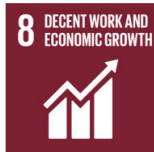


ТХЗ-ын 13.3 дахь зорилтод хүрэхэд ногоон санхүүжилтийг бий болгох төлөвлөгөөг гаргасан ба 38 хөрөнгийн бирж буюу нийт гишүүнчлэлтэй биржүүдийн 35 хувь нь ногоон санхүүжилтийн орчныг бүрдүүлээд байна. Хөрөнгийн бирж нь үнэт цаас гаргагч, хөрөнгө оруулагч нарыг нэг цэгт уулзах үүргийг гүйцэтгэдгийн хувьд байгаль

орчин, нийгэм, засаглалын мэдээллийг түгээх платформ, тогтвортой хөрөнгийн дэд бүтцийг бүрдүүлэгч, алтернатив санхүүжилт, жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгч нарыг санхүүжүүлэгчтэй нь холбогч гүүр нь юм.



ТХЗ–ын 5.5 дахь зорилт буюу хүйсийн тэгш байдлыг хангахад 95 хөрөнгийн бирж буюу гишүүнчлэлтэй биржүүдийн 93 хувь нь нэгдсэн. Жил бүрийн Олон улсын эмэгтэйчүүдийн эрхийг хамгаалах өдөр хүйсийн эрх тэгш байдлын ач холбогдлыг эргэн санах зорилгоор тус 95 бирж “Хонх цохих” арга хэмжээг зохион байгуулдаг байна.



ТХЗ–ын 8.3 дахь зорилтод хүрэхэд нийгэмд ажил эрхлэлтийг бий болгодог жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн санхүүжилтийн таатай орчныг бүрдүүлэх юм. Үүний тулд хөрөнгийн биржүүд санхүүжилтийн эрэлт талаас засаглалыг сайжруулах, нийлүүлэлт талаас таатай орчныг бүрдүүлэхэд ажиллаж байна.



ТХЗ–ын 10.5 дахь зорилтод хүрэхэд Тогтвортой хөрөнгийн биржийн санаачилга нь 70 гаруй хөрөнгийн зах зээлийн оролцогчдоос бүрдсэн ажлын хэсэгтэй хамтран ажиллаж байгаа бөгөөд хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулагч нь тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийг бүрдүүлэхэд шаардлагатай 5 зорилго бүхий төлөвлөгөөг боловсруулжээ.

Сүүлийн жилүүдэд биржүүд тогтвортой хөгжилд чиглэсэн үйл ажиллагаа явуулах хандлага нэмэгдсэн ба бирж тогтвортой байдлын тайлан гаргах, сургалт явуулах, байгаль орчин, нийгэм, засаглалын шалгуур тогтоох, тайлагналын зөвлөмж болон индекс гаргах үйл ажиллагаануудыг хийж байна.

Тогтвортой санхүүжилт гэдэг нь байгаль орчин, нийгэм, эдийн засгийн хүчин зүйлсийн тэнцвэрийг хангахад байгаль орчин, нийгэмд ээлтэй төсөл, үйл ажиллагаанд санхүүжилт олгохыг хэлнэ. Үүний тулд санхүүжилт олгогч тал санхүүжүүлэгч хүсэгч талын байгаль орчин, нийгэмд ээлтэй байдлын үнэлгээг хийдэг.

## ХОЁР. СУДЛАГДСАН БАЙДАЛ

Олон улсын байгууллагуудын хувьд НҮБ–аас Тогтвортой хөгжлийн 17 зорилгыг гаргаж, түүнийг хэрэгжүүлэх санхүүжилтийн гарцыг нээх ажлуудыг эхэлснээр тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийг бүрдүүлэхэд зөвлөмж, гарын авлага, зарчим гаргаж, улс орнуудын хөрөнгийн биржүүдийг гишүүнээр элсүүлэн хамтран ажиллах болсон. Үүнд, “Тогтвортой хөгжлийг дэмжигч биржүүдийн санаачилга”–ыг тогтвортой хөрөнгийн бирж болох үйл ажиллагааны төлөвлөгөө, байгаль орчин, нийгэм, засаглалын тайлан гаргах гарын авлага зэргийг гаргадаг бол Олон улсын хөрөнгийн зах зээлийн холбооноос ногоон, нийгэмд ээлтэй, тогтвортой бондын зарчмуудыг, түүнчлэн уур амьсгалын өөрчлөлтийн сан зэрэг байгаль орчинд ээлтэй төсөлд хөрөнгө оруулалт хийх зарчмуудыг ч гаргадаг. Мөн хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын зарчмуудаас байгаль орчин, нийгэмд ээлтэй хөрөнгө оруулалт хийх удирдамж, төлөвлөгөө, бодлогоор хангадаг.

(Alexandra Maria, 2020) Ногоон бонд: Хөрөнгийн биржийн хамгийн шинэлэг санхүүгийн хэрэгсэл болох нь судалгаагаараа 2007 онд анхны ногоон бонд гарснаас хойших нийт хөрөнгө оруулалт татсан хэмжээг гаргасан. Ногоон бондын нэрлэсэн хүү бондын хугацаа болон төслийн эцсийн үр дүнгээс хамаарч буй хамаарлыг судалгаагаар хийсэн.

(А.Бадамсүрэн, 2020) “Үнэт цаасны зах зээл дэх тогтвортой санхүүжилтийн нийтлэг зарчим, шилдэг туршлага” судалгаагаар “Тогтвортой хөгжлийг дэмжигч биржүүдийн санаачилга”–аас гаргасан зохицуулагч байгууллага тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэхэд оролцоо болон чиг үүргийг тодорхойлон, үүнээс Санхүүгийн зохицуулах хорооны тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийг бүрдүүлэх оролцооны чиг үүргийн саналыг гаргасан.

(Ahmet Faruk Aysan нар, 2021) Ковид–19 цар тахлын дараагаар тогтвортой хөгжлийн зорилтуудад блокчэйн ашиглан дэмжих талаар судалсан.

Олон улсын санхүүгийн корпорациас ногоон бондын журам гаргахад зах зээлд оролцогчдыг мэдлэгээр хангах ногоон бондын гарын авлагыг гаргасан ба ногоон бонд гаргах үндэслэл, ногоон бондын шаардлагыг хангасан байх зарчмын тайлбарыг тусгасан.

Тогтвортой санхүүжилтийн холбооноос хувьцаат компаниудын байгаль орчин, нийгэм, засаглалын ил тод байдал, тайлагналын суурь судалгааг хийсэн.

## ГУРАВ. ТОГТВОРТОЙ ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЭКОСИСТЕМ

Хөрөнгийн бирж тогтвортой санхүүжилтийн тогтолцоонд шилжсэнээр үүсэх боломж нь зах зээлийн шинэ сегментийг бүрдүүлж, хөрөнгө оруулагчдын эрэлтэд нийцсэн бүтээгдэхүүн нэмэгддэг. Ийнхүү шилжихэд зах зээлд оролцогчдод боловсрол олгох, стандарт боловсруулах, платформ бий болгох зэрэг цогц шаардлагыг хангах төлөвлөгөөг Тогтвортой хөрөнгийн биржийн санаачилгаас гаргасан.

Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийн экосистем нь дараах оролцогчид, бүтээгдэхүүнээс бүрдэнэ:

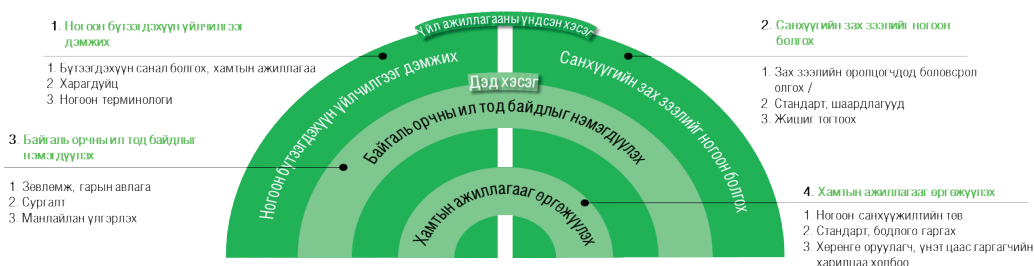
1. Хөрөнгийн бирж
2. Зохицуулагч байгууллага
3. Ногоон бүтээгдэхүүн
4. ESG тайлагнал
5. Хариуцлагатай хөрөнгө оруулагч

### Үйл ажиллагааны төлөвлөгөө

Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийн экосистемийн оролцогчид болон тэдгээрийн холбоо хамаарлыг багтаасан үйл ажиллагааны төлөвлөгөөг боловсруулснаар тогтвортой, ногоон хөрөнгийн зах зээлийг системтэйгээр бий болгох боломжтой.

Хөрөнгийн зах зээлийг тогтвортой тогтолцоо руу шилжүүлэх үйл ажиллагааны төлөвлөгөөг Тогтвортой хөгжлийг дэмжигч биржүүдийн санаачилгаас гаргаж, биржүүд хэрэгжүүлж байгаа ба Зураг 1–т харуулав.

Зураг 5.1. Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлд хүрэх үйл ажиллагааны төлөвлөгөө



Эх сурвалж: SSEInitiative

Үйл ажиллагааны төлөвлөгөө нь үндсэн 4 хэсгээс бүрдэх ба үүнд:

1. Ногоон бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг дэмжих
2. Санхүүгийн зах зээлийг ногоон болгох
3. Байгаль, орчны ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх
4. Хамтын ажиллагааг өргөжүүлэх багтана.

### 1. Ногоон бүтээгдэхүүн үйлчилгээг дэмжих

Хөрөнгийн биржийн үндсэн үйл ажиллагаа нь зах зээл дээр хувьцаа, бонд болон бусад санхүүгийн хэрэгслүүдийн арилжааг хөнгөвчлөх бөгөөд энэ үйл ажиллагааны хүрээнд эдгээр хэрэгслүүдийн

төрөл болон хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх чиглэлээр ажлуудыг хийж гүйцэтгэдэг. Хэд хэдэн хөрөнгийн биржид ногоон бонд, үнэт цаас зэрэг бүтээгдэхүүний арилжаа хийгдэж эхэлсэн байдаг. Ногоон бүтээгдэхүүнийг шинээр хөгжүүлэх эсвэл аль хэдийн арилжигдаж буй тохиолдолд сурталчлах зэрэг ажиллагаа нь эдгээр бүтээгдэхүүний өсөлтөд чухал нөлөөтэй.

### Бүтээгдэхүүн санал болгох, хамтын ажиллагаа

Зарим хөрөнгийн биржийн хувьд шинэ бүтээгдэхүүн хөгжүүлэх нь үйл ажиллагааны нэг хэсэгт хамаардаггүй боловч тус зорилгын хүрээнд банк, санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлэгчид, судалгааны байгууллагууд, олон улсын байгууллага, бусад хөрөнгийн биржүүдтэй зах зээлд шинэ ногоон бүтээгдэхүүнийг гаргахаар хамтран ажилладаг.

Жишээлбэл Лондоны хөрөнгийн бирж ногоон дэд бүтцийг бий болгох зорилгоор “YES” банктэй хамтын ажиллагааны санамж бичгийг байгуулан бонд, хувьцаа гаргахаар хамтран ажиллаж байна. Мөн Люксембургийн хөрөнгийн бирж Европын хөрөнгө оруулагчдад зориулж Хятадын ногоон бондын зах зээлд ногоон бондын индексийг нэвтрүүлэхээр Шанхай болон Шинжиний хөрөнгийн биржүүдтэй хамтран ажиллаж байна.

### Харагдахуйц байдал

Хөрөнгийн биржүүд хөрөнгө оруулагчдад хялбар байлгах үүднээс байгаль орчинд ээлтэй хувьцаат компаниуд болон санхүүгийн хэрэгслүүдийг бусдаас ялгарахуйц байдлаар цахим хуудас, самбар, жагсаалтад дүрсэлсэн байдаг. Жишээлбэл: Мексикийн хөрөнгийн бирж MEXICO2 байгаль орчны зах зээлийн платформыг гаргасан байдаг бол Люксембургийн хөрөнгийн биржээс ногоон, нийгэм, тогтвортой байдалд чиглэсэн үнэт цаас арилжаалах тусдаа Люксембургийн ногоон хөрөнгийн биржийг байгуулсан.

### Ногоон терминологи

Хөрөнгийн биржүүд “ногоон” зах зээлтэй холбоотой одоо байгаа стандарт, зарчим, туршлага, жишиг үзүүлэлтүүдийг сурталчлах, эсвэл зохицуулагч болон бусад стандарт тогтоох байгууллагатай хамтран “ногоон” гэж тодорхойлогдох стандартыг тогтоох замаар зах зээлд чиглэл, удирдамж гаргах боломжтой. “Ногоон” гэж юу болох тодорхой ойлголттой байх нь шинэ бүтээгдэхүүнийг хөгжүүлэх, одоогийн бүтээгдэхүүнийг үнэлэхэд чухал ач холбогдолтой.

Энэ төрлийн тодорхойлолт, стандартыг бий болгоход ихэвчлэн зах зээлийн бусад оролцогчидтой хамтрах шаардлагатай байдаг. Өмнөд Африкт Йоханнесбургийн хөрөнгийн бирж нь Өмнөд Африкийн сангийн яам болон бусад байгууллагатай хамтран ногоон бондын журмыг боловсруулсан байна.

## 2. Санхүүгийн зах зээлийг ногоон болгох

Биржүүд тогтвортой, ил тод, шударга зах зээлийг бий болгох зорилгоор компаниудад холбогдох журмыг дагаж мөрдөхөд туслах үүрэгтэй байсаар ирсэн. Хөрөнгийн биржүүдийн дийлэнх нь стандарт тогтоох эрх бүхий байгууллага биш байдаг боловч ихэнх нь олон улсын стандарт, удирдамж, сайн туршлагыг хэрэгжүүлэхийг идэвхтэй дэмждэг. Үүний нэгэн адил хөрөнгийн биржүүд нь ногоон санхүүгийн бүтээгдэхүүнийг цаашид хөгжүүлэх, ногоон үнэлгээ эсвэл жишиг үзүүлэлтийг зах зээлд нэвтрүүлэхэд туслах тодорхой стандартыг сурталчлах, магадлан итгэмжлэхэд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Ногоон санхүүжилт буюу хөрөнгө оруулагчид, үнэт цаас гаргагчийн тэр бүр мэдээд байдаггүй ногоон терминологиос эхлээд нүүрсхүчлийн хийн ялгарлын дүрэм журмыг мөрдөх, компаниудын байгаль

орчны гүйцэтгэлийг үнэлгээ зэрэг ойлголтуудад биржүүд удирдамж, чиглэл өгөх боломжтой байдаг. Нөгөө талаас дүрэм, журмыг хатуу тогтоож өгөх нь олон талт, шинэлэг байдлыг хязгаарлах эрсдэлтэй байдаг учраас хөрөнгийн биржүүд зах зээлийн өнөөгийн байдлыг үнэлж, дотоодын хөрөнгийн зах зээлийг ногоон болгоход шаардлагатай алхмуудыг тодорхойлох хэрэгтэй байдаг.

### Зах зээлийн оролцогчдод боловсрол олгох

Зах зээлийн оролцогчдын мэдлэг, боловсролыг сайжруулах нь ногоон бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний талаар сурталчлах, тэдгээрийн сонирхол, ойлголтыг дээшлүүлэхэд гол нөлөө үзүүлэх юм. Байгаль орчинд ээлтэй, уур амьсгалд “зохицсон” санхүүгийн бүтээгдэхүүний эрэлт хэдийгээр өсөж байгаа ч гэсэн бусад бүтээгдэхүүн, үйлчилгээтэй харьцуулахад шинэ ойлголт хэвээрээ байгаа гэдгийг мэдэх шаардлагатай. Зарим үнэт цаас гаргагч ногоон төслүүдийн санхүүжилтийн талаар, зарим хөрөнгө оруулагч ногоон хөрөнгө оруулалтын боломжууд байгаа талаар мэдээлэлгүй байдаг.

Биржүүд ногоон бүтээгдэхүүн, компанийг сурталчлахад анхаарлаа хандуулахаас гадна тэдгээрийг самбарт оруулах, олон нийтэд санал болгож байгаагаараа ашиг тус хүртэж байх хэрэгтэй. Жишээлбэл: Тайландын хөрөнгийн бирж зах зээлийн үнэлгээ өндөртэй компаниудыг Доу Жонесийн тогтвортой байдлын индексэд /Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)/ бүртгүүлэхийг уриалсан ба ингэснээр Тайландын хувьцаат компаниуд тогтвортой хөгжлийн чиглэлд үйл ажиллагаа явуулж байгаагаараа танигдаж олон улсын хөрөнгө оруулагчдыг татах боломжтой болно.

Мөн байгаль орчин, нийгэм, засаглалын үйл ажиллагаа болон эдийн засгийн хоорондын хамаарал, тогтвортой байдалд чиглэсэн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний харьцуулсан үзүүлэлт эсвэл шинээр гаргах зэрэг нь энэ чиглэлээр зах зээлд мэдлэг олгоход чухал нөлөө үзүүлдэг.

### Стандарт, шаардлагууд

Хөрөнгийн биржүүд болон зохицуулагчид тодорхой индикатор, үзүүлэлтийг ил тод байлгахыг шаардлагыг гаргаснаар ESG тайлагнах процессыг хөнгөвчлөх, тус тайланг гаргах компаниудын тоог нэмэгдүүлэх боломжтой. Хөрөнгө оруулагчдын зүгээс харьцуулагдахуйц, үнэн зөв, цаг үеэ олсон ESG тайлан, мэдээг шаардах болсон энэ үед ESG тайлагналын заавал байх шаардлагуудыг гаргасан байх нь зүйтэй.

### Жишиг тогтоох /benchmarking/

Ногоон индекс буюу үнэлгээний системийг зах зээлд сурталчлах, нэвтрүүлэх замаар хөрөнгийн биржүүд компаниудын байгаль орчинд үзүүлэх нөлөөллийн ил тод байдлын мэдээллийг ашиглах боломжийг нэмэгдүүлж байна. Байгаль орчинд үзүүлэх нөлөөллийг олон талаас нь харуулсан индексүүдийн тусламжтайгаар санхүүгийн үйл ажиллагаа болон тогтвортой байдлын чиглэлд явуулж байгаа үйл ажиллагааны хоорондын хамаарлыг ажиглах боломжийг олгоод зогсохгүй тогтвортой санхүүжилтийг дэмжих нөхцөлийг бий болгодог.

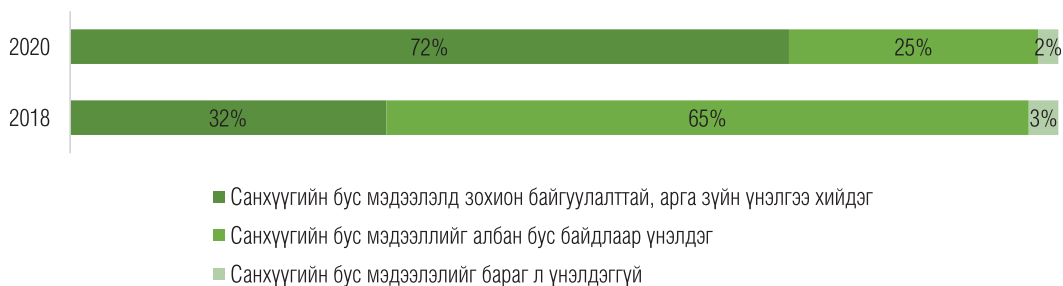
## 3. Байгаль орчны ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх

Биржийн нэг үндсэн үүрэг нь хөрөнгө оруулагчдыг зах зээлд хөрөнгө оруулахад шаардлагатай мэдээллээр хангах бөгөөд тус мэдээллийн хүрээнд байгаль орчин, цаг уурд үзүүлэх нөлөөллийг оруулахыг хөрөнгө оруулагчид шаардаж эхлээд байна.

Жил ирэх тусам хөрөнгө оруулагчид ESG буюу байгаль орчин, нийгэм, засаглалын асуудлуудыг харгалзан үзэж хөрөнгө оруулалтын шийдвэрээ гаргах нь их болоод байна. “Ernest & Young”-ийн 2020

оны судалгааны үр дүнд судалгаанд хамрагдсан хөрөнгө оруулагчдын 72 хувь нь хөрөнгө оруулах гэж буй компанийн санхүүгийн бус мэдээлэлд зохион байгуулалттай, арга зүйн үнэлгээ хийдэг талаар хариулсан байна. Энэ нь 2018 оныхтой харьцуулахад 40 пунктээр өссөн үзүүлэлт юм.

**Зураг 5.2.** Хөрөнгө оруулагчдын санхүүгийн бус мэдээллийг үнэлэх байдал

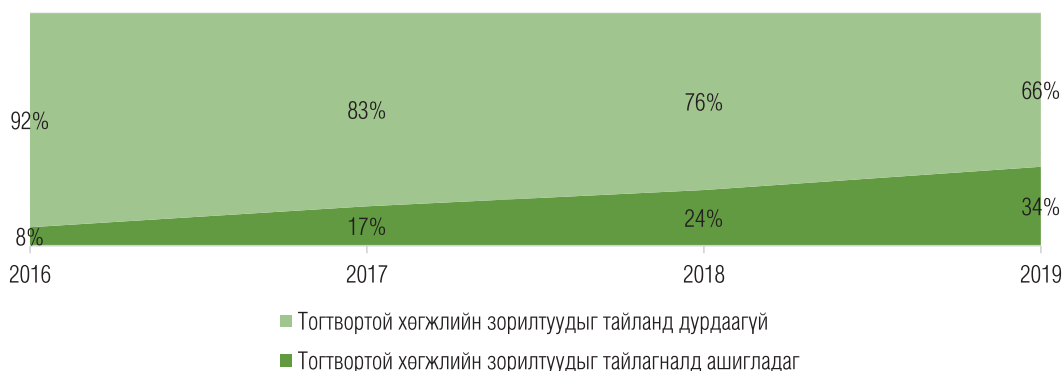


*Эх сурвалж: Ernst & Young*

Мөн тэдгээрээс сүүлийн 12 сарын хугацаанд санхүүгийн бус мэдээлэлд үндэслэн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргасны 91 хувь нь ихэнх тохиолдолд тус мэдээллийг ашигладаг гэж хариулсан байна.

Нөгөө талаас байгууллагууд өөрсдийн тайлагналдаа байгаль орчин, нийгэм, засаглалын асуудлуудыг тусгаж үйл ажиллагаагаа Тогтвортой хөгжлийн зорилтуудтай нийцүүлэх нь ихсэж байгааг мөн судалгаагаар харуулжээ.

**Зураг 5.3.** Хувьцаат компаниудын байгаль орчин, нийгэм, засаглалын асуудлуудыг тайланд тусгах байдал



*Эх сурвалж: Ernst & Young*

### Зөвлөмж, гарын авлага

Тогтвортой хөрөнгийн бирж болон Дэлхийн хөрөнгийн биржийн гишүүн биржүүдийн хагас нь үнэт цаас гаргагчдад зориулсан ESG тайлагналын гарын авлага, зөвлөмжийг боловсруулаад байгаа ба зохицуулагч байгууллагаас тайлагналыг хууль, эрх зүйн хүрээнд шаардсан улсуудын биржүүдийн хувьд компаниудыг чиглүүлэх, зөвлөмж өгөх байдлаар ажиллаж байна.

## Сургалт

Хөрөнгийн биржүүд зах зээлийн оролцогчдод ESG тайлагнал, мэдээллийн ил тод байдлын талаар сертификатжуулсан албан ёсны эсвэл семинар, бэлтгэл хэлбэртэйгээр албан бусаар сургалт явуулах боломжтой.

## Манлайлан үлгэрлэх

Бусад компаниудын адилаар биржүүд өөрийн тогтвортой байдлын эсвэл үйл ажиллагааны тайландаа байгаль орчны талаар мэдээллийг тайлагнах үйлдэл ажиглагдаж байна. Жишээлбэл: Сантьягогийн хөрөнгийн бирж нь өөрийн үйл ажиллагааны тайланд тогтвортой байдал, байгаль орчны мэдээллийг холбогдох чиглэл, зааврын дагуу бэлтгэдэг бөгөөд ингэснээр хувьцаат компаниудын ESG тайлагналын ямар үйл ажиллагаа явагддагийг ойлгох боломжтой болж байна.

## 4. Хамтын ажиллагааг өргөжүүлэх

Хөрөнгө оруулагчид, үнэт цаас гаргагчид болон зохицуулагчдын хоорондох уулзвар болдгоороо хөрөнгийн биржүүд хамтын ажиллагаагаа өргөжүүлэх өндөр чадамжтай бөгөөд үүнийгээ ашиглан үндэсний болон бүс нутгийн ногоон санхүүгийн санаачилгыг зах зээлд сурталчлах боломжтой. Хамтын ажиллагаа нь өмнө дурдсан алхам бүрд чухал ач холбогдолтой байдаг утгаараа ногоон хөрөнгө оруулалтад хамгийн чухал зүйл нь болдог.

## Ногоон санхүүжилтийн төвүүд

“Financial center” буюу санхүүгийн төвүүдэд санхүүгийн үйл ажиллагаа яваад зогсохгүй зохицуулалт, санхүүгийн үйл ажиллагааны талаар олон нийтэд үзүүлэх нөлөө бүхий газрууд байдаг учир ногоон санхүүжилтийг эдгээр төвүүдээр дамжуулах нь системтэй бөгөөд хүртээмжтэй байдаг. Банк, даатгал хөрөнгийн зах зээлийн инновац, нийгмийн эрэлт хэрэгцээ, дүрэм журам бодлого зэрэг олон талт харилцан үйлчлэлийг нэгтгэдэг утгаараа ногоон, тогтвортой санхүүжилтийг системтэйгээр нэмэгдүүлэхийн тулд биржүүд санхүүгийн төвүүдтэй хамтран ажиллах нь үр дүнтэй байдаг.

## Стандартчилал, бодлого гаргах

Өмнө нь дурдсанаар хөрөнгө оруулагчид, үнэт цаас гаргагчид, зохицуулагчдын хоорондын уулзварын цэг болдог учир хөрөнгийн биржүүд ногоон санхүүжилтийн хамтын ажиллагааг эхлүүлэхэд тохиромжтой байдаг. Зохицуулагч байгууллагуудтай хамтран үндэсний хэмжээний, олон улсын SSE, WFE зэрэг байгууллагуудтай хамтран олон улсын хэмжээний бодлого, стандарт гаргах боломжтой. Жишээлбэл: Сингапурын хөрөнгийн бирж Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийн дэргэдэх Уур амьсгалын өөрчлөлттэй холбоотой санхүүгийн тайлан гаргах ажлын хэсэг /TCFD/-тэй хамтран өөрийн болон олон улсын стандарт, бодлогыг гаргасан.

## Хөрөнгө оруулагч ба үнэт цаас гаргагчийн харилцаа холбоо

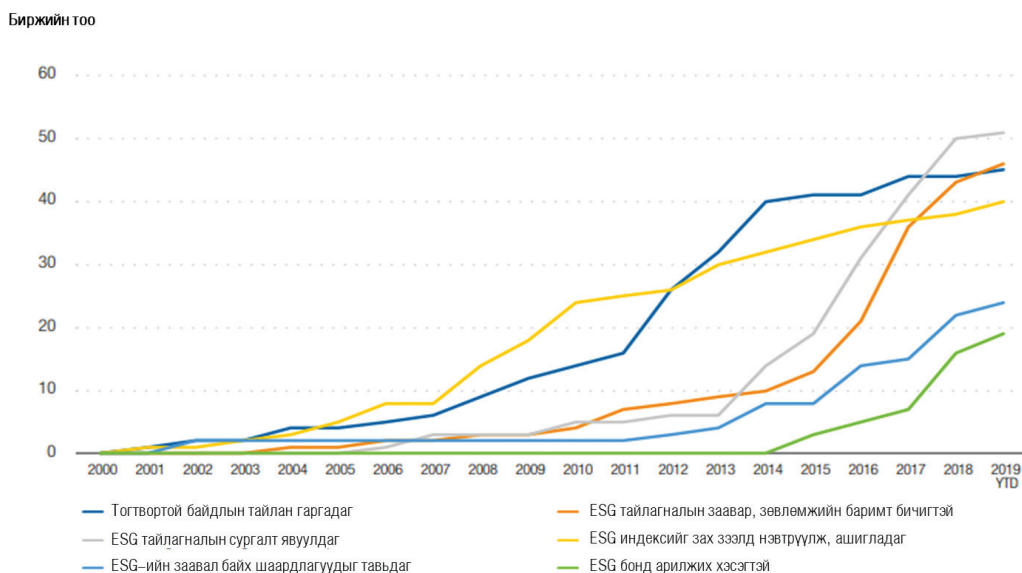
Хөрөнгийн биржүүд нь зах зээлийг хөгжүүлэх, шинэ стандартыг нэвтрүүлэх, шинэ бүтээгдэхүүний инновац хийх гэх мэт боломжуудын талаар үнэт цаас гаргагчид болон хөрөнгө оруулагчдын хооронд яриа хэлэлцээ хийх боломжийг олгодог. Дэлхийн уур амьсгалын үйл ажиллагаатай холбоотой санхүүгийн бүтээгдэхүүнүүд зарим зах зээлд хөрөнгө оруулагчдын гүйцэж чадахаас илүү хурдан хөгжиж байна. Үүний зэрэгцээ, зарим зах зээл дээрх үнэт цаас гаргагчид ногоон санхүүгийн бүтээгдэхүүнээр дамжуулан хөрөнгө босгох боломж байгааг болон хөрөнгө оруулагчдын өөрийн багцдаа илүү ногоон бүтээгдэхүүн багтаах эрмэлзэлтэй байдгийг мэддэггүй.

## ДӨРӨВ. ТОГТВОРТОЙ ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

### Олон улсын хэмжээнд

2021 оны байдлаар SSE буюу Тогтвортой хөрөнгийн биржийн санаачилгын хүрээнд 95 улсын 108 хөрөнгийн бирж үйл ажиллагаагаа тогтвортой, ногоон болгох чиглэлээр ажиллаж байна. Эдгээр биржүүдэд нийт 89,807.9 их наяд долларын үнэлгээ бүхий 56.3 мянган хувьцаат компани бүртгэлтэй байна.

Зураг 5.4. Тогтвортой байдалтай холбоотой үйл ажиллагааг явуулдаг хөрөнгийн биржийн тооны өсөлт



Эх сурвалж: SSEInitiative

Жил ирэх тусам улс орнуудын хөрөнгийн биржүүд тогтвортой, ногоон байдалтай холбоотойгоор үйл ажиллагаа явуулах нь өсөж байгаа ба 2021 оны байдлаар:

1. Тогтвортой байдлын тайланг жил болгон гаргадаг – 57
2. Хувьцаат компаниудыг ESG тайлан гаргахаар тусгасан – 26
3. ESG тайлагналын зөвлөмж, заавар, гарын авлагыг бэлтгэсэн – 60
4. ESG холбоотой сургалт зохион байгуулдаг – 59
5. Тогтвортой байдалтай холбоотой индекс тооцдог – 44
6. Тогтвортой бонд гаргах самбар бүхий – 42
7. Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн самбар бүхий – 42 хөрөнгийн бирж байна.

Эдгээрээс бүх үйл ажиллагааг хэрэгжүүлдэг 6 бирж байгаа нь Хонг Конг, Энэтхэг, Индонез, Люксембург, Перу болон Сингапур улсын хөрөнгийн биржүүд байна.

### Монгол улсын хувьд

Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлд үйл ажиллагаа явуулж буй хөрөнгийн биржүүдийн дээрх Тогтвортой хөрөнгийн биржийн санаачилгад нэгдсэн ба Монголын хөрөнгийн бирж нь үйл ажиллагааны хүрээнд тогтвортой хөгжлийн зорилгод нийцсэн үйл ажиллагаатай компаниудын бүртгэлийн хураамжийг хөнгөлөх зохицуулалтыг тусгасан байна.

Мөн Монголын хөрөнгийн бирж, Санхүүгийн зохицуулах хороо, Монголын Тогтвортой Санхүүгийн Холбоо, НҮБ-ын Байгаль орчны хөтөлбөр (UNEP), Тогтвортой байдлын санхүүгийн төвүүдийн сүлжээ (FC4S), Олон улсын санхүүгийн корпораци (ОУСК), НҮБ-ын хамтарсан хөтөлбөр тус тус хамтран “Монголын тогтвортой хөрөнгийн биржийн санаачилга” (МТХБС) төслийг хэрэгжүүлж эхэлжээ.

### Харьцуулсан байдал

Монголын хөрөнгийн биржийн хувьд бусад улстай харьцуулахад харьцангуй зах зээлийн үнэлгээ бага ба одоогоор тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийн чиглэлээр үйл ажиллагаа хангалттай түвшинд хийгдээгүй байна.

#### Хүснэгт 5.1. Монголын хөрөнгийн бирж болон зарим улсын хөрөнгийн биржийн харьцуулалт

Үзүүлэлт	Монголын хөрөнгийн бирж	Бакугийн хөрөнгийн бирж / Азербайжан/	Москвагийн хөрөнгийн бирж	Филиппиний хөрөнгийн бирж	Хонг Конгийн хөрөнгийн бирж	Люксембургийн хөрөнгийн бирж	Сингапурын хөрөнгийн бирж
Бүртгэлтэй хувьцаат компанийн тоо	218	18	233	266	2549	168	749
Зах зээлийн үнэлгээ /сая доллар/	1,106	1,438	695,689	290,339	6,759,774	68,639	1,100,000
Тогтвортой байдлын тайлан гаргадаг	-	-	+	+	+	+	+
Хувьцаат компаниудыг ESG тайлан гаргахаар тусгасан	-	-	-	+	+	+	+
ESG тайлагналын зөвлөмж, заавар, гарын авлагыг бэлтгэсэн	-	-	-	+	+	+	+
ESG холбоотой сургалт зохион байгуулдаг	-	-	-	+	+	+	+
Тогтвортой байдалтай холбоотой индекс тооцдог	-	-	+	-	+	+	+

Тогтвортой бонд гаргах самбар бүхий	-	-	+	-	+	+	+
Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн самбар бүхий	-	-	+	+	+	+	+

Эх сурвалж: SSEInitiative

### Тулгарч буй асуудал

Хөрөнгийн зах зээл, биржийг тогтвортой, ногоон чиглэлд үйл ажиллагаа явуулахад хэд хэдэн асуудал тулгардаг нь

1. Мэдээллийн хомс, найдваргүй байдал;
2. Өндөр өртөг, зардал;
3. Зах зээлд оролцогчдын дутмаг мэдлэг;
4. Нэгдсэн бус ойлголт, хэд хэдэн төрлийн стандарт зэрэг багтдаг.

**Мэдээллийн хомс, найдваргүй байдал:** Хувьцаат компаниудын байгаль орчин, нийгэм, засаглалын мэдээлэл нь ихэнх тохиолдолд тоон мэдээ биш байдаг учир мэдээллийг боловсруулах, тооцох нь төвөгтэй байдаг учир үнэлгээний байгууллагаар үнэлүүлэх тохиолдол их байдаг. Энэ тохиолдолд “greenwashing” буюу тогтвортой, ногоон чиглэлд явуулж буй үйл ажиллагаагаар хөрөнгө оруулагчид, олон нийтийн сонирхлыг татах зорилгоор буруу ташаа, хоёрдмол утгатай, батлах боломжгүй мэдээллийг тараах үйлдэл гардаг.

**Өндөр өртөг, зардал:** Зах зээлд оролцогчдын хувьд болон зохицуулагч байгууллагууд, биржүүдийн хувьд тогтвортой зах зээлд шилжих, түүнийг бий болгох нь зардал өндөртэй байдгаас шалтгаалан орхигдох тохиолдлууд гардаг.

**Зах зээлд оролцогчдын мэдлэг дутмаг байдал:** Хөрөнгө оруулагчид, үнэт цаас гаргагчид болон олон нийт тогтвортой хөрөнгийн зах зээл, түүний бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний талаар мэдлэг дутмаг байх нь энэ төрлийн зах зээл хөгжихгүй байх нэг шалтгаан болдог бөгөөд мэдээллийн хомс, хүрэлцээ муу байдал нь энэ асуудалд ихээхэн нөлөө үзүүлдэг.

**Нэгдсэн бус ойлголт, хэд хэдэн төрлийн стандарт:** Байгууллагууд байгаль орчин, нийгэм, засаглалын тайлагналын хэд хэдэн төрлийн стандарт гаргах нь зардал, цаашлаад хяналтын асуудлыг үүсгэж байдаг тул тогтвортой санхүү, хөрөнгийн зах зээл, тайлагналын нэгдсэн стандартыг гаргах шаардлагатай болж байдаг.

## ТАВ. ТОГТВОРТОЙ ХӨГЖИЛ БА БЛОКЧЭЙН

Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийг бүрдүүлэхэд хөрөнгө оруулагчдын эрэлтийг хангах нийлүүлэлт хомс, ногоон бүтээгдэхүүний хөрвөх чадвар хангалтгүй, ногоон санхүүжилтийн талаарх ойлголт бага, биржүүдийн хязгаарлагдмал үйл ажиллагаа, зохицуулалтын нөлөө, тоон өгөгдлийн хангалтгүй байдал нь гол сорилт болж байна.

(Carman Nadia Ciocoiu) Өнгөрсөн 5–10 жилд ногоон эдийн засгийг мэдээлэл, харилцаа холбооны технологид суурилан хурдасгасан дэвшил хөгжиж буй орнуудад гарснаар гурван дамжлагаар нөлөө үзүүлсэн:

1. Мэдээлэл, харилцаа холбооны технологиор дамжин үйлдвэрлэл, түгээлт, үйл ажиллагааны явцад шууд нөлөө үзүүлэн сэргээгдэх эрчим хүчний хэрэглээ нэмэгдэж, токсик материалын хэрэглээ буурч, хог хаягдлыг дахин боловсруулах ажиллагаа сайжирсан.
2. Виртуал бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний орлуулах боломжоор цахилгаан зарцуулалтыг бууруулсан ба дэлхий даяар нийтдээ 30 хувиар багасгах боломжтой.
3. Мэдээлэл, харилцаа холбооны технологийн салбар нь бусад салбартай хамтран ажилласнаар иргэн, хэрэглэгч, Засгийн газар, эдийн засаг, нийгмийн бүлгүүдийн зан төлөв, хандлага, үнэ цэнэ өөрчлөгдсөнөөр системийн хэмжээнд үр нөлөө үзүүлнэ.

Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийн орчинд үнэт цаас гаргагчдын хувьд тайлагнал, хариуцлага нэмэгдэх ба үүнийг технологийн шийдлээр хялбарчлах боломж бий. Учир нь байгаль орчин, нийгмийн хүчин зүйлсийн мэдээлэл дутагдалтай байдгийн улмаас мэдээллийн тэгш бус байдал үүсэн, тухайн мэдээллийг олж авахад нэмэлт цаг, зардал гардаг.

Дижитал санхүүжилт буюу их өгөгдөл, хиймэл оюун ухаан, мобайл платформ, блокчэйн, юмсын интернэт холболт (IoT) нь дээрх асуудлуудыг шийдвэрлэж, хүртээмжтэй эдийн засгийн өсөлт, тогтвортой хөгжлийг дэмжинэ. Ингэснээрээ дижитал шилжилт нь хөрөнгө оруулагчдад байгаль орчин, нийгмийн хүчин зүйлсийн нөлөөллийн талаарх мэдээллийг хүргэснээр зардал хэмнэж, эрсдэлийг илрүүлж, инновац, хүртээмжийг нэмэгдүүлэх юм.

### Тогтвортой хөгжлийн зорилтууд ба блокчэйн

Блокчэйн технологи нь анх 2009 онд биткойны арилжааг бүртгэх бүртгэл хэлбэрээр бүтээгдсэн бол өнөөдрийн байдлаар мэдээллийг аюулгүй солилцох, хөрөнгийн бүртгэл, бичиг баримтын үнэн зөв байдлыг хянах зэрэг олон төрлөөр ашиглагдаж байна.

## Зураг 5.5. Блокчэйн технологийн ашиглалт, 2021



Блокчэйний ил тод, үр ашигтай, хурдан байдлыг санхүүгийн зах зээлээс гадна бүхий л салбарт ашиглаж болох ба Тогтвортой хөгжлийн зорилтуудад хүрэхэд блокчэйн технологийг ашиглах кэйсүүд олон байна. Блокчэйн технологийг ашиглан:

1. **Төлбөр тооцоо хийх:** Зорилтот бүлэгт санхүүжилтийг хүргэж, төлбөр тооцооны найдвартай, ил тод, түргэн шуурхай байдлыг хангах
2. **Мэдээллийг хүргэх, баталгаажуулах, тархаан байршуулах:** Интернэтэд холбогддог тохиолдолд блокчэйн байршуулсан мэдээллийг хэн ч харах боломжтой ба тус мэдээллийн аюулгүй, найдвартай, түргэн шуурхай байдлаар хүргэх замаар Тогтвортой хөгжлийн зорилтуудыг дэмжих төсөл хөтөлбөрүүдийг хэрэгжүүлээд байна /Хавсралт 1/.

### Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлд блокчэйн технологийг ашиглах нь

Блокчэйн технологийн Тогтвортой хөгжлийн зорилтуудад ашиглахаас гадна тогтвортой хөрөнгө оруулалтад ашиглах боломжтой

### Хувьцааны төвлөрсөн хадгаламж

Хувьцаа, үнэт цаас нь ихэнх тохиолдолд хувьцаа эзэмшигч өөрт нь биш, тусгай төвлөрсөн хадгаламжийн төвд бүхлээрээ хадгалагдсан байдаг бөгөөд өмчлөлийн бүртгэл хөтлөх замаар хуваарилсан байдаг. Үнэт цаасны бүртгэлийн төвлөрлийг сааруулах, эрсдэлийг бууруулах зорилгоор энэ чиглэлд 2 аргаар блокчэйн технологийг нэвтрүүлэх боломжтой гэж үздэг:

1. **Үнэт цаасны бүртгэлийг нэг биш олон цэгт байршуулах:** Энэ ойлголт нь мэдээллийг тараан байршуулж, олон цэгт хадгалах гэсэн утгатай ба нэг сул тал нь мэдээллийг засварлахад төвөгтэй байх эрсдэлтэй.
2. **Бүртгэлийн мэдээллийг олон хэсэгт хувааж токенжуулснаар, токен эзэмшигчдийн мэдээлэл, токений хөдөлгөөнийг блокчэйн ашиглан бүртгэх:** Энэ нь криптовалюта дөхөм ойлголт буюу компани блокчэйн ашиглан хувьцаагаа крипто токен хэлбэрээр гаргахтай холбоотой

юм. Ингэснээр хувьцаа эзэмшигч бүр өөрийн эзэмшиж буй хувьцааг дижитал хэлбэрээр хадгалан, хувьцааны төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллагын үйл ажиллагаа илүүц болно.

АНУ-ын Делавер мужид хувьцаат компаниудыг блокчэйн ашиглан хувьцааг олон нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн боловч ойрын хугацаанд олон нийтэд хувьцаагаа шинээр санал болгож буй компаниуд л хэрэгжүүлэх боломжтой байна.

**Хувьцаа эзэмшигчдийн цахим санал өгөх платформ**

Компанийн хувьцаа эзэмшигчдийн санал хураалт уламжлалт байдлаар явагдахад хэд хэдэн асуудал байдаг нь хувьцаа эзэмшигчдийн бүртгэл, шударга, найдвартай санал хураалт зэрэг байдаг ба эдгээрийг шийдэхэд блокчэйнйг ашиглах боломжтой. Блокчэйнй тусламжтайгаар хувьцаа эзэмшигчийн санал хураалт ил тод, үнэн зөв явагдах юм. Мөн санал тоолох үед гардаг алдаа зэргээс ч сэргийлэх боломжтой.

Энэ утгаараа блокчэйнйг тайлагналын үйл ажиллагаанд ашигласнаар ил тод, аюулгүй, үр ашигтай, баталгаатай мэдээлэл гаргаж, хөрөнгө оруулагчдын итгэлийн нэмэгдүүлэхээр ашиглаж байна.

Зураг 5.6. Блокчэйн технологийн онцлог ба нөлөө



## **ЗУРГАА. САНАЛ, ДҮГНЭЛТ**

Дэлхийн олон улс орнууд, тэдгээрийн хөрөнгийн бирж нь тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх, хувьцаат компаниуд, хөрөнгө оруулагчдын тогтвортой, ногоон үйл ажиллагааг дэмжих чиглэлийг баримталж байна.

Тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийн тогтолцоонд шилжихийн тулд хариуцлагатай хөрөнгө оруулагч, тогтвортой хөрөнгийн бирж, тайлагнал, ногоон бүтээгдэхүүн гээд цогц экосистемийг бүрдүүлэх шаардлагатай байдаг ба үүнийг дагаад биржүүд болон хувьцаат компаниуд сорилттой тулгарч байна. Тухайлбал компаниудын хувьд ногоон хөгжлийн зорилтод нийцсэн байгаль орчин, нийгэм, засаглалын тайлан гаргах, хөрөнгө оруулагчдад шаардлагатай мэдээллийг бэлтгэх нь цаг хугацаа болон зардлаар хязгаарлагдаж буй нь тогтвортой, ногоон санхүүжилтийг хөгжүүлэхэд бэрхшээл авчирдаг. Харин үүнийг Сингапурын сиббертек бирж нь блокчэйд суурилсан хөрөнгийн биржийг байгуулж, түүгээрээ тогтвортой санхүүжилтэд суурилсан токен арилжих, Люксембургийн хөрөнгийн бирж блокчэйд суурилсан мэдээлэл хуримтлуулах технологийг нэвтрүүлснээрээ шийдвэрлэж байна.

Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээл нь харьцангуй жижиг, хөгжих шатандаа явж байгаа тул бусад улс орнуудын туршлагад үндэслэн тогтвортой буюу ногоон зах зээлийг бий болгож, бүтээгдэхүүн үйлчилгээний төрлийг олшруулахад дэвшилтэт технологийг ашиглах боломжтой. Үүнд хөрөнгийн биржийн үйл ажиллагааг дижитал биржийн тогтолцоонд шилжүүлэх, мэдээлэл цуглуулах процессыг автоматжуулах, түүнчлэн тогтвортой хөрөнгийн зах зээлийн экосистемийг бүрдүүлэх цогц ажиллагаа шаардлагатай.

## ДОЛОО. ХАВСРАЛТ

<p>ТХЗ 1. Ядуурлыг устгах</p> <p><b>1.4. 2030 он эрэгтэй, эмэгтэй хүн бүр, ялангуяа ядуу, эмзэг бүлгийнхэн эдийн засгийн нөөц бололцоог эрх тэгш авч ашиглах, түүнчлэн нийгмийн үндсэн үйлчилгээ, газар болон бусад хэлбэрийн эд хөрөнгө өмчлөх, захиран зарцуулах, өв залгамжлах, байгалийн баялаг, зохих шинэ технологи, санхүүгийн үйлчилгээ, түүний дотор бичил санхүүгийн үйлчилгээнд хамрагдах боломжийг бүрдүүлэх</b></p>	<p>Ядуурлын эсрэг дижитал “identity”</p> <p>Ихэнх улсуудын ядуу иргэд төрсний гэрчилгээ, иргэний үнэмлэх зэрэг албан ёсны бичиг баримтгүй байдаг учраас засгийн газрын үйлчилгээ, татаас, тэтгэмжид хамрагдах боломжгүй байдаг. 2019 онд Тайланд улсын Цахим эдийн засаг ба нийгмийн яамны харьяа Цахим гүйлгээний хөгжлийн агентлаг /EDTA/-аас нийт иргэдийг блокчэйд суурилсан цахим бүртгэлийн платформоор дамжуулан бүртгэлжүүлэх, бүртгэлийг баталгаажуулах “Digital ID” төслийг хэрэгжүүлээд байна.</p>
<p>ТХЗ 2. Өлсгөлөнг зогсоох</p> <p><b>2.1. 2030 он гэхэд ядуурлыг эцэс болгож, хүн бүрийг, ялангуяа ядуу болон эмзэг бүлгийн хүмүүс, түүний дотор нялхсыг эрүүл, шим тэжээллэг, хүрэлцэхүйц хоол хүнсийг жилийн турш авах боломжоор хангах</b></p>	<p><b>Хоол хүнсний талоныг блокчэйнээр дамжуулах</b></p> <p>НҮБ-ын Дэлхийн хүнсний хөтөлбөрийн хүрээнд Этиоп улсын нийлүүлэлтийн сүлжээг ашиглан Жибути улсын усан боомтоос зорилтот цэгүүд рүү хоол хүнс түгээх үйл ажиллагааг үр ашигтай байлгах үүднээс “Blocks for Transport” нийлүүлэлтийн гинжин хэлхээг цахимжуулсан төслийг хэрэгжүүлээд байна. Нийлүүлэлтийн сүлжээний оролцогчдын хооронд блокчэйнийг үүсгэснээр зөвшөөрөл, баталгаажуулалт хийх үйл явцад цаг хэмнэх зорилготой юм. Мөн Дэлхийн хүнсний хөтөлбөрийн хүрээнд талон хүргэх платформ болох “Building Blocks” төслийг хэрэгжүүлсэн нь хүнсний талоны гүйлгээтэй холбоотойгоор санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлэгчид данс нээлгэх процессыг халах зорилготой. 2020 оны байдлаар зөвхөн 2 улсад 700 мянган хүнд хүрсэн томоохон хэмжээний блокчэйнийг үүсгэсэн.</p>
<p>ТХЗ 3. Эрүүл мэндийг дэмжих</p> <p><b>3.8. Хүн бүрд эрүүл мэндийн үйлчилгээ, түүний дотор санхүүгийн эрсдэлийн хамгаалалт, нэн шаардлагатай чанартай эрүүл мэндийн тусламж үйлчилгээ, аюулгүй, үр дүнтэй, чанартай, боломжийн үнэтэй нэн шаардлагатай эм, вакциныг хүртээмжтэй хүргэх</b></p>	<p><b>Эрүүл мэндийн салбар дахь мэдээлэл солилцох системийг сайжруулах</b></p> <p>Куба улсын эрүүл мэндийн салбарынхан Цахим технологи, программ хөгжүүлэлтийн байгууллага / SOFTEL/-тай хамтран байгууллага хоорондын эрүүл мэндийн мэдээлэл солилцоог блокчэйнээр дамжуулах ажлыг хэрэгжүүлээд байна. Ингэснээр тус улсын аль ч эрүүл мэндийн байгууллага иргэдийн эрүүл мэндийн түүхийн нэгдсэн мэдээллийг авах, бүртгэх боломжтой болох юм.</p>

<p>ТХЗ 4. Чанартай боловсролыг дэмжих</p> <p><b>4.4. 2030 он гэхэд ажил эрхлэх, зохистой хөдөлмөр, хувийн бизнес эрхлэх холбогдох ур чадвартай, түүний дотор техник, мэргэжлийн ур чадвартай залуучууд, насан хүрэгсдийн тоог нэмэгдүүлэх</b></p>	<p><b>Албан ёсны итгэмжлэлийг найдвартай, үр дүнтэй байдлаар солилцох</b></p> <p>“Blockcerts” нь академик болон мэргэжлийн сертификат, гэрчилгээ, ажлын болон иргэний бүртгэлийн мэдээллийг блокчэйнээр дамжуулан харах, баталгаажуулах боломжийг олгодог платформ юм. Эдгээр цахим мэдээлэл нь блокчэйн бүртгэгдэж, криптографаар шифрлэгдсэнээр өөрчлөх боломжгүй бөгөөд бусадтай хуваалцах боломжтой болдог. Гол зорилго нь иргэд, хувь хүмүүст өөрийн албан ёсны мэдээлэл, түүхийг эзэмших, хуваалцах боломжийг олгоход оршино.</p>
<p>ТХЗ 5. Жендэрийн эрх, тэгш байдлыг хангах</p> <p><b>5.1. Бүх эмэгтэйчүүд, охидыг ялгаварлан гадуурхах явдлыг таслан зогсоох</b></p>	<p><b>Эмэгтэйчүүдийн санхүүгийн бие даасан байдал</b></p> <p>НҮБ-ын Норвеги улс дахь Эмэгтэйчүүд ба инновацийн байгууллагаас 2017 онд зохион байгуулсан “блокчэйн хакатон” –д тэргүүн байр эзэлсэн VipiCash нь блокчэйнээр дамжуулан эмэгтэйчүүд хоорондын мөнгөн гүйлгээг хийх аппликэйшнийг гаргаснаар эмэгтэйчүүд охидод өөрсдийн мөнгө, санхүүг гэр бүлийн бусад гишүүдээс хараат бусаар удирдах боломжийг олгоод байна.</p>
<p>ТХЗ 6. Баталгаат ундны ус, ариун цэврийн байгууламжаар хангах</p> <p><b>6.4. 2030 он гэхэд бүх салбарт усны хэрэглээний үр ашгийг үлэмж хэмжээгээр нэмэгдүүлж, усны хомсдолоос гаргах үүднээс цэвэр усны тогтвортой олборлолт, хангамжийг хангаж, усны хомсдолоос өртсөн хүн амын тоог үлэмж хэмжээгээр бууруулах</b></p>	<p><b>Ундны усны худалдааны ил тод, найдвартай систем</b></p> <p>Олон улсад үйл ажиллагаагаа явуулдаг Агир гэх компани нь Австралийн Шинэ Өмнөд Вэльсийн засгийн газартай хамтарч ундны эх үүсвэрийн худалдааны үр ашигтай, ил тод найдвартай системийг блокчэйн технологийг ашиглан үүсгэхээр ажиллаж байна.</p>
<p>ТХЗ 7. Сэргээгдэх эрчим хүчийг нэвтрүүлэх</p> <p><b>7.3. 2030 он гэхэд эрчим хүчний үр ашиг, хэмнэлтийн хурдыг дэлхийн түвшинд хоёр дахин нэмэгдүүлэх</b></p>	<p><b>Эрчим хүчний үр ашигтай байдлыг сайжруулахаар блокчэйн суурилсан шийдэл</b></p> <p>“Эрчим хүчний тооцоонд блокчэйн технологийг ашиглах” төсөл ОХУ-д хэрэгжиж эхлээд байгаа ба эрчим хүчний тоолуурыг тус технологийг ашиглан үр ашгийг нэмэгдүүлэхээр зорьж байгаа юм. Энэхүү төсөл нь цахилгаан эрчим хүчний компаниуд болон хэрэглэгчдийн хоорондын харилцаа, мэдээлэл солилцох системийн ил тод байдлыг хангаж өгдөг.</p>

<p>ТХЗ 8. Эдийн засгийн өсөлт, баталгаат ажлын байрыг бий болгох</p> <p><b>8.10. Хүн бүрд банк, даатгал, санхүүгийн үйлчилгээний хүртээмжийг хүргэж өргөжүүлэх, түүнийг дэмжих дотоодын санхүүгийн институтийн чадавхыг бэхжүүлэх</b></p>	<p><b>Блокчэйн ашиглан хүүгүй зээл олгох</b></p> <p>2020 оны 4 сард ОХУ-ын Татварын албанаас “MasterChain” гэх блокчэйн платформыг гаргаж жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдэд хүүгүй зээл олгох нөхцөлийг бүрдүүлсэн байна. Энэхүү платформ нь цалин хөлс олгох зорилгоор зээл авч буй бизнес эрхлэгчдийн өргөдлийг хурдан шийдвэрлэх зориулалттай байна.</p>
<p>ТХЗ 9. Инновац болон дэд бүтцийн нэмэгдүүлэх</p> <p><b>9.1. Хүн бүрд тэгш, хүртээмжтэй байх талыг голлон анхаарч эдийн засгийн хөгжил, хүний сайн сайхан аж байдлыг дэмжих чанартай, найдвартай, тогтвортой, уян хатан дэд бүтэц, түүний бүсийн болон хил дамнансан дэд бүтцийг хөгжүүлэх</b></p>	<p><b>Блокчэйн суурьтай кассын бүртгэл</b></p> <p>Латви улсад төрийн албыг цахимжуулах ажлыг авч хэрэгжүүлээд байгаа ба энэ хүрээнд олон нийтийн салбарын болон засгийн газрын үйлчилгээнд блокчэйн системийг ашиглах аргыг судлаад байна. Улсын орлогын албаны хяналт, шалгалтын чадавхыг сайжруулах зорилгоор бүртгэгдээгүй мөнгөн урсгалыг зогсоож, аж ахуйн нэгжүүдэд зохицуулалтын шаардлагын хүндрэлийг бууруулж цаашлаад сүүдрийн эдийн засгийн хэмжээг багасгах зорилготой. Мөн блокчэйн суурилсан энэхүү системийг ашигласнаар цаасны хэрэглээг бууруулснаар байгаль орчны тогтвортой байдалд хувь нэмэр оруулна гэж үзэж байна.</p>
<p>ТХЗ 10. Тэгш бус байдлыг бууруулах</p> <p><b>10.3. Ялгаварлан гадуурхсан хууль журам, бодлого, зан заншлыг халж, энэ талын хууль тогтоомж, бодлого, үйл ажиллагааг хөхүүлэн дэмжих замаар тэгш боломж бололцоог бүрдүүлж, тэгш бус байдлыг бууруулах</b></p>	<p><b>Дэлхийн улс орнуудын сургуулиудын интернэт холболтыг сайжруулах</b></p> <p>НҮБ-ын Хүүхдийн сангийн “Project Connect” нь блокчэйн суурилсан платформ бөгөөд дэлхийн аль ч сургууль, тэдгээрийн , ямар бүс нутагт интернэтийн наад захын хэрэгцээ хангагдаагүйг тодорхойлж цахим хүртээмжийн зөрүүтэй байдлыг арилгах зорилготой. Сургууль тус бүрийн интернэт холболтын чанарыг бодит цагийн горимоор үнэлж, мэдээлэл, интернэтийн хүртээмжтэй байдлыг дээшлүүлэх ажлыг хийж байна.</p>
<p>ТХЗ 11. Ээлтэй хот, иргэдийн оролцоог дэмжих</p> <p><b>11.2. 2030 он гэхэд эмзэг бүлгийн хүн ам, эмэгтэйчүүд, хүүхэд, хөгжлийн бэрхшээлтэй болон өндөр настай хүмүүсийн хэрэгцээ шаардлагыг онцгой анхааран замын аюулгүй байдал, тухайлбал нийтийн тээврийг өргөжүүлэн сайжруулах замаар аюулгүй, хямд үнэтэй, хүртээмжтэй, тогтвортой тээврийн системийг хүн бүрд хүргэх</b></p>	<p><b>Блокчэйн ашиглан хотыг хүртээмжтэй, аюулгүй, тогтвортой хөгжүүлэх</b></p> <p>Тайланд улсын Төмөр зам зохицуулалтын газарт төмөр замын маршрутын нарийвчлалыг нэмэгдүүлэх, ложистик сүлжээгээр ачаа илгээмжийн аюулгүй байдлыг сайжруулах зорилгоор блокчэйн ашиглаж байна. Ингэснээр тээвэр, ложистик систем сайжирч, хүртээмжтэй бөгөөд үр ашигтай байдлаар хөгжүүлэх боломжтой болох юм.</p>

<p>ТХЗ 12. Хариуцлагатай хэрэглээг дэмжих</p> <p><b>12.2. 2030 он гэхэд байгалийн баялгийг үр ашигтай хэрэглэж, түүний тогтвортой менежментийг бүрдүүлэх</b></p>	<p><b>Далайн гаралтай хүнсний бүтээгдэхүүн чанар болон эх сурвалжийг тогтооход блокчэйн ашиглах</b></p> <p>Bitcliq нь технологийн чиглэлийн жижиг дунд үйлдвэрлэл эрхлэгч ба далайн гаралтай хүнсний бүтээгдэхүүний худалдаанд блокчэйн суурилсан цахим худалдааны платформыг ашигладаг. Lota Digital платформд загасчид бүртгүүлснээр загасаа зарах боломжтой болох ба блокчэйнээр дамжуулан худалдан авагч болон худалдагч талууд гэрээгээ байгуулах боломжтой.</p>
<p>ТХЗ 13. Уур амьсгалын өөрчлөлтийн үр нөлөөг багасгах</p> <p><b>13.3. Цаг уурын өөрчлөлтийг багасгах, цаг уурын өөрчлөлтөд дасан зохицох, цаг уурын өөрчлөлтийн нөлөөллийг бууруулах, урьдчилан сэрэмжлүүлэх талаарх ойлголт мэдлэгийг нэмэгдүүлж, хүмүүсийн болон институтын чадавхыг сайжруулах</b></p>	<p><b>Кени улс дахь нүүрсхүчлийн хий багаар ялгаруулах цайны төсөл</b></p> <p>Кенийн цайны салбарт блокчэйн технологийг нэвтрүүлэхээр туршилтыг хийж байна. Цайны нийлүүлэлтийн сүлжээний үед ялгарах нүүрсхүчлийн хийн ил тод байдлыг хангах зорилгоор блокчэйн ашиглах зорилготой.</p> <p>Хэрэглэгчид болон жижиглэн худалдаачдын итгэлийг нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ нүүрсхүчлийн хийг ялгаруулахаас илүү шингээх хэмжээ нь их гэж сурталчилж буй нь жижиг хэмжээний цай тариалагчдын хувьд эдийн засгийн хөшүүргийг бий болгох боломжтой юм.</p>
<p>ТХЗ 14. Далай, тэнгисийн нөөцийг хамгаалах</p> <p><b>14.2. 2020 гэхэд ноцтой хэмжээний сөрөг нөлөөллүүдээс зайлсхийх, түүний дотор тэдгээрийг даван туулах чадавхыг бэхжүүлэх замаар далай тэнгисийн болон далайн эргийн экосистемийг тогтвортой хамгаалах, ашиглах, далай тэнгисийн эрүүл байдлыг хангаж үр шимийг нь хүртэхийн тулд түүнийг нөхөн сэргээх арга хэмжээг авах</b></p>	<p><b>Австралийн биологийн олон төрөлт байдлыг хамгаалахыг урамшуулах</b></p> <p>Австрали улсын Commonwealth bank болон “Biodiversity Solutions Australia” нар хамтран байгаль орчин экосистемийг хамгаалах чиглэлээр платформ боловсруулсан нь газар өмчлөгчдөд өөрсдийн эзэмшил дэх хуурай газрын болон усны биологийн олон төрөлт байдлыг хамгаалсанд урамшуулал олгож, орлогын нэмэлт эх үүсвэрийг бий болгох шийдлийг гаргасан байна. Платформын тусламжтайгаар биологийн олон төрөл зүйл байдлыг төлөөлөх BitToken гэх цахим токенийг үүсгэж, арилжигдах боломжтой.</p>

<p>ТХЗ 15. Хуурай газрын эко системийг хамгаалах</p> <p><b>15.7. Ургамлын болон амьтны аймгийн хамгаалагдсан төрөл зүйлийг хулгайгаар агнах, хууль бусаар наймаалах явдлыг зогсоох, зэрлэг амьтан, ургамлын хууль бус бүтээгдэхүүнүүдийг эрэлт, нийлүүлэлтийг шийдэх чиглэлээр яаралтай арга хэмжээ авах</b></p>	<p><b>Намиби улсын зэрлэг ан амьтдыг хамгаалахад олгох урамшуулал</b></p> <p>Зэрлэг ан амьтдын зээл нь Намибийн олон нийтээс хамаарсан байгалийн нөөцийн удирдах газар (CBNRM) –аас байгаль, зэрлэг ан амьтдыг хамгаалснаар урамшуулал авах схемийг бий болгож байна. Байгаль орчин хамгаалах байгууллагуудын нутаг дэвсгэр дэх зэрлэг ан амьтад, хүрээлэн буй орчныг хамгаалах үйл ажиллагаанд урамшуулал олгох боломжийг бүрдүүлж байгаа юм.</p> <p>Ингэснээр хууль эрх зүйн орчин, банк санхүүгийн дэд бүтэц муу хөгжсөн газруудад байгаль орчны хамгааллын төлбөр зорилтот хүлээн авагчдад хүрэхгүй тохиолдол гардгийг зохицуулах боломжтой болж байна.</p>
<p>ТХЗ 16. Энх тайван, шударга ёсыг цогцлоох</p> <p><b>16.9. 2030 он гэхэд хүн бүрд албан ёсны үнэмлэх, түүний дотор төрсний гэрчилгээ олгох</b></p>	<p><b>Хөрөнгийн бүртгэл, гүйлгээ, өөрчлөлтийн ил тод байдал</b></p> <p>Тайландын төв банкнаас банк хоорондын төлбөр тооцоог бууруулах зорилгоор блокчэйнийг нэвтрүүлсэн бөгөөд Тайландын 22 арилжааны банк болон Тайландын Блокчэйний нийгэмлэгийн санаачилга, хамтын ажиллагааг албан ёсны болгож, хамтын арилжааны платформоор дамжуулан баталгаажуулах үйл ажиллагааг хялбаршуулах зорилготой байна. Блокчэйний тусламжтайгаар гүйлгээний ил тод байдал хангагдаж, хөрөнгийн бүртгэлийг өөрчлөх боломжгүй болгох юм.</p>
<p>ТХЗ 17. Хөгжлийн төлөөх түншлэлийг бэхжүүлэх</p> <p><b>17.3. Төрөл бүрийн эх үүсвэрээс хөгжиж буй орнуудад зориулан нэмэлт санхүүгийн хөрөнгө бүрдүүлэх</b></p>	<p><b>Олон улсын тусламжийг зохицуулах, мөрдөхөд Блокчэйнийг ашиглах</b></p> <p>UK Aid нь Disberse финтек стартаптай хамтран блокчэйн ашиглах нь санхүүгийн нийлүүлэлтийн сүлжээ дэх тусламжийн санхүүжилтийн ил тод байдал, хурд, үр ашиг, буруу менежментийн асуудлыг шийдэж чадах эсэхийг турших туршилтыг эхлүүлжээ. Хандивлагчдаас санхүүгийн урсгал нь асар их хэмжээний мөнгийг илэрхийлдэг ба бие биеэсээ хамааралтай нарийн төвөгтэй сүлжээг бий болгож байдаг.</p> <p>Платформ дээр байгуулагдаж буй ухаалаг гэрээ болон бүртгэлтэй банкны үйлчилгээ үзүүлэгчтэй холбогдсон виртуал дансны тусламжтайгаар олон улсын тусламжийн гүйлгээний ил тод байдал, хурд, зардал зэрэг асуудлыг шийдвэрлэх боломжтой.</p>

## НАЙМ. ЭХ СУРВАЛЖ:

1. “HOW STOCK EXCHANGES CAN GROW GREEN FINANCE.” *SSE*, 2019,  
<https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2019/12/SSE-Green-Finance-Guidance-.pdf>
2. “A Roadmap for Sustainable Capital Markets: How can the UN Sustainable Development Goals harness the global capital markets?” *Aviva*, 2014,  
<https://www.unepfi.org/psi/a-roadmap-for-sustainable-capital-markets-how-can-the-un-sustainable-development-goals-harness-the-global-capital-markets-an-aviva-white-paper/>
3. “Responsible investment and Blockchain”, *PRI*, 2018,  
<https://www.unpri.org/download?ac=4522>
4. “How will ESG performance shape your future?”, *Ernst & Young*, 2020  
[https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf)
5. “Blockchain-Based Solutions in Achieving SDGs after COVID-19”, *Ahmet Faruk Aysan*, 2021  
<https://www.mdpi.com/2199-8531/7/2/151>

# 6

## КРИПТОВАЛЮТЫН ОЛОН УЛСЫН ЗОХИЦУУЛАЛТ

2021 он

Гүйцэтгэсэн: Б.Батболд<sup>1</sup>, А.Мөнгөнсаран<sup>2</sup>, Б.Тэмүүжин<sup>3</sup>,  
Б.Төргөл<sup>4</sup>, С.Будбаяр<sup>5</sup>

<sup>1</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, batbold\_b@irc.mn

<sup>2</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын ахлах мэргэжилтэн, mungunsaran@irc.mn

<sup>3</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, temuujin@irc.mn

<sup>4</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, tergel@irc.mn

<sup>5</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, budbayar@irc.mn



# АГУУЛГА

**A**

178

Хураангуй

**01**

179

Удиртгал

**02**

180

Криптовалютын зах зээл

**03**

183

Олон улсын хууль эрх зүйн  
зохицуулалт

**04**

186

Улсуудын криптовалютын  
зохицуулалт

**05**

194

Олон улсын байгууллагын  
зөвлөмж

**06**

197

Дүгнэлт, санал

**07**

198

Хавсралт

**08**

203

Эх сурвалж



## ХУРААНГУЙ

Энэхүү судалгааны ажлын хүрээнд нийтдээ 102 улсын криптовалютын зохицуулалт, тэдний хууль тогтоомж, бодлогыг хамруулан судалснаас ихэнх улсууд нь криптовалютыг зохицуулах талаар арга хэмжээ авсан байв. Жишээ нь: Египет, Ирак, Балба, Арабын Нэгдсэн Эмират Улс, Алжир, Боливи, Морокко, Пакистан, Вьетнам зэрэг улс орнууд криптовалюттай холбоотой аливаа үйл ажиллагааг хориглосон бол Катар нь иргэдээ улсын нутаг дэвсгэрт криптовалюттай холбоотой аливаа төрлийн үйл ажиллагаа эрхлэхийг хориглодог боловч улсын хилээс гадна байгаа иргэдэд зөвшөөрдөг байна. Бангладеш, Тайланд, Литва, Лесото, Хятад, Колумб улс орнууд шууд бус хязгаарлалт хийсэн байдаг. Улс орнуудын хөгжлийн түвшнээс хамаараад авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээ нь харилцан адилгүй байгаа ба хөгжлийн түвшин өсөх тусам хууль эрх зүйн орчинд өөрчлөлт хийх, тусгайлан хууль батлах зэргээр зохицуулалт хийсэн байна. Улсуудын хамгийн нийтлэг хэрэгжүүлсэн арга хэмжээ бол криптовалютаас үүдэн учрах эрсдэлээс сэрэмжлүүлэх, анхааруулах мэдэгдэл нийтэд түгээх байв.

Түлхүүр үгс: криптовалют, зохицуулалт

JEL ангилал: F31, P45, L51

## НЭГ. УДИРТГАЛ

Технологийн дэвшлүүд ар араасаа гарч, зах зээлд шинэ бүтээгдэхүүн үйлчилгээ нэвтрэх нь санхүүгийн инновац болон үр ашигтай байдлыг үүсгэж цаашлаад санхүүгийн хүртээмжийг нэмэгдүүлж байна. Гэвч энэ нь гэмт хэрэгтэн, террористуудад мөнгө угаах эсвэл өөрсдийн үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлэх арга замуудыг бий болгож байдаг. Эдгээр технологийн дэвшилтэт шийдлүүдийн нэг нь виртуал хөрөнгийн нэг болох криптовалют юм.

Криптовалют нь үйл ажиллагааны, зах зээлийн, хөрвөх чадварын зэрэг эрсдэлүүдийг дагуулдаг учир хөрөнгө оруулагчид, үйлчлүүлэгчдийн эрх ашгийг хамгаалахаас гадна санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах үүднээс улс орны зохицуулагч байгууллагууд зохицуулалтын арга хэмжээг авах шаардлагатай болсон.

Төв банк, санхүүгийн зохицуулагч байгууллагуудын зүгээс иргэд, олон нийтдээ криптовалютын үнийн хэлбэлзэл болон хууль бус үйл ажиллагаатай холбогдох эрсдэлийн талаар сэрэмжлүүлж, анхааруулах мэдэгдэл хийх нь хамгийн нийтлэг хэрэгжүүлж буй арга хэмжээ байв.

Криптовалют нь хэрэглэгчийг нэрээ нууцлан гүйлгээ хийх боломжийг олгодгоороо мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэх /МУТС/ эрсдэл үүсгэж болзошгүйг харгалзан үзэж зарим улсууд мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх /МУТСТ/ тухай хууль, эрх зүйн актууддаа нэмэлт, өөрчлөлтүүдийг тусгах байдлаар криптовалютын үйл ажиллагааг зохицуулсан хэлбэртэй байна.

## ХОЁР. КРИПТОВАЛЮТЫН ЗАХ ЗЭЭЛ

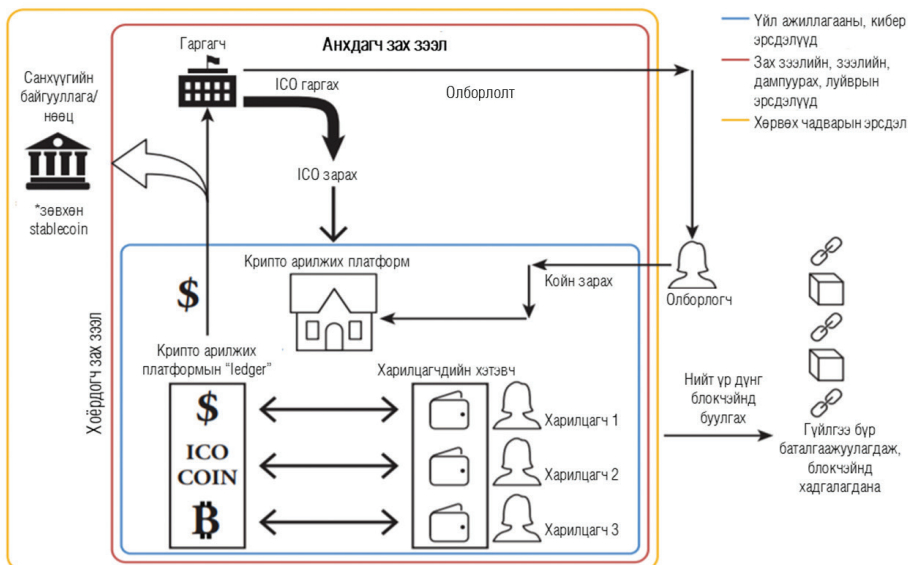
Криптовалютын зах зээл нь анхдагч ба хоёрдогч зах зээл гэж ангилагддаг. Анхдагч зах зээлд криптовалютыг үүсгэх болон үүсгэсэн токенг түгээх үйл ажиллагаа явагддаг. Криптовалютыг олборлолтоос өмнөх (pre-mining: бүх токенийг нэг дор гаргах), үргэлжлүүлэн олборлолт (continuous mining: ил тод, урьдчилан тогтоосон дүрмийн дагуу тасралтгүй тогтмол үүсгэх), холимог (hybrid: тодорхой хэсгийг нэг дор гаргаж, үлдсэн хэсгийг түүнээс хойш олборлох) гэсэн 3 төрлөөр үүсгэдэг.

Анхдагч зах зээлийн хүрээнд:

1. Токен гаргахаас өмнөх худалдаа: Хаалттай хүрээнд тодорхой хөнгөлөлттэйгөөр санал болгох;
2. ICO буюу токен гаргах: Олон нийтэд нээлттэй эсвэл хаалттай байдлаар санал болгох;
3. Олборлолт: Шинээр олборлох байдлаар токенг үүсгэх;
4. Airdrop: Өмнө нь байсан токенд шинэ төрлийн токен ногдуулж олгох;
5. Fork: DLT системийн хүрээнд дүрмийн өөрчлөлт бий болсноос үүдэн сүлжээ хуваагдах шаардлагатай болдог. Одоогийн токен эзэмшигчид 1-1 байдлаар шинээр токенг авах гэсэн 5 үндсэн үйл ажиллагаа явагддаг.

Улс орнуудын хувьд одоогийн байдлаар “airdrop” болон “fork” үйл ажиллагааг зохицуулсан туршлага одоогоор байхгүй байна.

Зураг 6.1. Криптовалютын зах зээл, эрсдэлүүд



Эх сурвалж: Олон улсын валютын сан

### Хоёрдогч зах зээлийн хүрээнд:

1. Хуваарилалт;
2. Хадгалалт;
3. Бирж, арилжаа;
4. Төлбөр тооцоо;
5. Олборлолт;
6. Хөрөнгө оруулалт болон бусад үйл ажиллагаа явагддаг ба үйл ажиллагааг эрхэлдэг дундын зуучлагчид болон үйлчлүүлэгчид, токен гаргагчаас бүрддэг.

Хүснэгт 1.1–т дундын зуучлагчдын үйл ажиллагаа болон тэдгээрийн үзүүлж болох үйлчилгээг харуулсан ба хөх өнгөөр криптовалютаас үүдэн цоо шинээр бий болсон үйл ажиллагааг, цагаан өнгөөр уламжлалт буюу өмнө нь байсан үйл ажиллагааг, цэнхэр өнгөөр хосолмол буюу дээрх хоёрын шинжийг зэрэг агуулсан үйл ажиллагааг дүрслэв.

### Хүснэгт 6.1. Дундын зуучлагчдын үйл ажиллагаа

Шинээр гаргах, хуваарилалт	Токен шинээр бий болгох, хуваарилах үйлчилгээ
	Андеррайтингийн үйлчилгээ
Хадгалалт	"Custodial" хэтэвчний үйлчилгээ
	"Non-custodial" хэтэвчний үйлчилгээ
Бирж, арилжаа	Төвлөрсөн биржийн үйлчилгээ
	P2P биржийн үйлчилгээ
	Төвлөрсөн бус биржийн үйлчилгээ
Төлбөр тооцоо	Харилцагчийн төлбөр тооцоо
	Улс дамнасан төлбөр тооцоо
Олборлолт	Ашиглагдах технологийн үйлдвэрлэл
	Зайнаас үйлчлэх
	Өмчийг "hash" хийх
	Үүлэн олборлолтын үйлчилгээ
	Хамтын олборлолт
Хөрөнгө оруулалт	Хөрөнгийн удирдлага
	Хамтын хөрөнгө оруулалтын схем
	Биржийн арилжаа
	Хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө
	Хөрөнгө оруулалтын сурталчилгаа
	Хөрөнгө оруулалтын зуучлалын үйлчилгээ
Бусад	ICO үнэлгээний үйлчилгээ
	Үнэт цаасны аудит
	Нягтлан бодох, хуулийн үйлчилгээ
	Комплайнс
	Дата үйлчилгээ
	Програм хөгжүүлэлт
	Блокчэйн шинжлэл

Эх сурвалж: Кембриджийн их сургууль

### Токений ангилал

Криптовалютын зах зээл хурдацтай өсөн нэмэгдэхийн хэрээр санхүүгийн салбарт шинэ нэр томьёо гарч ирж байна.

Аргентин, Тайланд, Австрали – тоон валют

Канад, Хятад, Тайван – виртуал бараа

Герман крипто – токен

Швейцар – төлбөрийн токен

Итали, Ливан – кибер валют

Колумб, Ливан – цахим валют

Хондурас, Мексик – виртуал хөрөнгө гэх зэргээр улсууд өөр өөрөөр нэрлэсэн.

Хэдийгээр улс орнууд токений зориулалтыг харилцан адилгүй нэршлээр тодорхойлж байгаа ч ерөнхийдөө 3 үндсэн чиглэлийн дагуу ангилж зохицуулалтыг хийж байна.

### Хүснэгт 6.2. Улсуудын токен ангилал

	Дижитал төлбөр тооцоо, шилжүүлэг	Хөрөнгө оруулалтын зориулалттай	Дижитал платформ, үйлчилгээний хүрээнд ашиглах
Англи	Exchange token	Security token	Utility token
Арабын Нэгдсэн Эмират	Crypto Asset	Security token	Utility token
Герман	Payment token	Equity token	Utility token
Европын Холбоо	Payment/exchange/currency token	Investment token	Utility token
Израил	Currency token	Security/investment token	Utility token
Мальт	Virtual financial asset	Financial instrument	Virtual token
Швейцар	Payment token / cryptocurrency	Asset token	Utility token

Үүнд:

1. Төлбөр тооцооны токен / Криптовалют (Payment/exchange tokens) – Төлбөр тооцоо, арилжааны хэрэгсэл;
2. Хэрэглээний токен (Utility token) – Тодорхой нэг дижитал платформ эсвэл үйлчилгээний хүрээнд ашиглах боломжтой токен;
3. Үнэт цаасны токен (Security token) – Хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл багтана. Үнэт цаасны токений хувьд ихэнх улсууд үнэт цаасны тухай хууль болон тогтоомжийн дагуу зохицуулалтыг хийж байна.

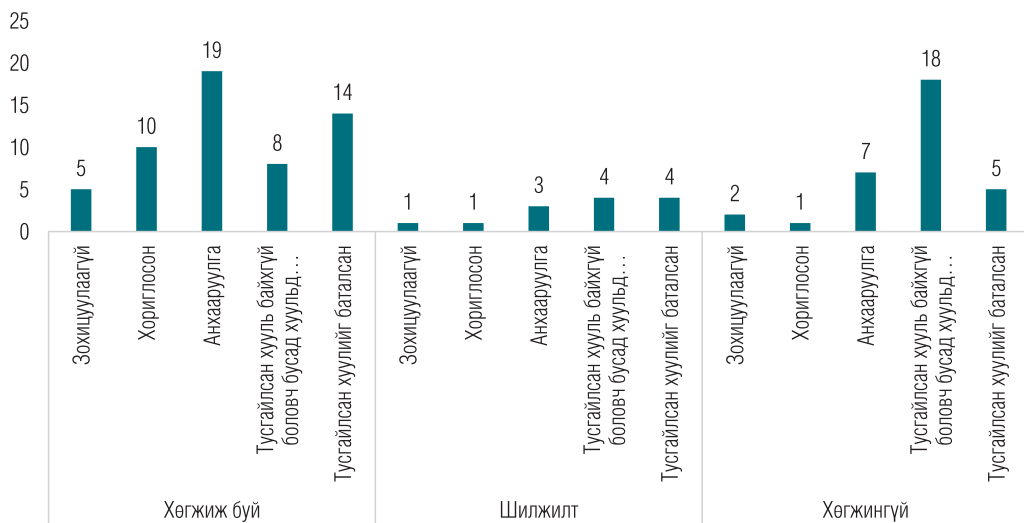
## ГУРАВ. ОЛОН УЛСЫН ХУУЛЬ ЭРХ ЗҮЙН ЗОХИЦУУЛАЛТ

### Ерөнхий хандлага

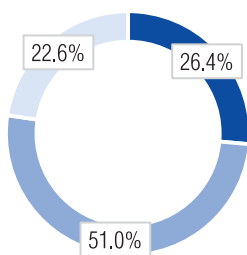
Нийтдээ 102 улсын хууль тогтоомж, бодлогыг хамруулан судалснаас ихэнх улсууд нь криптовалютыг зохицуулах талаар арга хэмжээ авсан байна.

Улс орнуудын хөгжлийн түвшнээс хамаараад авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээ нь харилцан адилгүй байгаа ба хөгжлийн түвшин өсөх тусам хууль эрх зүйн орчинд өөрчлөлт хийх, тусгайлан хууль батлах зэргээр зохицуулах хандлага ажиглагдаж байна.

Зураг 6.2. Улс орнуудын криптовалютын зохицуулалт, хөгжлийн түвшнээр



Тусгайлан хууль баталсан болон батлаагүй боловч бусад хуулиудад нэмэлт өөрчлөлт оруулсан улсуудын хувьд 51.0 хувь нь Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагын, 26.4 хувь нь Төв банкны, 22.6 нь хосолсон болон татварын газар, сангийн яам зэрэг бусад байгууллагын зохицуулалтад байна.



- Төв банк
- Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага
- Хосолсон болон бусад

Зураг 6.3. Зохицуулагч байгууллагууд

Ихэнх улс орны Засгийн газар болон Төв банкнаас криптовалютын зах зээлд хөрөнгө оруулалт хийхээс сэрэмжлүүлсэн мэдэгдэл гаргаж байсан байв. Уг мэдэгдэлд криптовалютад хөрөнгө оруулснаар иргэд өөрийгөө эрсдэлд оруулж, хэрэв алдагдал хүлээсэн тохиолдолд хууль эрх зүйн хувьд

ямар ч хамгаалалтгүй түүнчлэн энэхүү гүйлгээг гүйцэтгэж байгаа байгууллагууд зохицуулалтгүй байдаг тул эрсдэлтэй гэж анхааруулсан байна. Хөрөнгө оруулалт хийснээр мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэх, зохион байгуулалттай гэмт хэрэг гэх мэт хууль бус үйл ажиллагаанд зориулагдаж болохыг тэмдэглэжээ.

Иймээс улс орнууд криптовалютын зохицуулалтыг тусган үйл ажиллагааг хянах зорилгоор арга хэмжээнүүд авсан. Жишээлбэл, Австрали, Канад зэрэг улсууд мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх хуулийн хүрээнд криптовалютын гүйлгээний тухай хууль баталсан байна.

Египет, Ирак, Балба, Арабын Нэгдсэн Эмират Улс, Алжир, Боливи, Морокко, Пакистан, Вьетнам зэрэг улс орнууд криптовалютаар холбоотой аливаа үйл ажиллагааг хориглосон бол Катар нь иргэдээ улсын нутаг дэвсгэрт криптовалютаар холбоотой аливаа төрлийн үйл ажиллагаа эрхлэхийг хориглодог боловч улсын хилээс гадна байгаа иргэдэд зөвшөөрдөг байна. Бангладеш, Тайланд, Литва, Лесото, Хятад, Колумб улс орнууд шууд бус хязгаарлалт хийсэн байдаг.

Хятад, Доминик, Ирланд, Литва, Венесуэл зэрэг улс орон криптовалютыг хөрөнгө босгох механизм болгон ашиглаж өөрсдийн криптовалютын системийг хөгжүүлж, өөрийн үндэсний болон бүс нутгийн криптовалютыг гаргаж байна.

Мөн Шинэ Зеландад санал болгож буй токеныг өрийн баталгаа, өөрийн хөрөнгийн баталгаа, удирдаж буй хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн эсвэл үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл үү гэж авч үзэхээс хамааруулж зохицуулалт нь өөр байдаг. Үүнтэй адил Нидерландад санал болгож буй токеныг үнэт цаас эсвэл хамтын хөрөнгө оруулалтын нэгж гэж үздэг.

Ихэнх улс орнууд криптовалютыг хууль ёсны төлбөрийн хэрэгсэл гэж хүлээн зөвшөөрөөгүй ч технологийн компаниудад хөрөнгө оруулалт татах хэрэгсэл болгон криптовалютад эзлтэй зохицуулалтыг боловсруулж байна. Үүнд Испани, Беларусь, Кайманы арлууд, Люксембург зэрэг улс орно.

Бельги, Өмнөд Африк, Их Британи нь криптовалютын зах зээлийн хамрах хүрээ жижиг тул зохицуулалт болон хориглоход анхаарал хандуулах шаардлагагүй гэж үзсэн байна.

#### Татвар ногдуулалт, татварын хуульд өөрчлөлт оруулах

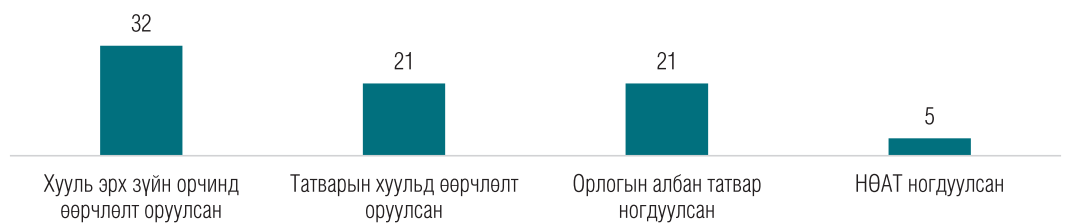
Улс орнууд криптовалютад хөрөнгө оруулах, ашиглахыг зөвшөөрсөн гол шалтгаан нь олборлолт, борлуулалтаас олсон орлогод татвар ногдуулах явдал юм. Гэвч криптовалютын зориулалтаас шалтгаалан татварыг 2 аргаар ногдуулдаг байна

1. Криптовалютыг арилжиж олсон орлогод татвар ногдуулах;
2. Криптовалютыг олборлох, худалдан авах, зарахтай холбогдох НӨАТ.

Судалгаанд хамруулсан 102 улс орноос зөвхөн хууль эрх зүйн орчинд өөрчлөлт оруулсан 32 улс орны хувьд 21 нь криптовалютыг зохицуулах хүрээнд татварын тухай хуульд холбогдох өөрчлөлтийг хийсэн байв.

Эдгээр улсууд татварын хуулиараа криптовалют арилжиж олсон орлогод 23.8 хувийн татвар ногдуулсан бол энэ нь НӨАТ-ыг давхар ногдуулсан дүн юм.

Зураг 6.4. Татварын хуульд өөрчлөлт оруулсан улсууд



Мөнгө угаахтай тэмцэх санхүүгийн арга хэмжээ авах байгууллага болох ФАТФ-аас 2018 онд Зөвлөмж 15–д өөрчлөлт оруулж виртуал хөрөнгийг Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх тогтолцоонд байлгах шаардлагатай гэж үзсэний үр дүнд улс орнууд виртуал хөрөнгө, криптовалютын үйл ажиллагааг Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх тухай хуульд тусгасан байна. Тухайлбал Коста Рика, Чех, Эстони, Хонг Конг, Латви, Люксембург, Сингапур Улс.

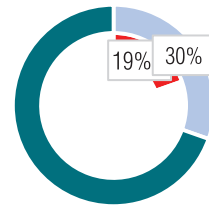
Тэгвэл Австрали, Канад, Дани, Япон, Швейцар зэрэг улс орон Татварын тухай хууль, Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх тухай хуульд хоёуланд нь зохицуулалт тусгасан байна.

Европын гишүүн орнуудын хувьд Европын Шүүхийн (ECJ) 2015 оны шийдвэрээс шалтгаалан криптовалютын хөрөнгө оруулалтын ашигт Европын Холбооны гишүүн орнуудад нэмэгдсэн өртгийн албан татвар ногдуулдаггүй.

### Зохицуулалтын сэндроксыг ашиглах

Зарим улсууд санхүүгийн салбарт гарч буй технологийн дэвшлүүдийг хөгжүүлэх, зохицуулалтыг сайжруулахаар нэвтрүүлсэн сэндрокс, инновацын төвүүдээр дамжуулан криптовалютын зохицуулалтыг хөгжүүлж байна. Судалсан 102 улсын 31 нь зохицуулалтын сэндроксыг нэвтрүүлсэн бөгөөд тэдгээрийн 20 нь криптовалютыг хууль эрх зүйн хүрээнд зохицуулах шийдлийг хийсэн байна.

Зураг 6.5. Сэндрокс хэрэгжүүлсэн улсууд, зохицуулалт хийсэн байдал



■ Сэндрокстой ■ Зохицуулалтыг хийсэн

**Арабын Нэгдсэн Эмират Улс:** Абу Дабигийн сэндроксын хүрээнд криптовалюутай холбоотой үйл ажиллагаа эрхэлдэг оролцогчдод Кripto хөрөнгийн хуулийг туршиж, хэрэгжилтийг шалгасан.

**Бахрейн Улс:** Бахрейн улсын төв банкны нэвтрүүлсэн зохицуулалтын сэндроксын орчинд “Crypto-asset module” буюу зөвхөн криптовалютын зохицуулалт, хөгжүүлэлтийг сайжруулах зорилготой хөтөлбөрийг явуулж байна. Нийт сэндроксод оролцогчдын 40 гаруй хувь нь зөвхөн крипто хөрөнгөтэй холбоотой үйл ажиллагаа явуулдаг ба энэхүү хөтөлбөрийн үр дүнд Бахрейны төв банкнаас 2019 онд криптовалютын үйл ажиллагааны тухай хуулийг гаргасан байдаг.

**Их Британи:** Анх 2015 онд сэндроксыг эхлүүлснээс хойш нийт оролцогчдын 30% нь DLT ашигладаг эсвэл криптовалюутай холбоотой үйл ажиллагаа эрхэлдэг байсан. Ингэснээр бодлого гаргагчид бизнес загвар болон зах зээлд үзүүлэх нөлөөллийн талаар илүү ойлголттой болсон. Тус улс нь крипто-хөрөнгийн зөвлөмжийг 2019 онд гаргасан.

**Литва Улс:** Литвын төв банкны зохицуулалтын сэндрокс болох LBChain нь зөвхөн криптовалюутай холбоотой үйл ажиллагаа эрхэлдэг компаниудад зориулсан бөгөөд ингэснээр криптовалютын талаар илүү ойлголттой болно гэж үзжээ.

**Швейцар Улс:** 2020 оны Дэлхийн инновацын индексийн жагсаалтад тэргүүлсэн улс болох Швейцар улсын хувьд инновацын төв, тэр дундаа блокчэйн төвийг Zug хотод байгуулсан бөгөөд тус төвөөр блокчэйнтэй холбоотой үйл ажиллагаа явуулдаг нийт 800 гаруй компани хөгжүүлэлтийг хийж гүйцэтгэдэг байна (2020 оны 2 дугаар хагас). Инновацын төвийг ашигласны үндсэнд үйлчилгээ үзүүлэгчид болон хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалах, хууль эрх зүйн орчинг бүрдүүлэхээр Блокчэйнний тухай хуулийг 2020 онд баталсан.

## ДӨРӨВ. УЛСУУДЫН КРИПТОВАЛЮТЫН ЗОХИЦУУЛАЛТ

### Австрали Улс

Австрали Улс нь ерөнхийдөө криптовалютыг МУТСТ тэмцэх тухай хуулийн хүрээнд зохицуулдаг ба тус хуулийн хүрээнд дижитал валют гэдгийг тодорхойлсон байна. Дижитал валют гэдэг нь дараах шинжийг агуулсан үнэ цэнэ бүхий дижитал зүйл байна:

1. арилжааны хэрэгсэл, эдийн засгийн үнэ цэнэ бүхий, эсвэл дансны нэгж;
2. эрх бүхий байгууллагаас гаргаагүй;
3. мөнгөөр солих боломжтой;
4. олон нийт ямар ч хязгаарлалтгүйгээр ашиглах боломжтой.

Эсвэл МУТСТ дүрмийн дагуу дижитал валют гэж заасан байдаг.

Мөн 2018 оны 5-р сард ICO болон криптовалютын зөвлөмжийг Австралийн үнэт цаас, хөрөнгө оруулалтын хорооноос боловсруулсан. Мөн крипто хөрөнгийг дараах хэд хэдэн шинжийг агуулсан тохиолдолд санхүүгийн бүтээгдэхүүн гэж үзээд үнэт цаасны тухай хуулиар зохицуулахаар заасан байдаг:

1. Зохион байгуулалт бүхий хөрөнгө оруулалтын схем;
2. Хувьцаа санал болгосон;
3. Дериватив санал болгосон;
4. Бэлэн бус төлбөрийн тогтолцоо.

Ерөнхийдөө Австрали улс нь криптовалют/хөрөнгөд зориулсан тусгайлсан хууль байхгүй хэдий ч түүгээр хийгдэж буй гүйлгээ, үйл ажиллагаа зэрэг харилцааг зохицуулахаар тусгасан.

### Америкийн Нэгдсэн Улс

АНУ-ын хувьд криптовалютын зохицуулалт буюу хууль байхгүй хэдий ч мужийн хууль, мөн санхүүгийн зохицуулагч байгууллагуудаас гаргасан зөвлөмж, дүрэм, журмын хүрээнд зохицуулагдаж байдаг. Бараа таваар, фьючерсийн арилжааны хороо (CFTC) болон Санхүүгийн гэмт хэрэгтэй тэмцэх сүлжээ (FinCEN)-нээс виртуал валютын тодорхойлолтыг гаргасан байдаг.

Шинээр гарч буй криптовалют буюу ICO-ийн хувьд Үнэт цаас, арилжааны хороо (SEC)-ноос “Howey test”-ээр шалган үнэт цаасны шинжийг агуулсан тохиолдолд Үнэт цаасны тухай хуулиар зохицуулах боломж бүрддэг.

Харин бүх криптовалютаар үйлчилгээ үзүүлэгчдийн хувьд FinCEN-д мөнгөний үйлчилгээ үзүүлэгчийн тусгай зөвшөөрлийг авах бөгөөд мөнгө угаахтай тэмцэх, хэрэглэгчдийг таньж мэдэх шаардлагууд тавигддаг. Тусгай зөвшөөрлийг олгохдоо FinCEN-ээс тухай бүрд буюу кэйс, кэйсээр нь шалгадаг байна. Мөн бусад байгууллагуудад (CFTC, FTC, IRS) бүртгүүлэх шаардлагатай байдаг.

### Сингапур Улс

Сингапур Улсын хувьд анхдагч зах зээлд койн /ICO/-оор дамжуулан хөрөнгө оруулалтыг маш ихээр татдаг хэдий ч ICO-д зориулсан зохицуулалтын хууль байдаггүй. Сингапурын мөнгөний алба нь криптовалютын экосистемийг мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэх гэх мэт криптогийн үйл ажиллагаатай холбоотой аливаа эрсдэлийг хянах, инновацыг хаагдуулахгүй байх нөхцөлийг

зохицуулдаг. Дижитал токенийг аюулгүй байдлын тухай хуулиар зохицуулагддаг “үнэт цаас” гэж тодорхойлсон.

Үнэт цаас, фьючерсийн тухай хууль болон Санхүүгийн зөвлөхийн тухай хууль, мөн Сингапурын Мөнгөний бодлогын газраас гаргасан ICO–ийн зөвлөмж, зааврын баримт бичигт тулгуурлан ICO–ийн зохицуулалт явагддаг.

Үнэт цаас, фьючерсийн тухай хуулийн хүрээнд хөрөнгийн зах зээлийн бүтээгдэхүүн гэдэгт аливаа үнэт цаас, үүсмэл үнэт цаас, хамтын хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүнүүд, гадаад валютын арилжааны гэрээнүүд зэргийг багтаасан бөгөөд тэдгээр нь Мөнгөний бодлогын газрын зохицуулалтад хамрагдана гэж заасан байдаг. Хэрэв ICO нь гаргагчийн хувьд ямар нэгэн хөрөнгөд хамааралтай үнэт цаасны шинжийг агуулсан тохиолдолд тус хуулиар зохицуулагдах боломжтой гэсэн үг юм. ICO нь үнэт цаасны токен хэлбэртэй тохиолдолд зохицуулах боломжтой болно.

ICO нь олон нийтэд нээлттэй хэлбэртэй бол гаргагч нь проспектус болон өөрийн мэдээллийг олон нийтэд ил тод болгож, бүртгүүлсэн байх шаардлагатай. 2017 оны 11–р сард төлбөрийн үйлчилгээний тухай хууль батлагдсан. Уг хуульд криптовалютын чиглэлээр үйл ажиллагаа эрхэлж буй аж ахуйн нэгжүүд мөнгө угаахтай тэмцэх дүрмийг дагаж мөрдөх лицензийг Сингапурын мөнгөний албанаас авах ёстой гэж заасан.

Виртуал валют ашигладаг бараа, үйлчилгээний орлого: Бараа, үйлчилгээнд зориулж виртуал валютыг хүлээн авахаар сонгосон бизнес эрхлэгчид орлогын албан татварын ердийн журамд захирагдана. Татвар нь цэвэр ашгаас хамаарна. Аж ахуйн нэгжийн одоогийн татварын ерөнхий хэмжээ нь татвар ногдох орлогын 17% байна.

Криптовалютын токен гаргагчийн дагаж мөрдөх стандартууд нь токен нь үнэт цаас мөн эсэхээс хамаарна. Хэрэв токен нь үнэт цаас байвал үйлчлүүлэгчийг таних, мөнгө угаахтай тэмцэхийн тухай Сингапурын мөнгөний албаны удирдамжийг мөрдөнө.

Сингапурын мөнгөний алба дараах зүйлийг хийхийг шаарддаг:

1. нэр, дугаар, төрсөн огноо, харьяалал, оршин суугаа газрын хаягийг багтаасан үйлчлүүлэгчийн хувийн мэдээлэл;
2. хэрэв үйлчлүүлэгч нь бодит хүн биш бол үйлчлүүлэгчийн өмнөөс ажиллах эрх бүхий этгээдийн хувийн мэдээлэл;
3. үйлчлүүлэгчтэй хийх бизнесийн харилцааны мөн чанар, зорилгыг тодорхойлох;
4. шаардлагатай гэж үзвэл бизнес эрхэлдэг газар дээр нь очиж үзэх;
5. сангийн эх үүсвэрийн талаар мэдээлэл авах;
6. бизнесийн харилцаа тогтоосны дараа бизнесийн харилцаанд байнгын хяналт тавих;
7. хэрэглэгчийн мэдээллийн хүрэлцээтэй байдлыг үе үе хянах.

Лиценз олгох ерөнхий шалгуурыг Сингапурын мөнгөний албаны Хөрөнгийн зах зээлийн үйлчилгээний лицензийн шалгуур үзүүлэлтийн удирдамжид тусгасан болно:

1. Компани байх ёстой;
2. Холбогдох чиглэлээр дор хаяж сүүлийн таван жилийн хугацаанд зохион байгуулахаар төлөвлөж буй үйл ажиллагааны талаар тогтоосон туршлагатай, нэр хүнд бүхий байгууллага байх ёстой;

3. Өргөдөл гаргагч болон түүний эзэмшдэг компани эсвэл холбогдох компани нь эх орондоо сайн зэрэглэлтэй байх ёстой;
4. Үүргээ үр дүнтэй, шударгаар биелүүлэх ёстой;
5. Сингапурт байршилтай оффис байгуулж, үйл ажиллагаагаа явуулах ёстой;
6. Үндсэндээ Үнэт цаас, фьючерсийн тухай хуулийн дагуу зохицуулалттай үйл ажиллагааны аль нэгийг эрхлэх ёстой.

### Швейцар Улс

Швейцарын Холбооны Консулаас 2019 оны 3–р сарын 22–ны өдөр Виртуал хөрөнгийн хуулийн төслийг боловсруулж, 2019 оны 11–р сарын 27–ны өдөр уг хуулийн төслийг баталсан.

Швейцарын Холбооны Татварын газраас криптовалютад хөрөнгө, орлого, арилжааны (ханшийн зөрүү) татварыг ногдуулдаг.

Швейцарын муж тус бүр хөрөнгө болон орлогын татварыг ялгаатай хувиар тогтоодог. Криптовалют нь хөрөнгийн татварын зорилгоор гадаад валюттай адил гэж тооцогддог ба криптовалюта эзэмшигчдэд тайлант жил бүрийн 12 дугаар сарын 31–ний өдрийн татварын байгууллагаас тогтоосон хэмжээгээр татвар ногдуулдаг. Мөн албан хаагчдын цалин, урамшуулалд болон бусад төрлийн криптовалютад орлогын татвар ногдуулдаг.

Хувиараа хөдөлмөр эрхлэгч нь бараа, үйлчилгээ нийлүүлсэнтэй холбоотой орлогод биткойн эсвэл бусад төрлийн криптовалюта хүлээн авсан нөхцөлд нэмэлт орлогын хэсэгт хамаарагдан орлогын татвар төлнө. Татварыг криптовалюта хүлээн авсан өдрийн швейцар франкаар ханш тооцон татвар ногдуулдаг.

ААНОАТатвар: Криптовалютын арилжааг мэргэжлийн түвшинд хийдэг бол түүнээс олсон ашигт татвар ногдуулж, алдагдлыг татвараас чөлөөлдөг. Мөн криптовалютыг санхүүгийн байдлын тайланд нэрлэсэн үнээр нь тайлагнах ба үнийн хэлбэлзлийг санхүүгийн тайлагналын олон улсын стандартын (СТОУС)–ын дагуу толилуулна.

Криптовалют гаргах үед Мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх тухай хуулийн шаардлагыг хангасан байх ба анхдагч болон хоёрдогч зах зээлд криптовалюта гаргахад санхүүгийн зуучлагчийн зохицуулалтад хамрагдах үүрэгтэй.

### Зохицуулалт нь:

1. Анхдагч зах зээл/ICO: Криптовалют гаргахад FINMA–аас уг үнэт цаас гаргагчийг санхүүгийн зуучлагчийн тусгай зөвшөөрлийг хангаж, зохицуулалттай үйл ажиллагаа эрхлэхийг шаарддаг.
2. Хоёрдогч зах зээл: Криптовалютыг гуравдагч этгээдэд худалдах, эсхүл бараа, үйлчилгээ худалдан авахтай холбоотой криптовалютыг төлбөрийн хэрэгсэл болгон ашиглахад санхүүгийн зуучлагчийн тусгай зөвшөөрөл шаардлагагүй байдаг. Харин криптовалюта нь үнэт цаас болон дериватив /бараа, түүхий эд, үнэт металл, валют болон мөнгөний зах зээлийн хэрэгслүүд/-д суурилсан бол тусгай зохицуулалтыг нэмж хангах үүрэгтэй. Түүнчлэн мэргэжлийн үйлчилгээ буюу гуравдагч этгээдийн хадгаламжийг криптовалюта хэлбэрээр хадгалах, криптовалютын шилжүүлэг хийх нөхцөлд санхүүгийн зуучлагчийн тусгай зөвшөөрлийг хангаж, зохицуулалттай үйл ажиллагаа эрхлэх шаардлагатай.

Дараах хүснэгтэд дээрх 4 улсын криптовалютын дундын зуучлагчдын үйл ажиллагааны ямар хууль эрх зүйн хүрээнд зөвшөөрөл авах, зөвшөөрлийн нэр болон олгох байгууллагыг харуулав.

### Хүснэгт 6.3. Улсуудын зөвшөөрөл олгогч байгууллага, зөвшөөрөл

Улс	Хууль, тогтоомж	Зөвшөөрлийн нэр ба олгох байгууллага		Түгээлт	Бирж	Хадгалалт	Төлбөр тооцоо
Австрали	Үнэт цаасны тухай хууль	Зөвшөөрлийн нэр	Австралийн санхүүгийн үйлчилгээний тусгай зөвшөөрөл				
		Зөвшөөрөл олгох байгууллага	ASIC				
	МУТСТ тухай хууль	Зөвшөөрлийн нэр	Дижитал валютын биржийн үйлчилгээ үзүүлэгч				
		Зөвшөөрөл олгох байгууллага	AUSTRAC				
АНУ	Үнэт цаасны тухай хууль	Зөвшөөрлийн нэр	Үйл ажиллагаанаас хамаараад хэд хэдэн тусгай зөвшөөрөл олгоно				
		Зөвшөөрөл олгох байгууллага	SEC				
	МУТСТ тухай хууль	Зөвшөөрлийн нэр	Мөнгөний үйлчилгээний байгууллагын тусгай зөвшөөрөл				
		Зөвшөөрөл олгох байгууллага	FINCEN				
	Бусад хууль	Зөвшөөрлийн нэр	Бүртгэл				
		Зөвшөөрөл олгох байгууллага	CFTC, FTC, IRS				
Сингапур	Үнэт цаасны тухай хууль	Зөвшөөрлийн нэр	Үйл ажиллагаанаас хамаараад хэд хэдэн тусгай зөвшөөрөл олгоно				
		Зөвшөөрөл олгох байгууллага	MAS				
	Төлбөр тооцооны үйлчилгээний тухай хууль	Зөвшөөрлийн нэр	Төлбөр тооцооны байгууллагын тусгай зөвшөөрөл				
		Зөвшөөрөл олгох байгууллага	MAS				

Швейцар	Үнэт цаасны тухай хууль	Зөвшөөрлийн нэр	Үйл ажиллагаанаас хамаараад хэд хэдэн тусгай зөвшөөрөл олгоно				
		Зөвшөөрөл олгох байгууллага	FINMA				
	МУТСТ тухай хууль	Зөвшөөрлийн нэр	Санхүүгийн дундын зуучлагчийн тусгай зөвшөөрөл				
		Зөвшөөрөл олгох байгууллага	FINMA				

*Эх сурвалж: Олон улсын валютын сан*

### Албани улс

2017 оны 7-р сарын 13-нд Албани банк тухайн үеийн хууль эрхзүйн болон зохицуулалтын хүрээнд Албани Улсад криптовалюттай холбоотой үйл ажиллагаа явуулахыг заагаагүй бөгөөд хэрэглэгчид тодорхой эрсдэлд орох болно гэж мэдэгдэж байсан.

Албани Улс 2020 оны 5-р сарын 21-ны өдөр дижитал токен, виртуал валют гаргах, тэдгээрээр үйлчилгээ үзүүлэгчдэд тусгай зөвшөөрөл олгох, хянах, зохицуулах мөн инновацын шинэлэг үйлчилгээг үзүүлэгчдэд зориулсан хууль баталсан байна. Тус хуулиар дижитал токен/виртуал валют гаргах, тэдгээрээр гүйлгээ хийх, арилжих этгээдүүдэд тусгай зөвшөөрөл олгох, хяналт, шалгалт, зохицуулалтыг тусгасан. Уг хуульд дижитал токений агентууд болон инновацын үйлчилгээ үзүүлэгчид зэргийг зохицуулалтыг тусгасан.

Тус хуулийн хүрээнд олгох тусгай зөвшөөрлийг Албанийн санхүүгийн зохицуулагч байгууллага (AFSA) болон Мэдээллийн нийгмийн үндэсний агентлаг (NAIS) хамтран олгодог. AFSA нь санхүүгийн болон зохицуулалтын шаардлагуудыг хянах бол NAIS нь технологийн шалгуур үзүүлэлтүүдийг хянах байдлаар тусгай зөвшөөрлийг олгодог. Мөн тус хуулийн дагуу тусгай зөвшөөрөл хүсэгчийн виртуал валютын зориулалт, төрлөөс хамааран харилцан адилгүй тусгай зөвшөөрлүүдийг авах шаардлагатай.

Дижитал токений зуучлагч/агентын зөвшөөрөл;

1. DLT (Distributed Ledger Technology) биржийн “А” ангилал буюу зөвхөн Дижитал төлбөр тооцоо/ашиглалт-utility/хөрөнгийн токений арилжаа явагдах биржийн зөвшөөрөл;
2. DLT биржийн “В” ангилал буюу “А” ангилалд эрхлэх үйл ажиллагаанаас гадна фиат мөнгө болон цахим мөнгийг дижитал токеноор арилжиж болох биржийн зөвшөөрөл;
3. DLT биржийн “С” ангилал буюу “В” ангилалд эрхлэх үйл ажиллагаанаас гадна Дижитал үнэт цаасны токенийг арилжих боломжтой биржийн зөвшөөрөл;
4. Инновацын үйлчилгээ үзүүлэгчийн тусгай зөвшөөрөл;
5. Дижитал хэтэвчний үйлчилгээ үзүүлэгч гуравдагч этгээдийн тусгай зөвшөөрөл зэрэг зөвшөөрлүүдийг олгодог.

Мөн үйл ажиллагаа явуулах тусгай зөвшөөрлийн төрлөөс хамаараад доод хөрөнгийн хэмжээ харилцан адилгүй байна.

1. А – 20 сая албани лек (193 мян ам.доллар)
2. В – 60 сая албани лек (580 мян ам.доллар)
3. С – 90 сая албани лек (870 мян ам.доллар)
4. Дижитал хэтэвчний үйлчилгээ үзүүлэгч гуравдагч этгээд – 18 сая албани лек (174 мян ам.доллар)

Тусгай зөвшөөрөл олгох ерөнхий нөхцөл шаардлагууд:

5. Тусгай зөвшөөрлийн хураамжийг төлсөн баримт;
6. Тус улсын хувьцаат компани гэдгийг батлах гэрчилгээ, баримт;
7. ТУЗ эсвэл Хяналтын зөвлөлтэйг нотлох бичиг баримтыг гишүүдээр баталгаажуулсан байх ба гишүүд нь мэргэжлийн болон хувийн нэр хүнд сайтай, үүргээ гүйцэлдүүлэхэд хангалттай түвшний мэдлэг, чадвар, туршлагатай хүмүүс байх, мөн гүйцэтгэх үйл ажиллагаа болон холбогдох эрсдэлүүдийн талаар хангалттай ойлголттой байх;
8. Инновацийн технологийн зөвшөөрлийг NAIS-аас авсан байх;
9. МУТСТ холбоотой ажилтан томилсон байх гэсэн үндсэн шаардлагуудыг тавьсан байна.

Мөн тус хуульд Дижитал токен гаргах буюу “offering”-ийн талаар дэлгэрэнгүй заасан бөгөөд Дижитал үнэт цаасны токенийг гаргах (SCO – Security Token Offering) бол проспектустай байх эсэх, мөн ямар заалт, үзүүлэлтийг агуулсан байхыг тусгасан. Харин ICO (Initial Coin Offering) хийх үед whitepaper нь ямар шалгуурыг хангасан байх талаар заалтыг агуулсан байна.

Албани улсын ICO болон SCO зохицуулалт

Зүйл заалт	Агуулга	Утга
33–37	Дижитал токен болон виртуал валют гаргах тухай	ICO болон SCO гаргах хэмжээ, проспектус гаргах эсэх SCO: 1.0 сая еврогоос их тохиолдолд проспектус, бага тохиолдолд санамж бичиг; ICO: 8.0 сая еврогоос их тохиолдолд whitepaper, бага тохиолдолд холбогдолтой бүхий л мэдээллийг агуулсан баримт гаргах
38–39	STO болон ICO гаргахад тавигдах шаардлагууд	Гаргах этгээд нь ямар шаардлагуудыг хангасан байх ёстой болон тус хуулийн аль зүйл, заалтуудыг хангахыг заасан байна.

40	Whitepaper–ийн агуулга	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ямар үйл ажиллагааны дагуу явагдах талаар тайлбарласан байх</li> <li>2. Хамгийн багадаа дараах агуулгыг хангана             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Огноо;</li> <li>- Гаргагчтай холбоотой мэдээллүүд, санхүүгийн тайлангууд;</li> <li>- Технологийн онцлогууд, тулгарч болох эрсдэлүүд;</li> <li>- Ашиглалтын токен бол ямар аппликэйшн, платформд ашиглах боломжтойг;</li> <li>- Энэ хууль болон бусад хуульд нийцтэйг.</li> </ul> </li> <li>3. Хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг зөрчсөн агуулгатай бол хүчингүйд тооцох тухай</li> <li>4. Нэмэлт шаардлагуудыг AFSA–гаас тогтоох тухай</li> </ol>
41–44	Хүсэлт ирүүлэх, шийдвэрлэх, таггалзах тухай	Хүсэлт ямар агуулгаар хаана ирүүлэх, ямар хугацаанд шийдэх зэргийг агуулсан байна
45	Проспектус, санамж бичиг, whitepaper–ийг байршуулах болон гаргагчийн цахим хуудасны тухай	Проспектус, санамж бичиг, whitepaper–ийг байршуулах болон гаргагчийн цахим хуудас нь хуулийн бусад зүйл, заалтыг хангасан байх
47	ICO –г сурталчлах үйл ажиллагаа	Сурталчлах үйл ажиллагаа нь ямар шаардлагуудыг хангасан байх талаар (whitepaper дэх мэдээлэлтэй зөрчилдөхгүй байх, whitepaper –ийг хаана хэзээ байршуулах талаар)

Мөн тус хуулийн хүрээнд иргэн болон хуулийн этгээд нь Татварын хуульд заасны дагуу татвар төлөхийг тусгасан бөгөөд нийт ашгийн 15%–тай тэнцэх хэмжээний татварыг ногдуулна.

### Бүгд Найрамдах Хятад Ард Улс

Хятадын төв банк, Хятадын Ардын Банк (PBOC) нь дижитал валютын судлаад PBOC–ийн дэргэд Дижитал Мөнгөний Хүрээлэн байгуулсан.

Хөрөнгө оруулагчдыг үүсэх санхүүгийн эрсдэлээс хамгаалах, урьдчилан сэргийлэх зорилгоор криптовалюттай холбоотой үйл ажиллагааг таслан зогсоох зорилгоор хэд хэдэн зохицуулалтын арга хэмжээ авсан байдаг. Хууль бусаар хөрөнгө босгох, санхүүгийн луйвар, пирамид зэрэг санхүүгийн гэмт хэрэгт холбогдох эрсдэлтэй гэдгийг хөрөнгө оруулагч нарт анхааруулдаг. Тухайлбал: 2013 оны 12–р сарын 03–ны өдөр, 2017 оны 9–р сарын 4–ний өдөр засгийн газрын долоон төв зохицуулагч байгууллагууд болох PBOC, Хятадын кибер орон зайн удирдлага (CAC), Аж үйлдвэр, мэдээллийн технологийн яам (MIIT), Үйлдвэр Худалдааны Төрийн Захиргаа (SAIC), Хятадын Банкны Зохицуулах Хороо (CBRC), Хятадын Үнэт цаасны зохицуулах хороо (CSRC), Хятадын Даатгалын зохицуулах хороо (CIRC) хамтран Санхүүгийн үйл ажиллагаанаас урьдчилан сэргийлэх тухай3 мэдэгдэл гаргасан. Мэдэгдэлд токеныг тогтмол бус борлуулалт, эргэлтээр дамжуулан "Bitcoin, Ethereum гэх мэт" виртуал валютууд зөвшөөрөлгүй хууль бус үйлдэл гэсэн.

Токен эсвэл виртуал валютыг мөнгөний эрх бүхий байгууллагаас гаргадаггүй тул заавал хүлээн зөвшөөрсөн хууль ёсны төлбөрийн хэрэгсэл биш тул гүйлгээнд ашиглах боломжгүй, ашиглах ёсгүй гэж анхааруулсан. PBOC, MIIT, CBRC, CSRC, CIRC хамтран Bitcoins–ийн эрсдэлээс урьдчилан

сэргийлэх тухай мэдэгдэл болох bitcoin–ийн талаар олон нийтэд сэрэмжлүүлэг гаргажээ. Мэдэгдлийн дагуу банк болон санхүүгийн байгууллагууд Хятадад биткойнтой харьцахыг хориглодог. Санхүүгийн болон төлбөрийн байгууллагууд биткойны үнийг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээнд ашиглах, биткойн худалдаж авах, борлуулахыг хориглох, мөн биткойнтой шууд ба шууд бус үйлчилгээ, үүнд бүртгүүлэх, арилжаалах, төлбөр тооцоо хийх, бусад үйлчилгээг үзүүлэх боломжгүй эсвэл биткойныг Хятадын юань эсвэл гадаад валютаар арилжаалах боломжгүй тул хувь хүмүүст татвар ногдуулдаггүй.

Хятадаас 2017 оноос эхлэн криптовалюттай холбоотой үйл ажиллагааг хорьж эхэлсэн ба одоог хүртэл хүчин төгөлдөр байгаа. Түүнчлэн Криптовалютын арилжааг бүрэн зогсоох зорилгоор криптовалютын арилжаа, түүний дотор гадаад платформтой холбоотой вэбсайтуудыг бүрэн хаах шийдвэр гаргасан. Хятадын төв банкнаас 2020 онд өөрсдийн дижитал мөнгөн тэмдэгтийг гарган, туршиж эхэлсэн.

### Герман Улс

Герман Улсын Холбооны Санхүүгийн Хяналтын Байгууллага (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). Германы хууль тогтоомжийн дагуу виртуал валютууд нь санхүүгийн хэрэгсэл бөгөөд капитал хэлбэрээр татвар ногдуулж болох "хувийн мөнгө" –ийн нэг хэлбэр юм. Онлайн худалдааны платформоор дамжуулан токен дээрх брокерийн үндсэн үйлчилгээг BaFin–ээс зөвшөөрөл авахыг шаардагддаг. Түүнчлэн биткойныг зарах, биткойны оронд бараа борлуулахад хоёуланд нь Нэмэгдсэн өртгийн албан татвар (НӨАТ) ногдуулах болсон. Харин төлбөрийн хэрэгсэл болохоос өөр зорилгоор биткойн эсвэл бусад виртуал валютыг ашиглавал татвар ногдуулахгүй. 2020 оны 11–р сард Германы парламент цахим бонд, түүний дотор блокчэйн дээр аюулгүй байдлын тэмдэг болгон гаргасан бонд гаргахыг зөвшөөрсөн хууль тогтоомжийн төслийг гаргасан. Бүртгэгчийн лиценз нь крипто хөрөнгийн хадгалалтын үйлчилгээ үзүүлэхэд шаардагдах лицензээс тусдаа байна. Санал болгож буй хууль тогтоомж нь уламжлалт үнэт цаасыг цахим Үнэт цаасаар солихыг зөвшөөрөх юм.

## ТАВ. ОЛОН УЛСЫН БАЙГУУЛЛАГЫН ЗӨВЛӨМЖ

### IOSCO – Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага

Хэдийгээр криптовалютын арилжааны платформууд үйл ажиллагааны хувьд өөр байдаг ч үнэт цаасны арилжааны платформтой ижил төрлийн олон асуудлыг үүсгэдэг. Криптогийн платформ нь үнэт цаасны платформиос 2 үндсэн ялгаатай байдаг ба үүнд:

1. Арилжааны хөрөнгө оруулагчид бие биетэйгээ шууд харилцах;
2. Кастодианы үйлчилгээг давхар үзүүлэх боломжтой байдаг.

Өөрөөр хэлбэл ихэнх крипто платформиор дамжуулан арилжаа хийхээс илүүтэйгээр дундын зуучлагчийн үйл ажиллагаа явагддаг. Тиймээс үйл ажиллагааны асуудал, зах зээлийг урвуулан ашиглах, тодорхой бус байдал зэрэг уламжлалт үнэт цаасны арилжааны зах зээлд тулгардаг эрсдэлээс гадна хэд хэдэн нэмэлт асуудлыг шийдвэрлэх шаардлагатай байдаг.

Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага (IOSCO)–аас криптовалют/хөрөнгийн зохицуулалтын тогтолцоог бүрдүүлэхдээ эрх баригчид дараах хэд хэдэн элементийг анхаарч үзэх хэрэгтэйг онцолсон байна. Үүнд:

1. Бүртгэлжүүлэлт;
2. Тусгай зөвшөөрөл;
3. Тайлагналт;
4. Байгууллагын бүтэц, бүрэлдэхүүн, засаглал;
5. Баталгаажуулалт;
6. Аюулгүй байдал;
7. Мэдээлэл хадгалалт;
8. Хөрөнгө оруулагч/үйлчлүүлэгчдийн эрх ашиг, тэдгээрт олгох мэдлэг;
9. Ил тод байдал;
10. Хөрөнгийн доод хэмжээ;
11. МУТСТ тухай зэрэг багтсан байна.

### ФАТФ – Олон улсын санхүүгийн гэмт хэрэгтэй тэмцэх байгууллага

Одоогоор дэлхийн улс орнууд виртуал хөрөнгийн (крипто валют) үйлчилгээ үзүүлэгчдийг хянах гурван төрлийн аргачлалаас бүтсэн систем ашиглаж байна. Үүнд:

1. Мэдээлэл дамжуулах ерөнхий бүтэц;
2. Баталгаажуулалтын бүтэц;
3. Хэрэглэгчийг баталгаажуулалт.

ФАТФ–ын зөвлөмжийн дагуу виртуал хөрөнгийн эцсийн эзэмшигчийг заавал бүртгэлжүүлж таних ёстой. Уг шаардлагыг “Travel rule” гэж нэрлэдэг. Эдгээр шаардлага нь зохицуулагч байгууллагад виртуал хөрөнгө, крипто валютаар мөнгө угаах болон терроризмын санхүүжүүлэхийн эсрэг үйл ажиллагаанд хяналт тавих стандарт болж өгдөг. Виртуал хөрөнгийг цахим орчинд арилжаалах, шилжүүлэх, төлбөрийн хэрэгсэл болгож ашиглах болон хөрөнгө оруулалт хийж болно. Виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгч хувь хүн болон аж ахуй нэгж нь заавал бодит, үнэн зөв бүртгэлтэй

этгээд байх ёстой. Тус шаардлагыг хэрэгжүүлэхийн тулд зохицуулагч байгууллагууд trust-network технологийг хэрэгжүүлдэг.

### Виртуал хөрөнгийн мэдээлэл дамжуулах ерөнхий бүтэц

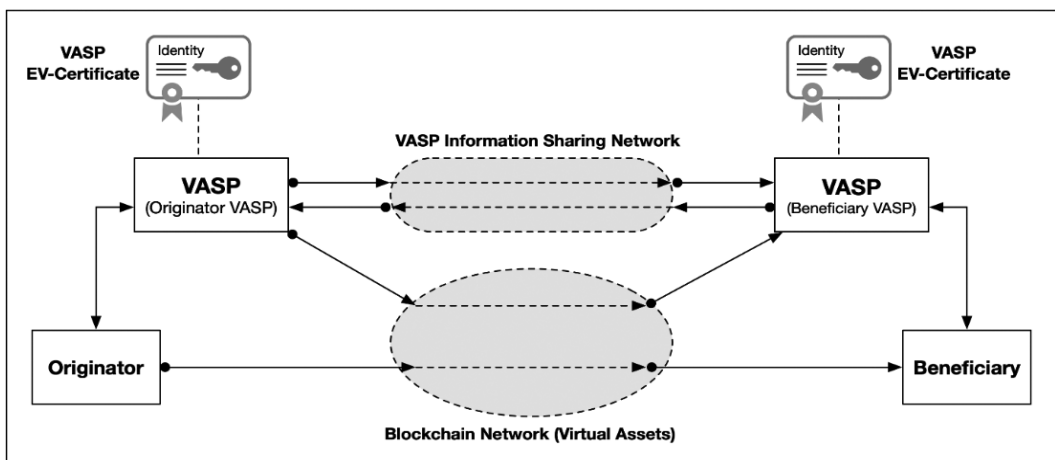
Виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгч нь өөрийн болон хэрэглэгчийн мэдээллийг дундын сүлжээгээр заавал дамжуулж байх ёстой. Эдгээр мэдээллийг сүлжээгээр тараахад дараах үндсэн шаардлагыг биелүүлсэн байх шаардлагатай ба үүнд:

1. Нууцлал, аюулгүй байдал: Виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгчийн бий болгосон сүлжээ нь хэрэглэгчийн мэдээллийг хуваалцахад зориулсан нууцлал, аюулгүй байдлын технологийг хэрэглэсэн байх ёстой;
2. Хэрэглэгчийг таньж баталгаажуулах: Хэрэглэгчийг таньж баталгаажуулахдаа бусдад тухайн мэдээллийг алдахгүй байх;
3. Гүйлгээ болгонд хэрэглэгчийн мэдээллийг агуулдаг байх. Хэрэглэгч хооронд гүйлгээ хийх болгонд тус бүрийн мэдээллийг үнэн зөв байгаа эсэхийг шалгах;
4. Эцсийн өмчлөгчийн мэдээллийг солилцон харилцан баталгаажуулах: Виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгч нь өөр виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгч байгууллагатай харилцан мэдээллээ солилцож, эцсийн өмчлөгчийг баталгаажуулдаг байх.

### Баталгаажуулалтын бүтэц

1. Хэрэглэгчийн мэдээллийг илрүүлэх болон бизнесийн байгууллагыг баталгаажуулах: Виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгч болон түүнийг эзэмшигч хоёр харилцан өөрсдийн үнэн зөв мэдээллийг солилцох;
2. “Public-key”-р илрүүлэх болон баталгаажуулах: Виртуал хөрөнгийн сүлжээнд байгаа хэрэглэгчийг “public-key”-н тусламжтай илрүүлдэг байх;
3. Хэрэглэгчийг илрүүлэх.

Зураг 6.6. Мэдээлэл солилцох сүлжээний ерөнхий бүтэц



ФАТФ-с гаргасан эдгээр зөвлөмж шаардлагыг “Blockchain transaction investigation tool”-р хянах боломжтой. Эдгээр программ хангамж нь виртуал хөрөнгийн (ethereum сүлжээ) данс хооронд хийгдэж буй гүйлгээ, цахим түрийвчийн эзэн, гүйлгээ хаанаас хаашаа хийгдэж байгаа болон хэр их хэмжээний гүйлгээ хийж байгааг хянах боломжтой.

Эдгээр тоног төхөөрөмжийг тусгай серверт суулган хянах гэж буй Виртуал хөрөнгөө бүртгэж оруулснаар бүх шилжилт хөдөлгөөн, хэрэглэгч болон гүйлгээний дүнг хянах боломж олгодог. Виртуал хөрөнгө илгээгч, хүлээн авагч болон гүйлгээний дүнг цаг тухай бүрд нь мэдсэнээр татвар ногдуулах боломжтой. Мөн сэжигтэй гүйлгээг мэдээлэх чадалтай. Эдгээр системүүд нь комплайнс, ухаалаг гэрээ болон “block node” зэргийг аудит хийх боломжтой.

## ЗУРГАА. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ

Улс орнууд криптовалютын зохицуулалтыг төрөл бүрээр авч хэрэгжүүлж байгаа ба манай улсын хувьд “Виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгчийн тухай” хуулийн төслийг боловсруулсан.

Олон улсын туршлагаас харахад одоогийн хүчин төгөлдөр хуулиудад өөрчлөлт, нэмэлт оруулах, эсвэл тусгайлан криптовалютын зохицуулалтыг шинэчлэн бүрдүүлэхээс гадна эрх бүхий байгууллагуудаас ISO, криптовалюттай холбоотой зөвлөмж, зааврыг боловсруулсан байна. Иймээс криптовалют/хөрөнгийн зохицуулалтыг боловсронгуй болгох үүднээс холбогдох заавар, зөвлөмжийг боловсруулах боломжтой юм. Тус заавар, зөвлөмжийн хүрээнд виртуал хөрөнгийн үйл ажиллагааны зориулалтаар ангилж үнэт цаасны тухай болон МУТСТ тухай хуулиудад нэмэлт өөрчлөлт оруулах боломжтой.

Мөн зохицуулалтын сэндрбоксыг ашиглан криптовалют, блокчэйний компаниудын эрх зүйн орчин, зохицуулалтыг туршиж, сайжруулж болно. Мөн олон улсын байгууллагуудаас гаргасан зөвлөмжийн дагуу хяналт, зохицуулалтыг нэвтрүүлэх нь олон улсын сайн туршлагаудыг хэрэгжүүлэх эхлэлийг тавьж өгөх юм.

## ДОЛОО. ХАВСРАЛТ

Хавсралт 1.1. Улс орнуудын криптовалютын зохицуулалттай холбоотой авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээ, зохицуулагч байгууллага

Д/Д	Улс	Арга хэмжээ					Зохицуулагч байгууллага		
		Зохицуулаагүй	Хориглосон	Анхааруулга	Тусгайлсан хууль байхгүй боловч бусад хуульд өөрчлөлт оруулсан	Тусгайлсан хуулийг баталсан	Санхүүгийн зохицуулагч байгууллага	Төв банк	Хосолсон болон бусад
1	Австрали				+		+		
2	Австри				+		+		
3	Азербайжан			+					
4	Албани					+			+
5	Алжир		+						
6	Антигуа ба Барбуда					+	+		
7	Арабын Нэгдсэн Эмират Улс					+	+		
8	Аргентин					+	+		
9	Армен	+							
10	Багам					+	+		
11	Бахрейн					+		+	
12	БНХАУ		1						
13	Ванатау	+							
14	Венесуэл					+	+		
15	Вьетнам		+						
16	Гана	+							
17	Герман					+	+		
18	Хондурас			+					
19	Грек				+			+	
20	Гренада	+							
21	Гуатемал			+					
22	Гүрж			+					
23	Дани				+		+		
24	Доминик					+	+		
25	Доминикан			+					
26	Египет				+			+	

27	Замби			+					
28	Зимбаб			+					
29	Израйл				+		+		
30	Индонез					+	+		
31	Йордан			+					
32	Ирак			+					
33	Иран					+	+		
34	Ирланд				+				
35	Исланд	+							
36	Испани					+			+
37	Итали	+							
38	Их Британи					+	+		
39	Казахстан					+			+
40	Катар			+					
41	Кени	+							
42	Кипр					+			+
43	Киргизстан						+		+
44	Колумб			+					
45	Косово					+			
46	Коста Рика					+			
47	Кувейт			+					
48	Кайманы арлууд					+		+	
49	Латви					+			+
50	Лебанон					+			
51	Лесото					+			
52	Литва	+							
53	Лихтенштайн						+	+	
54	Люксембург					+		+	
55	Македон			+					
56	Малайз					+			+
57	Мальт					+			+
58	Маршалын арлууд						+		+
59	Мексик					+			+
60	Мозамбик					+			
61	Молдова					+			+
62	Монтенегро					+			
63	Мороко					+			
64	Намба					+			
65	Непал			+					
66	Нидерланд					+			+
67	Норвег					+			+
68	Оман					+			
69	Орос						+		+

70	Өмнөд африк				+				+
71	Өмнөд Солонгос				+		+		
72	Пакистан			+					
73	Польш				+				+
74	Португал			+					
75	Румин		+						
76	Самоа				+				+
77	Саудын араб			+					
78	Серби				+		+		
79	Сингапур					+	+		
80	Словак				+		+		
81	Словени					+	+		
82	Тажикстан				+			+	
83	Тайланд					+	+		
84	Уганда			+					
85	Узбекстан					+	+		
86	Украйн					+	+		
87	Унгар			+					
88	Филиппин				+			+	
89	Финлянд			+					
90	Франц			+					
91	Хонг Конг			+					
92	Хорват				+		+		
93	Чех			+					
94	Чили					+		+	
95	Швед			+					
96	Швейцар					+	+		
97	Шинэ Зеланд				+				+
98	Эквадор			+					
99	Энэтхэг		+						
100	Эстони				+			+	
101	Ямайка			+					
102	Япон				+			+	

## Хавсралт 1. 2. Тусгайлсан хууль эрх зүйн орчны арга хэмжээ авсан улсууд

Улс	Зохицуулагч байгууллага	Хууль, эрх зүйн акт	Огноо
Албани	AFSA – Албанийн санхүүгийн үйлчилгээний газар	DLT –д суурилсан санхүүгийн зах зээлийн тухай хууль	2020.05
Антигуа ба Барбуда	FSRC – Санхүүгийн үйлчилгээний зохицуулах хороо	Дижитал хөрөнгийн үйлчилгээний тухай хууль	2020.05
Арабын Нэгдсэн Эмират	SCA – Үнэт цаас, бараа таваарын газар	Крипто хөрөнгө гаргах, санал болгох тухай хууль	2020
Аргентин	BCRA – Аргентины төв банк CNV – Үнэт цаас арилжааны хороо	Криптовалютын зохицуулалтын хууль/журам (хэлэлцэгдэж байгаа)	2020
Багам	SCB – Үнэт цаасны зохицуулалтын хороо	Дижитал хөрөнгө болон бүртгэлтэй биржийн тухай хууль	2020.10
Бахрейн	CBB – Бахрейны төв банк	Крипто хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгчид болон биржийн тухай хууль	2019.02
Венесуэл	SUNACRIPT – Үндэсний криптовалюта болон холбогдох үйл ажиллагааны зохицуулалтын газар	Крипто хөрөнгийн дотоод тогтолцооны тухай ерөнхийлөгчийн зарлиг	2019.01
Вьетнам	SBV – Вьетнамын төв банк	Криптовалютын зохицуулалтын тухай хууль (хэлэлцэгдэж байгаа)	2019.11
Доминик	ECCB – Зүүн Карибын төв банк	Төв банкны дижитал валютын төсөл	2019
Индонез	ВАРРЕВТИ – Бараа таваарын фьючерсийн арилжааны зохицуулалтын агентлаг	Варреbti –ийн 2019 оны 5 дугаар тогтоол	2019
Их Британи	FCA – Санхүүгийн үйл ажиллагааны газар	FCA–аас зааварчилгаа, зөвлөмж гаргасан	2019
Киргиз	NBKR – Киргизийн төв банк	Криптовалютыг зохицуулах багц хуулийн төсөл	2020.12
Лихтенштейн	FMA – Санхүүгийн зах зээлийн газар	Токен болон найдвартай технологийн үйлчилгээ үзүүлэгчдийн тухай хууль Блокчэйний тухай хууль	2020.01 2019.10

Маршаллийн арлууд	BOMI – Маршалын арлуудын төв банк	Үндэсний мөнгөн тэмдэгтийн тухай хууль	2018
Орос	Оросын төв банк	Дижитал санхүүгийн хөрөнгийн тухай хууль	2020
Сингапур	MAS – Сингапурын мөнгөний бодлогын газар	Төлбөр тооцооны үйлчилгээний тухай хууль	2020.01
Словени	BTTS – Blockchain Think Tank Slovenia	ICO зөвлөмж, заавар	2017
Тайланд	SEC – Үнэт цаас, арилжааны хороо	Дижитал хөрөнгийн удирдлагын тухай хууль	2018.07
Узбекистан	CBU – Узбекистаны төв банк	Крипто биржийн үйл ажиллагааг зохицуулах тухай ерөнхийлөгчийн зарлиг	2018
Украин	NSSMC – Үндэсний үнэт цаас, хөрөнгийн зах зээлийн хороо	Виртуал хөрөнгийн тухай хуулийн төсөл	2020.12
Чили	Чилийн төв банк	Криптовалютын зохицуулалтын хуулийн төсөл	2019.04
Швейцар	FINMA – Швейцарын санхүүгийн зах зээлийн хяналтын газар	Блокчэйний тухай хууль	2020

**НАЙМ. ЭХ СУРВАЛЖ**

1. Улс орнуудын криптовалютын зохицуулалт, 2020, Library of Congress  
<https://www.loc.gov/law/help/cryptocurrency/world-survey.php>
2. Сонгогдсон улс орнуудын криптовалютын зохицуулалт, 2019, Library of Congress  
<https://www.loc.gov/law/help/cryptocurrency/index.php>
3. IOSCO. Крипто хөрөнгийн арилжааны платформыг зохицуулахад тулгарах асуудал, эрсдэлүүд. 2020  
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD649.pdf>
4. Улс орнуудын крипто хөрөнгийн зохицуулалтын орчны судалгаа, 2019, CCAF  
<https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-04-ccaf-global-cryptoasset-regulatory-landscape-study.pdf>
5. Крипто хөрөнгийн зохицуулалт, 2019, IMF  
<https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2020/01/09/Regulation-of-Crypto-Assets-48810>
6. Global legal insights blockchain and cryptocurrency, 2021  
<https://www.gtlaw.com.au/insights/global-legal-insights-blockchain-cryptocurrency-2021>
7. Digital currencies: International Actions and Regulations, 2021  
<https://www.perkinscoie.com/en/news-insights/digital-currencies-international-actions-and-regulations.html>
8. Бусад улсын хууль эрх зүйн портал, зохицуулалтын байгууллагын цахим хуудсыг ашигласан болно.

# 7

## ҮЛ ХӨДЛӨХ ЭД ХӨРӨНГӨ ЗУУЧЛАЛ, ҮНЭТ МЕТАЛЛ, ҮНЭТ ЧУЛУУНЫ САЛБАРЫН ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОЛОН УЛСЫН ТУРШЛАГЫН СУДАЛГАА

2021 он

Гүйцэтгэсэн: А.Мөнгөнсаран<sup>1</sup>

<sup>1</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын ахлах мэргэжилтэн, [mingunsaran@frc.mn](mailto:mingunsaran@frc.mn)



# АГУУЛГА

**A**

206

Хураангуй

**01**

207

Үл хөдлөх эд хөрөнгө  
зуучлалын салбар

**02**

212

Үнэт металл, үнэт эдлэлийн  
салбар

**03**

219

Санал, дүгнэлт

**04**

220

Эх сурвалж



## НЭГ. ХУРААНГУЙ

Энэхүү судалгаагаар Санхүүгийн зохицуулах хорооны хяналт, зохицуулалтад шинээр орсон Санхүүгийн бус бизнес, мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэгчдийн салбарууд болох Үл хөдлөх эд хөрөнгө зуучлал, Үнэт металл, үнэт чулууны салбарын үйл ажиллагаанд тавигддаг олон улсын стандарт, зарим улс орны тухайн салбарын зохицуулалт, туршлагыг судлах зорилготой юм.

Судалгаанд үл хөдлөх эд хөрөнгө зуучлалын салбарын зохицуулалтын Америкийн Нэгдсэн Улс, Шинэ Зеланд Улс, Их Британи Улс, Нэгдсэн Үндэстний Байгууллагын туршлага, зөвлөгөө, үнэт металл, үнэт чулууны салбарын зохицуулалтын Канад Улс, Пагамын арлын Улс, Сингапур Улс, Америкийн Нэгдсэн Улсын туршлагыг багтаалаа.

**Түлхүүр үгс:** зохицуулалт, туршлага, үл хөдлөх эд хөрөнгө зуучлал, үнэт металл, үнэт чулуу

**JEL ангилал:** K25, R30, L61

## ХОЁР. ҮЛ ХӨДЛӨХ ЭД ХӨРӨНГӨ ЗУУЧЛАЛЫН САЛБАР

Энэхүү бүлэгт олон улс дахь үл хөдлөх эд хөрөнгө зуучлалын салбарын зохицуулалтын туршлагыг тусгана.

### **Америкийн Нэгдсэн Улс /АНУ/:**

АНУ–ын үл хөдлөх эд хөрөнгийн салбарыг бүхэлд нь зохицуулдаг хууль нь тухайн улсын муж бүрийн зохицуулалтаас хамааран өөр өөр байдаг. Жишээлбэл, зарим мужид гадаадын иргэн АНУ–д үл хөдлөх хөрөнгө эзэмших эрхгүй байхад зарим мужид тухайн зохицуулалтыг зөвшөөрдөг. Харин үл хөдлөх хөрөнгө зуучлалын байгууллагын зохицуулалтыг нэг байгууллага бүхэлд нь хариуцдаг.

АНУ–ын худалдаа холбоо /NAR/ нь тухайн улсад үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа үл хөдлөх эд хөрөнгө зуучлалын байгууллагын үйл ажиллагааг бүхэлд нь хянан зохицуулдаг үүрэгтэй юм.

NAR–ийн гишүүнд үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт үйл ажиллагаа эрхэлдэг орон сууц, худалдааны зуучлагч, худалдагч, менежер, үнэлгээчин, зөвлөх болон бусад холбогдох хүмүүс багтана.

NAR–д гишүүнчлэлтэй бүхий л байгууллага, холбогдох хүмүүс үйл ажиллагаандаа NAR–аас батлан гаргасан Ёс зүйн кодекс, стандартыг мөрдөн ажиллах шаардлагатай байдаг. Энэхүү Ёс зүйн кодекс, стандартыг жил бүр сайжруулан баталдаг бөгөөд хамгийн сүүлд 2020 оны 11 дүгээр сарын 13–ны өдөр NAR–ын захирлуудын зөвлөлийн хурлаар шинэчлэн баталсан байна. Үүнд:

NAR–ийн гишүүдийг бүгдийг нь REALTORS гэж нэрлэж заншсан.

### **Харилцагч, үйлчлүүлэгчдийн өмнө хүлээх үүрэг:**

1. REALTORS нь худалдан авагч, худалдагч, түрээслэгч, бусад үйлчлүүлэгчийг төлөөлөхдөө үйлчлүүлэгчийнхээ эрх ашгийг хамгаалж, сурталчлах үүрэг хүлээнэ. Үйлчлүүлэгчийн өмнө хүлээх энэхүү үүрэг нь үндсэн үүрэг боловч REALTORS–ийг бүх талуудтай шударгаар харьцах үүргээс чөлөөлөхгүй;
2. REALTORS нь гэрээг баталгаажуулахдаа харилцагч, үйлчлүүлэгчийг зах зээлийн үнэ болон бусад үйлчилгээний талаар санаатайгаар төөрөгдүүлж болохгүй;
3. REALTORS нь гэрээг 2 тал бүрэн хүлээн зөвшөөрсний үндсэн дээр гүйцэтгэж болно;
4. REALTORS–уудад ирсэн тухайн үл хөдлөхийн талаар санал, сөрөг анхааруулгыг аль болох бодитой, хурдан үйлчлүүлэгчдэд хүргэх ёстой;
5. REALTORS нь худалдагч/түрээслүүлэгч тал саналыг хүлээн авсны дараа үл хөдлөх хөрөнгийг үргэлжлүүлэн худалдах үүрэг хүлээхгүй;
6. REALTORS нь үйлчлүүлэгчдийн нууц мэдээллийг ил болгох, тэдгээрийн нууц мэдээллийг сул тал болгон ашиглах эсвэл өөртөө давуу байдал үүсгэн ашиглаж болохгүй;
7. Үйлчлүүлэгчийн үл хөдлөх хөрөнгийг хадгалах, удирдах зорилгоор ажилладаг REALTORS нь зохих ёсоор хичээнгүйлэн ажиллаж, хүлээгдэж буй гэнэтийн аюул, алдагдлаас хамгаалахын тулд хүчин чармайлт гаргах ёстой;
8. Үйлчлүүлэгчдээс авах хураамж нь үл хөдлөх хөрөнгийн үнэлгээ эсвэл үнэлгээний дүнгээс хамаарахгүй байх ёстой;
9. REALTORS нь гүйлгээтэй холбоотой буруу ташаа мэдээллийг нуун дарагдуулахаас зайлсхийх ёстой талаарх үүргүүд;

10. REALTORS нь үйлчлүүлэгчийн ашиг сонирхолд нийцэх брокеруудтай хамтран ажиллах талаар үүргүүд;
11. REALTORS нь үйлчлүүлэгчийг сонголтоо хийхэд нь өөрсдийн байр суурийг илэрхийлж, хөндлөнгийн ашиг сонирхол оруулахгүй байх талаар үүргүүд;
12. REALTORS нь үйлчлүүлэгчдэдээ мэдэгдэж зөвшөөрөл авалгүйгээр аливаа шимтгэл, буцаан олголт, ашгаас мөнгө авахгүй байх.

#### Олон нийтийн өмнө хүлээх үүрэг:

1. REALTORS нь аливаа хүний арьсны өнгө, шашин шүтлэг, хүйс, тахир дутуу байдал, гэр бүлийн байдал, гарал угсаа, бэлгийн чиг баримжаа зэргийг ялгаварлахгүйгээр үйлчлэх ёстой;
2. REALTORS нь үйл ажиллагаа явуулж буй салбартаа тодорхой дадал, ур чадварыг эзэмшсэн байх ёстой. Өөрөөр хэлбэл зуучлах гэж буй үл хөдлөх хөрөнгийнхөө төрөл, газар нутаг, бусад шаардлагатай мэдээллүүдийг мэддэг байх шаардлагатай;
3. REALTORS нь үл хөдлөх хөрөнгийн харилцаандаа шударга, үнэнч байх ёстой бөгөөд зар сурталчилгаа, маркетинг болон бусад төлөөлөлдөө бодит дүр зургийг харуулах ёстой;
4. REALTORS нь хууль ёсны зөвшөөрөлгүй үйл ажиллагааг эрхлэхгүй бөгөөд гүйлгээнд оролцогч талуудын ашиг сонирхол хөндөгдөх тохиолдолд хуулийн зөвлөх авахыг зөвлөдөг.

#### REALTORS–уудын өмнө хүлээх үүрэг:

1. Бусад үл хөдлөх хөрөнгийн мэргэжилтнүүд, тэдний бизнес, үйл ажиллагааны талаар мэдсээр байж буруу, худал ташаа мэдээлэл тараах ёсгүй;
2. Өөр REALTORS–той хийсэн гэрээнд ямарваа нэгэн байдлаар оролцохгүй.

Дээр дурдсан байдлаар гишүүн REALTORS–ууд Ёс зүйн дүрмийг дагаж мөрддөг. Хэрвээ энэхүү Ёс зүйн дүрмийн нэг буюу хэд хэдэн зүйлийг зөрчвөл тухайн харилцагч шүүхэд нэхэмжлэл гаргах байдлаар асуудлыг шийдвэрлүүлдэг.

NAR–аас худалдааны, хэрэглэгчийн бодлын, санхүүгийн, худалдагч, худалдан авагчийн, олон улсын, газрын зах зээлийн, зах зээлийн дата мэдээллийн, NAR–ийн гишүүдийн, технологийн зэрэг бүлгүүдээр мэдээлэл бэлтгэж цахим хуудсандаа байршуулдаг. Жишээлбэл, зах зээлийн дата мэдээлэл бүлэгт зах зээлд хийсэн судалгаа, индекс зэрэг цаг үеийн шинж чанартай чухал мэдээллүүдийг цаг тухай бүрд оруулдаг бол технологийн мэдээлэл бүлэгт үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт гарч буй сүүлийн үеийн дэвшилтэт технологийн талаар мэдээллүүдийг мэдээ болгон оруулдаг байна.

REALTORS нь хэрэглэгч, бизнес эрхлэгч, засгийн газар зэргийн бүгдийнх нь итгэлийг хүлээсэн үл хөдлөх хөрөнгийн өгөгдөл, туршлагыг бүрдүүлэхэд хамтран ажилладаг ажиллах хүчин юм. Иймд NAR нь 2021 онд дараах зүйлсийг хийхээр төлөвлөжээ:

1. Салбарын үйл ажиллагаа цахимд шилжиж байгаатай холбогдуулан гүйлгээ бүрийг найдвартай болгох;
2. Үл хөдлөх хөрөнгийн жагсаалт болон бусад өгөгдлийг хуваалцахыг хялбар болгох үүднээс зах зээлийг нээлттэй болгох, газар зүйн саад бэрхшээлийг арилгах бодлого, хөтөлбөрийг үргэлжлүүлэн дэмжих;
3. Төрийн албан хаагчдаар дамжуулан өөрсдийн дуу хоолойг нэмэгдүүлэх, ингэхдээ улс, муж, орон нутгийн хэмжээнд үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн талаар мэдээлэл түгээх;

4. Зах зээлийн талаар дата, мэдээлэл нийлүүлдэг байгууллагуудтай хамтын ажиллагааг өргөжүүлэх.

Гишүүнчлэл бүхий REALTORS–ууд NAR–аас зохион байгуулдаг сургалтад хамрагдах үүрэгтэй байдаг ба сургалтын талаар мэдээллийг цахим хуудаснаас бүрэн авах боломжтой. Харин зарим сургалтууд нь бусад мэргэжлийн байгууллагаас зохион байгуулдаг тул тухайн сургалтуудад гишүүнчлэлийн хөнгөлөлт эдлэн сайн дураараа оролцох боломжтой байдаг. Сургалтуудын агуулга нь REALTORS–уудыг бүхэлд нь бүхий л чадварыг нь дээшлүүлэх зорилготой төлөвлөгдсөн байдаг ба зөвхөн үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл гэхээсээ гадна программ хангамж, харилцаа, манлайлал зэрэг хүний хөгжлийн сургалтууд багтана.

### **Шинэ Зеланд Улс:**

Шинэ Зеландын Үл хөдлөх хөрөнгийн газар /REA/ нь тухайн улсын үл хөдлөх хөрөнгийн салбарыг бүхэлд нь зохицуулдаг бие даасан төрийн агентлаг юм. REA–ийн зорилго нь үл хөдлөх хөрөнгө худалдан авах, борлуулах 2 талын эрх ашгийн сурталчлах, хамгаалах, олон нийтийн итгэлийг дээшлүүлэхэд оршино.

REA нь үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт өндөр түвшний үйлчилгээ, мэргэжлийн ур чадварыг сурталчилж, худалдан авагч, худалдагч 2 талыг хамгаалахад тусалдаг. Цахим хуудсаараа дамжуулан үл хөдлөх хөрөнгийн салбарын бүхий л оролцогчдод салбарын талаар мэдээллийг өгөхийг эрмэлздэг. Мөн агентуудад зөвлөгөө, зааварчилгаа өгч, тэдгээрийн зан төлөвтэй холбоотой өргөдөл, гомдлыг шийдвэрлэж ажилладаг. Түүнчлэн салбарт үйл ажиллагаа эрхлэх хүсэлтэй хувь хүн, хуулийн этгээдүүдэд тусгай зөвшөөрөл олгох ажиллагааг явуулдаг.

Үл хөдлөх хөрөнгийн агентууд REA–аас баталсан мэргэжлийн стандартыг тодорхойлсон ёс зүйн дүрмийг үйл ажиллагаандаа дагаж мөрддөг. Мөн сахилгын шийтгэлээр сүүлийн 3 жилд шийтгүүлсэн агентуудын бүртгэлийг хөтөлж олон нийтэд нээлттэй байршуулдаг.

Ёс зүйн дүрмийг 2013 оны 4 дүгээр сарын 8–ны өдөр баталсан ба тухайн хугацаанаас хойш салбарт үйл ажиллагаа эрхэлж буй бүхий л этгээд доорх ёс зүйн дүрмийг баримтлан ажиллаж байна. Үүнд:

1. Тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч нь үйлчилгээ үзүүлэхдээ үргэлж ур чадвартайгаар, анхаарал болгоомжтой, чадварлаг, хичээнгүй байх ёстой;
2. Тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч нь салбарын эрх бүхий байгууллагаас гаргасан бүхий л хууль, дүрэм, журам болон бусад хууль тогтоомжийн талаар сайн мэдлэгтэй байх ёстой;
3. Тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч нь үйлчлүүлэгчийн өмнө итгэмжлэгдсэн үүргээ биелүүлэх ёстой;
4. Тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч нь шударгаар ажиллаж, гүйлгээ хийж буй бүх талуудтай шударга харьцах ёстой;
5. Тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч нь салбарын нэр хүндэд халдсан аливаа үйлдэл хийх ёсгүй;
6. Тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч нь үйлчлүүлэгчдээ төөрөгдүүлэх, хуурамч мэдээлэл өгөх, тэдгээрийн хувийн мэдээллийг гадагш задруулах зэрэг үйлдлийг хийхийг хатуу хориглоно.

Дээр дурдсан шиг олон зүйл заалтуудыг тусгасан Ёс зүйн дүрмийг тусгай зөвшөөрөл эзэмшигчид бүгд дагаж мөрддөг.

**REA-ийн Мэргэжил дээшлүүлэх хөтөлбөр:**

REA-ийн зүгээс Мэргэжил дээшлүүлэх хөтөлбөр /CPD/-ийг хэрэгжүүлдэг бөгөөд энэхүү хөтөлбөр нь мэдлэг бэхжүүлэх, тулгамдсан асуудал, чиг хандлага, хууль тогтоомжийн өөрчлөлт зэргийг ойлгоход тусалдаг. CPD нь тусгай зөвшөөрөл эзэмшигчдэд өөрсдийн үүрэг, дүрэм, журмыг ойлгоход нь туслах замаар салбарын стандартыг нэмэгдүүлэхэд шууд хувь нэмэр оруулдаг. CPD нь нийт 20 цагийн сургалт байдаг бөгөөд 4 цагийн заавал судлах, 6 цагийн сонгон судлах гээд нийт 10 цагийн шалгалттай, 10 цагийн шалгалтгүй сургалт багтдаг. Мөн шаардлагатай тохиолдолд нэмэлтээр 10 цагийн сургалтыг авч болдог. Тусгай зөвшөөрөл эзэмшигчид тухайн жилийнхээ 12 дугаар сарын 31-ний өдрөөс өмнө заавал дээрх 20 цагийн сургалтад хамрагдаж сертификат авсан байх шаардлагатай. Ингэснээр REA-ийн цахим хуудаст CPD-ийг бүрэн дүүргэсэн баталгаажсан үйлчилгээ үзүүлэгчид гэж нэрсийг нь жагсаасан байдаг.

Түүнчлэн REA нь CPD-ийн сургалтыг явуулахдаа баталгаатай сургалтын үйлчилгээ үзүүлэгчидтэй гэрээ байгуулан хамтран ажилладаг ба тэдгээр сургалтын үйлчилгээ үзүүлэгчид нь дараах шаардлагыг хангасан байх ёстой:

1. баталгаажсан болон давтан сургалтын сэдвээр мэргэжлийн өндөр түвшний тасралтгүй хөгжлийг хангах чадвартай байх;
2. холын зайн эсвэл биечлэн уулзах арга замаар сургалт явуулдаг системтэй байх;
3. сургалтад оролцогсдын бүртгэл, оролцоо, гүйцэтгэлийг бүртгэж, тайлагнах чадвартай байх;
4. баталгаажсан сургалтын хөтөлбөрийг оролцогчдод хүргэх чадвартай байх.

**Их Британи Улс:**

Их Британи Улсад үл хөдлөх эд хөрөнгийн зуучлагчийг тусгай зөвшөөрүүлэх ажиллагааг зохицуулсан хууль эрх зүйн орчин одоогоор байхгүй байна. Гэхдээ бүх үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагчид 1979 оны Үл хөдлөх хөрөнгийн агентлагийн тухай хуулийн дагуу зохицуулагддаг.

Энэхүү хуулийн дагуу үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагч гэж түрээсийн болон бизнесийн үл хөдлөх хөрөнгийг зарж борлуулж, худалдаж авч буй хүмүүстэй хэлэлцээр хийж, танилцуулга хийж байгаа этгээдийг хэлнэ гэж заасан. Үл хөдлөх хөрөнгө зуучлагчдын үндсэн зохицуулалт нь дараах хууль, журмаар зохицуулагдана:

1. Үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагчдын тухай хууль 1979;
2. Хэрэглэгчийг шударга бус худалдаанаас хамгаалах журам 2008.

Их Британи дахь үл хөдлөх хөрөнгийн агентлагийн үйл ажиллагааг зохицуулах үүргийг Повис мужийн зөвлөлөөс гаргадаг Үндэсний худалдааны стандартын үл хөдлөх хөрөнгийн агентлагийн баг хариуцдаг. Энэхүү баг нь Их Британийн аль ч хэсэгт үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа үл хөдлөх хөрөнгийн агентлаг 1979 оны Үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагчдын тухай хуулийн дагуу гүйцэтгэхэд тохирч байгаа эсэхийг үнэлдэг. Хэрвээ хуулийг зөрчсөн байвал сануулах болон торгох шийтгэл ногдуулдаг.

Хэн нэгэн үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагчид зохицуулалттай эсэх талаар онлайнээр хайх нэг шалтгаан нь тухайн хүн ямарваа нэгэн зуучлагчтай асуудалд орсон гэсэн үг юм. 2007 оны Хэрэглэгчид, үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагчид ба хохирлыг барагдуулах тухай хуулийн дагуу бүх зуучлагчид батлагдсан нөхөн төлбөрийн схемийн гишүүн байх ёстой. Үйлчлүүлэгч зуучлагчид гомдол гаргахдаа нөхөн төлбөрийг сэргээх схемийг ашиглаж болдог.

Одоогоор үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагчдыг тусгай зөвшөөрүүлэх ажил хийгдээгүй байгаа ба шинээр байгуулагдах зохицуулагч байгууллага нь бүх үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагчдыг тусгай зөвшөөрөлтэй болгох ажлыг хийх юм.

Салбарын ёс зүйн код нь 1979 оны хуульд тодорхой стандарт байдлаар багтсан байдаг. Ёс зүйн стандарт нь үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагчид шударга, мэргэшсэн байх ёстой ба ашиг сонирхлын зөрчилгүй байх ёстой талаар тодотгодог.

### **Нэгдсэн Үндэстний байгууллага /НҮБ/:**

2016 онд НҮБ–аас үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн ирээдүйн замын зураглалыг дараахад үндэслэсэн байх ёстой гэж үзэж зөвлөгөө гаргасан байна. Үүнд:

1. Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн ил тод байдал, засаглал, уян хатан байдлыг бэхжүүлж, тэдгээрээ улс орны алсын хараа, ирээдүйтэй холбох шаардлагатай;
2. Ил тод байдал, засаглал, хямд төсөр байдал нь тухайн улсын өрсөлдөх чадвар, шууд хөрөнгө оруулалтын чадавхад шууд нөлөөлдөг тул түүнийг харгалзан энэхүү салбарыг өрсөлдөх чадварын үүднээс авч үзэх шаардлагатай;
3. Орон сууцны хүртээмжтэй байдал нь засгийн газар бүрийн хот, суурин газрын бодлого, эдийн засгийн стратегийн төвд байх ёстой бөгөөд үүнийг олон оролцогч талуудыг ашиглах замаар хөгжүүлэх шаардлагатай;
4. Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл, түүний мөчлөгийг тасралтгүй хянах нь хямралаас зайлсхийсэн эдийн засагт өгөөжтэй үйл ажиллагаа бөгөөд илүү хүчтэй гарч ирэх мөчлөгөөс урьдчилан сэргийлэх чухал ач холбогдолтой юм.

## ГУРАВ. ҮНЭТ МЕТАЛЛ, ҮНЭТ ЭДЛЭЛИЙН САЛБАР

Энэхүү бүлэгт үнэт металл, үнэт эдлэлийн салбарын олон улсын зохицуулалтын байгууллагын туршлагаас дурдана.

### Канад Улс:

Үнэт металлын тэмдгийн тухай хууль нь тухайн улсын зохицуулалтын журам юм. Энэхүү хууль нь үнэт металлын эдлэл (алт, мөнгө, цагаан алт эсвэл палладийгаар хийсэн эдлэл)–ийн нэгдсэн тодорхойлолт, чанарын тэмдэглэгээг бүрэн томъёолж, хэрэглэгчдэд худалдан авалт хийх шийдвэр гаргахад нь туслах зорилготой. Мөн энэхүү хуулиар үнэт металлын эдлэлтэй холбоотой хуурамч болон төөрөгдөл гаргахаас сэргийлж, хориглох заалтуудыг тусгадаг.

Түүнчлэн үнэт металлын чанартай холбоотой тэмдэглэгээг тусгай зөвшөөрөлтэй дилерүүд хууль, журамд заасны дагуу хийдэг. Чанарын тэмдэг нь Канадын Оюуны өмчийн газар, Канадын Худалдааны тэмдгийн бүртгэлд бүртгүүлсэн худалдааны тэмдгийн хамт байх ёстой. Мөн энэхүү хуульд зааснаар байцаагчид дараах боломжийг эдэлнэ: дилерийн байранд шаардлагатай бүхий л үед нэвтрэх, үнэт металлын эдлэлийг шалгах, бэлэн байлгахыг шаардах, хууль журмын дагуу тэмдэглээгүй аливаа эдлэлийг хурааж авах зэрэг болно.

Дилерүүд хуулиар зөвшөөрөөгүй тэмдэглэгээтэй үнэт металлыг импортлохыг хориглоно. Хэрвээ дилер хууль зөрчвөл 500 доллар хүртэл хэмжээний мөнгөн торгууль ногдуулна.

Тухайн улсад үйл ажиллагаа эрхэлж буй үнэт металл, үнэт чулууны арилжаа эрхлэгчид Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх тухай хуульд заасны дагуу тодорхой үүргээ биелүүлэхийн тулд Канадын санхүүгийн гүйлгээ ба тайлангийн үнэлгээний төвд орлогоо мэдээлэх ёстой байдаг. Өөрөөр хэлбэл 1 удаагийн гүйлгээ 10,000 доллароос дээш байвал заавал тухай төвд мэдээлэх шаардлагатай. Гэхдээ дараах зорилгоор хийгдсэн 10,000 доллароос дээш гүйлгээг мэдээлэхгүй.

Үүнд:

1. үнэт эдлэл үйлдвэрлэх;
2. уурхайгаас үнэт металл эсвэл үнэт чулуу гаргаж авах;
3. үнэт чулуу огтлох эсвэл өнгөлөх.

Тиймээс хэрвээ тухайн хүний бүх худалдан авалт, борлуулалтын 90 ба түүнээс дээш хувь нь дээр дурдсан үйлдвэрлэлийн үйл ажиллагаатай холбоотой бол тухай хүнийг үйлдвэрлэгч гэж тооцох тул орлогоо мэдээлэх шаардлагыг тавихгүй юм.

### Комплайнсын хөтөлбөр:

Үнэт металл, үнэт чулууны арилжаа эрхлэгчид компанидаа дагаж мөрдөх комплайнсын хөтөлбөрийг баталж, мөрдөх шаардлагатай байдаг ба тухайн хөтөлбөрийн хүрээнд дараах үүргүүдийг биелүүлэх шаардлагатай. Үүнд:

1. Комплайнсын хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэх, хяналт тавих үүрэг бүхий комплайнс хариуцсан ажилтныг томилох;
2. Байгууллагын ахлах ажилтнаар хөтөлбөр батлуулж мөрдөж ажиллах;
3. Эрсдэл бууруулах арга хэмжээ, стратеги зэргийг багтаасан эрсдэлийн үнэлгээг хийж, мөрдөж ажиллах;

4. Ажиллагсдаа зориулсан сургалтын хөтөлбөр боловсруулж, хэрэгжүүлэх;
5. Комплайнсын хөтөлбөрийг 2 жил тутамд шинэчлэн сайжруулах хэрэгтэй.

#### Үйлчлүүлэгчээ таних:

Үнэт металл, үнэт чулууны арилжаа эрхлэгчид гүйлгээ хийхдээ харилцагч, үйлчлүүлэгчдийнхээ хэн болохыг Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэх хуулийн дагуу баталгаажуулахтай ёстой байдаг. Иймд үйлчлүүлэгчээ таньж мэдэхийн тулд дараах аргуудыг дагаж мөрдөх шаардлагатай.

Үүнд:

1. Үйлчлүүлэгч иргэдийн иргэний үнэмлэхийг шалгах, аж ахуйн нэгжийг оршин байдаг эсэхийг нь шалгах;
2. Бизнесийн харилцааны шаардлага, тогтмол хяналтын шаардлага, гуравдагч этгээдийг тодорхойлох шаардлага зэргийг ашиглан таних.

Үйлчлүүлэгчийг таних тэмдэглэлийг хөтлөх үүрэгтэй ба энэхүү бүртгэлээ 30 хоногийн дотор эрх бүхий байгууллагад өгөх боломжтой байдлаар хадгалах шаардлагатай байдаг.

#### Тайлагнал:

Үнэт металл, үнэт чулууны арилжаа эрхлэгчид тодорхой гүйлгээ, эд хөрөнгийн талаарх тайланг бөглөн эрх бүхий байгууллагад тогтсон хугацаанд хүргүүлдэг. Мөн нэг удаагийн гүйлгээ 10,000 доллароос дээш тохиолдолд хуанлийн 15 хоногийн дотор тайланг илгээх ёстой.

Эх сурвалж: <https://www.fintrac-canafe.gc.ca/re-ed/dpms-eng>

#### Пагамын арлын Улс:

Үнэт металл, үнэт чулууны арилжаа эрхлэгчид нь тухайн улсын 2018 оны Санхүүгийн гүйлгээ тайлагналын хуулиар үүрэг хариуцлага хүлээдэг. Үнэт металл, үнэт чулууны арилжаа эрхлэгчид нэг удаагийн 15,000 доллароос дээш хэмжээтэй гүйлгээ хийхэд хэрэглэгчийг таних шалгалт /CDD–ыг хийх ёстой байдаг. CDD–аар хийх шаардлага нь харилцагчийн нэр, бусад холбогдох мэдээлэл, утасны дугаар, хаяг зэргийг авахыг ойлгоно.

Мөн Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх хуулийн дагуу арилжаа эрхлэгчид дараах гол үүргүүдийг хүлээдэг. Үүнд:

1. Сэжигтэй гүйлгээг Санхүүгийн мэдээллийн албанд хүргүүлэх;
2. Бүх гүйлгээг таних, баталгаажуулах, тайлангаа хадгалах;
3. Үйлчлүүлэгчээ таних ажиллагааг хийх;
4. Гуравдагч этгээдийг таних ажиллагааг хийх;
5. Комплайнсын ажилтан, мөнгө угаах талаар мэдээлэх ажилтныг томилох;
6. МУТСТ комплайнсын хөтөлбөрийг боловсруулж, мөрдөж ажиллах;
7. МУТС үйл ажиллагаанд өртөх түвшнийг тодорхойлохын тулд эрсдэлийн үнэлгээг хийж баримтжуулах;
8. Дагаж мөрдөх эрсдэлд суурилсан бодлого, журмыг боловсруулж, мөрдөх;
9. Үйлчлүүлэгчдийн хөрөнгийн эх үүсвэрийг тодорхойлох;
10. Ажилтнуудыг жил бүр МУТСТ сургалтад хамруулах.

**Сингапур Улс:**

Үнэт металл, үнэт чулууны тухай хуулийн дагуу үнэт металл, үнэт чулуу, үнэт эдлэлийн борлуулагч нь заавал “дилер” –ээр бүртгүүлэх шаардлагатай байдаг. Зохицуулалттай үл ажиллагаанд:

1. Аливаа үнэт чулуу, үнэт металл эсвэл үнэт эдлэлийг үйлдвэрлэх;
2. Аливаа үнэт чулуу, үнэт металл эсвэл үнэт эдлэлийг импортлох, борлуулах;
3. Аливаа үнэт чулуу, үнэт металл эсвэл үнэт эдлэлийг худалдах, худалдахаар санал болгох;
4. Дахин борлуулах зорилгоор аливаа үнэт чулуу, үнэт металл эсвэл үнэт эдлэлийг худалдан авах.

**Хагас жилийн орлогоо мэдүүлэх:**

2021 оны 01 дүгээр сарын 01–ний өдрөөс эхлэн бүх зохицуулалттай дилерүүд 6 сар тутамд /хагас жил/ тайлангаа гаргах өгөөжөөсөө татвар төлөх ёстой байдаг. Тухайн татварыг тайлант хугацаа дууссанаас 30 хоногийн дотор төлөх шаардлагатай. Жишээлбэл, 2021 оны 6 дугаар сарын 30–ны өдрийн дотор тайлангаа хүргүүлээд 7 дугаар сарын 30–ны өдрийн дотор татвараа төлөх ёстой гэсэн үг юм.

Зохицуулалттай дилерүүд тайлангаа ирүүлэхдээ дараах материалуудыг бүрдүүлэх ёстой байдаг. Үүнд:

1. Төлбөр төлсөн баримт;
2. Сүүлийн 6 сарын хугацаанд хамгийн өндөр дүнтэй гүйлгээний баримт;
3. 20,000 сингапур доллароос дээш аливаа гүйлгээний дэлгэрэнгүй мэдээлэл.

Сингапур Улсад үйл ажиллагаа эрхэлдэг үнэт чулуу, үнэт металлын арилжаа эрхлэгчид дараах хуулиудын дагуу зохицуулалтын шаардлагыг ханган ажиллах ёстой байдаг:

1. 2019 оны Үнэт чулуу, үнэт металлын (Мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхээс урьдчилан сэргийлэх) тухай хууль – зохицуулалтын хамрах хүрээг тодорхойлдог;
2. 2019 оны Үнэт чулуу, үнэт металлын (Мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхээс урьдчилан сэргийлэх) тухай журам – үйл ажиллагаанд тавигдах тусгай шаардлагыг тодорхойлдог.

Комплайнсын ажилтан: Мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх бүхий л асуудлыг хариуцах үүрэгтэй комплайнсын ажилтан томилох шаардлагатай ба тухайн ажилтан нь менежментийн түвшний эсвэл тухайн байгууллагын эзэн байж болно. Мөн ганцаараа байгууллагынхаа үйл ажиллагааг авч явдаг захирал комплайнсын ажилтны үүргийг давхар гүйцэтгэж болно.

**Сэжигтэй гүйлгээ:** Сингапурт бүхэлд нь буюу хэсэгчилсэн байдлаар хийсэн гүйлгээг хэлнэ. Үүнд:

1. Арилжаа эрхлэгч нь үнэт металл, үнэт чулуу, үнэт эдлэлийг зарж 20,000 Сингапур доллароос давсан бэлэн мөнгө эсвэл түүнтэй адилтгах мөнгө олсон бол;
2. Арилжаа эрхлэгч нь үйлчлүүлэгчээс нийт үнийн дүн нь 20,000 Сингапур доллар ба түүнээс дээш бэлэн мөнгө, эсвэл түүнтэй адилтгах дүнтэй үнэт металл, үнэт чулуу, үнэт эдлэлийг худалдан авч төлбөр төлсөн бол.

Үйлчлүүлэгч 1 өдөрт олон жижиг /гүйлгээ тутам 20,000 Сингапур доллароос бага/ гүйлгээ хийх тохиолдол байж болно. Гэхдээ 1 өдөр хийгдсэн бүх гүйлгээний нийт дүн 20,000 Сингапур доллароос хэтэрсэн бол эдгээр гүйлгээг сэжигтэй гүйлгээ гэж үзнэ.

### Эрсдэлийн үнэлгээ:

#### 1. Эрсдэлд суурилсан хандлага

МУТСТ зохицуулалт болон хяналтын дэглэмийн зорилго нь зохицуулалттай арилжаа эрхлэгчдэд тулгарч буй МУТС эрсдэлийг удирдах, үр дүнтэй бууруулах явдал юм. Зохицуулалттай арилжаа эрхлэгчид өөрийн бизнест тулгарч буй МУТСТ эрсдэлийг үнэлэх, тэдгээр эрсдэлийг шийдвэрлэх эрсдэлд суурилсан хандлагыг хэрэгжүүлэх шаардлагатай байдаг. Эрсдэлд суурилсан хандлагын дагуу зохицуулалттай арилжаа эрхлэгч дараах зүйлсийг хийх ёстой:

- a. Бизнес дэх МУТС эрсдэлийг тодорхойлох, үнэлэх, ойлгох;
- b. Тэдгээр МУТС эрсдэлийг удирдах, бууруулах арга хэмжээ авах.

#### 2. Эрсдэлийн үнэлгээг хэрхэн хийх вэ?

Зохицуулалттай арилжаа эрхлэгч нь МУТС эрсдэлийн ерөнхий түвшин, хэрэглэх арга хэмжээний төрөл, цар хүрээг тодорхойлохын өмнө эрсдэлийн үнэлгээнд холбоотой бүх эрсдэлийн хүчин зүйлсийг харгалзан үзэх хэрэгтэй. Арилжаа эрхлэгч МУТС эрсдэлийг тодорхойлж, үнэлэж, ойлгохын тулд дараах арга хэмжээг авах ёстой. Үүнд:

- a. Үйлчлүүлэгчдийн танилцуулга;
- b. Үйлчлүүлэгчдийн гарал үүсэл, нутаг дэвсгэр;
- c. Өөрийн үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа улс, нутаг дэвсгэр;
- d. Бизнесийн дараах асуудлууд:
  - Бүтээгдэхүүний үнэ цэнэ, хөрвөх чадвар, эх үүсвэр зэрэг шинж чанар
  - Үзүүлдэг үйлчилгээ /жижиглэнгийн худалдаа, бөөний худалдаа, үйлдвэрлэл, эсвэл импорт/
  - Гүйлгээний горим, үнэ цэнэ /бэлэн мөнгө, биет бус төлбөр, банкны шилжүүлэг, зээлийн карт, цахим валют эсвэл цахим төлбөр тооцооны токен/
  - Хүргэлтийн суваг /гаднын улс оронд, шуудангаар хүргэх/

Арилжаа эрхлэгч нь эрсдэлийн үнэлгээгээ баримтжуулж, үргэлж шинэчилж байх ёстой. Энэхүү эрсдэлийн үнэлгээ болон холбогдох бичиг баримтыг зохицуулагчийн хүсэлтээр гаргаж өгөх ёстой.

### Дотоод хяналтын хөтөлбөр:

Зохицуулалттай арилжаа эрхлэгч МУТС эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэхэд тохирсон дотоод хяналтын хөтөлбөртэй байх ёстой. Энэхүү дотоод хяналтын хөтөлбөрөө ахлах удирдлагаараа батлуулах ёстой ба үүнд дараахыг багтаана:

1. Менежментийн түвшинд комплайнсын ажилтан томилох;
2. Ажилтан ажилд авахдаа тодорхой шалгалтын журам хэрэглэх;
3. Ажилчдыг хөтөлбөрийн дагуу сургах байнгын хөтөлбөртэй;
4. Хөтөлбөрийг байнгын сайжруулж, хэрэгжүүлэх.

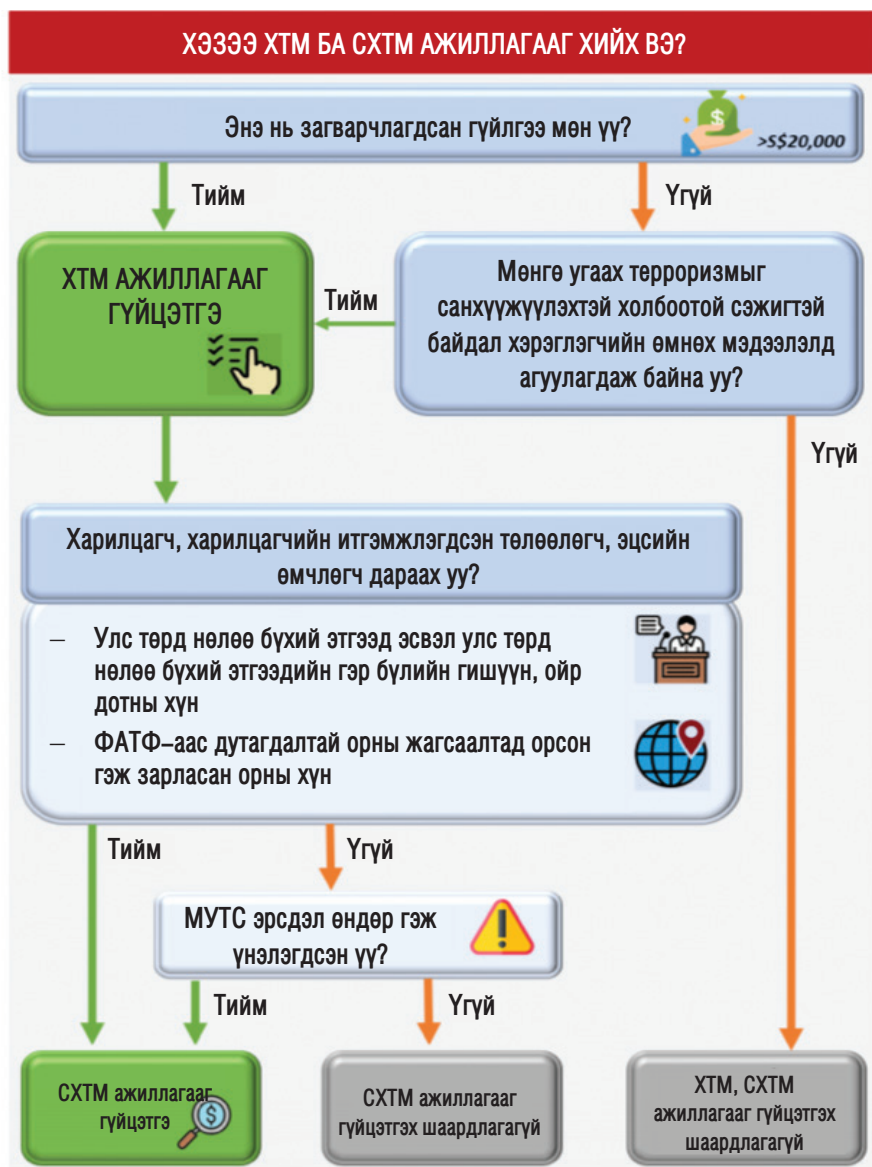
Дотоод хяналтын хөтөлбөр нь дор хаяж дараах чиглэлүүдийг хамарсан байх ёстой:

1. Бизнес тулгарч буй эрсдэлийн үнэлгээ;
2. Комплайнс хариуцсан ажилтан томилох, түүний үүрэг хариуцлага;
3. Ажилтан ажилд авах хяналт хийх;

4. Харилцагчийг таньж мэдэх ажиллагаа хийх журам;
5. Сэжигтэй гүйлгээг мэдээлэх журам;
6. Өргөжүүлсэн харилцагчийг таньж мэдэх ажиллагаа хийх журам;
7. Ажиллагсдыг МУТСТ чиглэлд сургах;
8. Албан хэрэг хөтлөлт, хадгалалт.

Дээрх ажиллагааг хэрхэн хийх талаар журам ажиллагаа тус бүрт загвар байдлаар боловсруулагдсан байдаг ба түүнийг Сингапур Улсын зохицуулалтын гарын авлагад хавсралт байдлаар бүгдийг нь тусгасан байна. Ингэснээр зохицуулалттай арилжаа эрхлэгчид үйл ажиллагаандаа тухайн журмыг хэрэгжүүлэхдээ гарын авлагад тусгасан загварын дагуу боловсруулан хэрэгжүүлдэг юм.

Зураг 7.1. Харилцагчийг таньж мэдэх ба харилцагчийг таньж мэдэх сайжруулсан ажиллагаа



Дээрх инфографикт дурдсанаас гадна зохицуулалтын хуулиар Ковид–19 цар тахлын үед харилцагчдын сэжигтэй зан байдалд өөрчлөлт орсон талаар шинэ сэрэмжлүүлгийг оруулсан байна. Үүнд:

1. Гэмт хэрэгтнүүд ХТМ ажиллагааг тойрч гарах арга замыг хайж байна;
4. Хууль бус мөнгөө далдлах зорилгоор онлайн санхүүгийн үйлчилгээ, цахим хөрөнгийг зүй бусаар ашиглах нь нэмэгдсэн;
5. Эдийн засгийн хөшүүрэг, төлбөрийн чадваргүй байдлын схемийг хууль бус орлогыг нуун дарагдуулах, угаах хэрэгсэл болгон ашиглаж байна;
6. Зохицуулалтгүй санхүүгийн салбарыг ашиглах;
7. Дотоодын болон олон улсын санхүүгийн тусламж, онцгой байдлын санхүүжилтийг зүй бусаар ашиглах, завших;
8. Ковид–19 ба үүнтэй холбоотой эдийн засгийн уналтыг ашиглан гэмт хэрэгтнүүд, террористууд хөгжиж буй орнуудын бизнесийн бэлэн мөнгө их шаарддаг, хөрвөх чадвар өндөртэй бизнесийн шинэ шугам руу шилжиж байна.

### **Америкийн Нэгдсэн Улс:**

АНУ–д Үнэт металл, үнэт чулуу, үнэт эдлэлийн арилжаа эрхлэгчдийн үүргийг хуульчилсан байдаг ба энэхүү үүрэгт дараах багтана.

Арилжаа эрхлэгч гэдэг нь АНУ–д үнэт чулуу, үнэт металл, үнэт эдлэлийн бараа, бүтээгдэхүүнийг худалдан авах, борлуулах чиглэлээр бизнес эрхэлдэг, тухайн татварын жилийн хугацаанд үйл ажиллагаа эрхэлсэн этгээдийг хэлнэ. Үүнд:

- a. 50,000 ам.доллараас илүү үнэтэй үнэт эдлэлийг борлуулсан;
- b. Бараа бүтээгдэхүүнээс 50,000 ам.доллараас илүү орлого олсон.

Арилжаа эрхлэгчид нь үйл ажиллагаандаа мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх чиглэлийн стандартыг мөрдөж ажиллах ёстой байдаг. Үүнд:

1. Мөнгө угаах болон терроризмыг санхүүжүүлэх эрсдэлийг үнэлсэн бодлого, журам, дотоод хяналтыг нэгтгэх. Эрсдэлийн үнэлгээнд дараах хүчин зүйлсийг харгалзан авч үзнэ:
  - a. Худалдан авч борлуулдаг бүтээгдэхүүний төрөл, түүний ханган нийлүүлэгчид, түгээлтийн сувгууд, газарзүйн байршлууд;
  - b. Гүйлгээний давтамж;
  - c. Терроризмыг ивээн тэтгэгч гэж УИХ–аас тогтоосон харьяаллын бүсэд байрлах данс руу төлбөр тооцоо хийх замаар гүйлгээ хийсэн эсэх.
2. Бодлого, журам, дотоод хяналтад гүйлгээг тодорхойлоход туслах стандартыг багтаасан байх ёстой. Гүйлгээг мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлсэн гэж илэрхийлж болох хүчин зүйлүүдэд дараахыг авч үзнэ:
  - a. Их хэмжээний бэлэн мөнгө, олон буюу дараалсан мөнгөн гүйлгээ, аяллын чек эсвэл кассын чек ашиглах, гуравдагч этгээдээс төлбөр төлөх зэрэг ердийн бус төлбөрийн арга;
  - b. Үйлчлүүлэгч эсвэл ханган нийлүүлэгчдэд холбоо барих мэдээлэл, санхүүгийн лавлагаа, бизнесийн холбоог бүрэн, үнэн зөвөөр өгөх хүсэлгүй байх;
  - c. Худалдан авагч, ханган нийлүүлэгчдийн гүйлгээний талаар ердийн бус нууцлал хийхийг

- оролдсон, жишээлбэл бизнесийн хэвийн бүртгэл хөтлөхгүй байх;
- d. Худалдан авагч, ханган нийлүүлэгчийн ер бусын худалдан авалт, борлуулалт, эсвэл худалдан авагч, ханган нийлүүлэгчийн төрөл;
  - e. Үйлдвэрлэлийн стандартад нийцэхгүй худалдан авалт, борлуулалт.
3. Дараах үүрэгтэй Комплайнсын ажилтныг томилсон байна:
- a. Мөнгө угаахтай тэмцэх хөтөлбөр үр дүнтэй хэрэгжиж байгаа эсэх;
  - b. Мөнгө угаахтай тэмцэх хөтөлбөрийг эрсдэлийн үнэлгээ, шаардлага, Сангийн яамнаас гаргасан нэмэлт удирдамжаар өөрчлөлтийг тусгаж шаардлагатай тохиолдолд шинэчлэн боловсруулна.

## **ДӨРӨВ. САНАЛ, ДҮГНЭЛТ**

Энэхүү судалгаанд улс орнуудын болон олон улсын байгууллагын зохицуулалтын туршлагаас тусгасан ба бүхий л улс орнууд санхүүгийн бус бизнес, мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэгчдийг зохицуулахдаа Мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх чиглэлд баримталдаг стандарт, шаардлагыг хэрэгжүүлж ажилладаг байна.

Түүнчлэн 2007 оны дэлхийн санхүүгийн хямралын үеэр хөндөгдсөн гол асуудлын нэг нь үл хөдлөх эд хөрөнгийн салбарын ёс зүйн хэм хэмжээний асуудал байсан бөгөөд олон улс энэхүү салбарын ёс зүйн хэм хэмжээний байдалд санаа тавьдаг байна. Энэ хүрээнд улс бүрийн зохицуулагч байгууллагаас салбарт нийтээр дагаж мөрдөх ёс зүйн хэм хэмжээний журмыг боловсруулан хэрэгжүүлж байна.

Мөн судалгаанд дурдагдсан улс орон бүр салбар бүрийг зохицуулах хуулийг баталсан байгаа ба тухайн хуулийнхаа хүрээнд хавсралтаар салбарт дагаж мөрдөх стандарт, зөвлөгөө, журмыг баталсан байна. Ингэснээр зохицуулалтын байгууллагууд ч салбарт үйл ажиллагаа явуулахдаа төөрөгдөлд орохгүйгээр хуулийн дагуу журмыг боловсруулан ажиллах бүрэн боломжтой байна. Харин Канад Улсад үл хөдлөх эд хөрөнгийн зуучлагчдад тусгай зөвшөөрөл олгох ажиллагааг эхлүүлээгүй байгаа бол зарим улсад холбооны зохицуулалтын дор эрхээ аван үйл ажиллагаа үзүүлж байна.

Үнэт металл, үнэт чулууны арилжаа эрхлэгчдийн хувьд үйл ажиллагааг нь үргэлж мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх чиглэлд уяж, журам, зааврыг нь тухайн чиглэлд боловсруулан ажилладаг байна. Улс орон бүр тухайн салбарыг зохицуулах зохицуулалтын байгууллагыг тусад нь байгуулан ажиллаж байгаа ба тухайн байгууллагаас зөвшөөрөл авсан арилжаа эрхлэгчид л салбарт үйл ажиллагаа явуулах эрхтэй байна.

Эндээс харахад, манай улсын хувьд зохицуулалтын байгууллага болох Санхүүгийн зохицуулах хорооноос салбар бүрийн үйл ажиллагаанд дагаж мөрдөх ёс зүйн код, болон мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэхтэй тэмцэх журам, зааврыг жишиг хэлбэрээр боловсруулж тусгай зөвшөөрөлтэй үйл ажиллагаа эрхлэгчдийн үйл ажиллагаанд хэвшүүлэх шаардлагатай юм.

**ТАВ. ЭХ СУРВАЛЖ**

1. National association of realtors  
<https://www.nar.realtor/>
2. Real estate law, retrieved from  
<https://iclg.com/practice-areas/real-estate-laws-and-regulations/usa>
3. REA's Supervision standard, retrieved from  
<https://www.rea.govt.nz/real-estate-professionals/education-and-obligations/supervision/#3349-supervision-standard>
4. Are estate agents regulated, retrieved from  
<https://www.propertyroad.co.uk/are-estate-agents-regulated/>
5. How should we regulate the real estate industry?, retrieved from  
<https://www.weforum.org/agenda/2016/04/how-should-we-regulate-the-real-estate-industry/>
6. Ministry of law, Singapore. Guidance materials, retrieved from  
<https://acd.mlaw.gov.sg/guidance-materials/>
7. Ministry of law, Singapore. Guidelines for Regulated Dealers in the Precious Stones and Precious Metals Dealers Sector on Anti-Money Laundering/Countering the Financing of Terrorism. 14 December 2020. retrieved from  
[https://acd.mlaw.gov.sg/images/Guidelines%20for%20regulated%20dealers\\_20201214\\_V2.0Final%20\(Updated\).pdf](https://acd.mlaw.gov.sg/images/Guidelines%20for%20regulated%20dealers_20201214_V2.0Final%20(Updated).pdf)
8. CNPLaw LLP. Update on the registration of precious stones and precious metals dealers. March 31 2021. retrieved from  
<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=a74d3975-1214-4ca8-b729-5f2b569863ba>
9. Code of Federal Regulations. Part 1027 – Rules for dealers in precious metals, precious stones, or jewels, retrieved from  
[https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?SID=cdfa172c14a40777eeae06a506c48ec4&mc=true&node=p131.3.1027&rgn=div5#\\_top](https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?SID=cdfa172c14a40777eeae06a506c48ec4&mc=true&node=p131.3.1027&rgn=div5#_top)



# 8

## ЗАН ТӨЛӨВИЙН ЭДИЙН ЗАСАГ БА САНХҮҮГИЙН ХЯНАЛТ, ЗОХИЦУУЛАЛТ

2021 он

Гүйцэтгэсэн: А.Бадамсүрэн<sup>1</sup>

<sup>1</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, badamsuren@frc.mn



# АГУУЛГА

**A**

224

Хураангуй

**01**

225

Удиртгал

**02**

226

Зан төлөвийн эдийн засгийн  
талаарх ойлголт

**03**

232

Зан төлөвийн эдийн засгийг  
хэрэгжүүлж буй олон улсын  
туршлага

**04**

235

Дүгнэлт

**05**

236

Эх сурвалж



## ХУРААНГУЙ

Зан төлөвийн эдийн засгийг дэлхийн улс орнууд бодлого боловсруулах, дээд түвшний шийдвэр гаргахад түгээмэл ашиглах болжээ. Зан төлөвийн эдийн засаг нь санхүүгийн салбарт хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалах, санхүүгийн боловсролыг нэмэгдүүлэх, санхүүгийн бусад зохицуулалтыг хийхэд ашиглагдаж байна. Энэхүү судалгаа нь зан төлөвийн эдийн засгийн талаар ойлголт өгөх, санхүүгийн зохицуулалтад хэрхэн ашиглагдаж болох талаар мэдээлэл өгөх зорилготой бөгөөд удиртгал, зан төлөвийн эдийн засгийн талаарх ойлголт, зан төлөвийн эдийн засгийг хэрэгжүүлж буй олон улсын туршлага, дүгнэлт гэсэн дөрвөн бүлгээс бүрдэнэ.

**Түлхүүр үгс:** зан төлөвийн эдийн засаг, гажуудал, санхүүгийн зах зээл

**JEL ангилал:** G38, O16, P43

## НЭГ. УДИРТГАЛ

Бид барааны, хүнсний дэлгүүр болон кофе шопд худалдан авалт хийхээр явж байхдаа “Үнэгүй” гэсэн бичигтэй сурталчилгаатай таарах нь элбэг. Тухайлбал, “Нэгийг авбал нэг үнэгүй” гэсэн самбар түгээмэл үзэгддэг бөгөөд энэ нь бизнес эрхлэгчид худалдан авагчдын сэтгэл зүйгээр дамжуулан орлогоо нэмэгдүүлэх нэгэн арга хэлбэр. “Нэгийг авбал нэг үнэгүй” гэсэн сурталчилгаа нь “2 бараа авахад тус бүр 50 хувийн хөнгөлөлттэй” гэсэн сурталчилгаатай үндсэндээ ижил боловч худалдан авагчид эхний сурталчилгаанд орсон “Үнэгүй” гэсэн үгэнд хариу үйлдэл үзүүлэх нь илүү түгээмэл байдаг байна. Энэ нь зан төлөвийн эдийн засгийг худалдааны маркетингд ашигладаг түгээмэл жишээ бөгөөд хэрэглэгчдийн шийдвэрт хэрхэн нөлөөлж болохыг ойлгох замаар маркетингийн стратегийг боловсруулдаг.

Зан төлөвийн эдийн засгийг маркетингийн салбарт ашиглаад зогсохгүй харилцаа холбоо, санхүү эдийн засаг, боловсрол, эрүүл мэнд, төрийн удирдлага зэрэг маш олон салбарт ашиглах болжээ. Түүнчлэн, зан төлөвийн эдийн засаг нь ЭЗХАХБ – ийн зарим гишүүн орнуудын бодлогод нөлөө үзүүлэх болсон. Тэр дундаа, АНУ болон Их Британи улсууд зан төлөвийн эдийн засгийг бодлого боловсруулахдаа илүүтэйгээр ашиглах болов. Тухайлбал, АНУ Зээлийн картын хариуцлага болон ил тод байдлын тухай актыг 2009 онд хуульдаа тусгав. Хуульд тусгагдсан зээлийн карт нийлүүлэгчдийн хатуу зохицуулалт нь зарим талаар хэрэглэгчдийн зээлийн бодит өртгийг хэрхэн ухамсарлаж чадахгүй байгааг харуулах зан төлөвийн нотолгоонд суурилсан. Зохицуулалтын хүрээнд зарим төрлийн төлбөрийг хориглож, мөн компаниуд төлбөрийн талаарх ашигтай тооцоог гаргах үүргийг хүлээсэн. АНУ дахь бусад зан төлөвийг хамарсан санаачилгууд нь хэрэглэгчдэд хүргэх мэдээллийг хялбарчлах, стандартчилах зэрэг байна. Харин Их Британийн Засгийн газар Их Британийн бодлого боловсруулагчдад зөвлөх үйлчилгээ үзүүлэх үүрэгтэй Зан төлөвийн багийг бүрдүүлэн ажиллуулж байна. (OECD, 2014)

Зан төлөвийн эдийн засгийн хэрэглээ хурдацтай өсөн нэмэгдэхийн хэрээр хэрэглэгчдийн гаргасан зарим алдаанууд тогтмол бөгөөд урьдчилан таамаглах боломжтой болж байна. Зан төлөвийн эдийн засаг нь зохицуулагч байгууллагуудад зах зээлд илүү үр дүнтэй оролцох, зан төлөвийн эдийн засгийг ашиглан хэрэглэгчдийг зүй бусаар татаж буй бизнесүүдийг эсэргүүцэх, хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалах боломжийг олгодог.

## ХОЁР. ЗАН ТӨЛӨВИЙН ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТАЛААРХ ОЙЛГОЛТ

Бодит амьдрал дээр хүмүүс рационал шийдвэр тэр бүр гаргах нь ховор байдаг. Хүмүүсийн рационал шийдвэр гаргалт нь хязгаарлагдмал мөн зан төлөвийн гажуудалтай байдаг. Гэсэн хэдий ч олон арван жилийн туршид эдийн засаг нь хүмүүсийг оновчтой шийдвэр гаргадаг гэсэн загваруудад тулгуурладаг байв. Тухайлбал, хязгааргүй чадавхад үндэслэн хүмүүс ирээдүйд болох үйл явдлын магадлалын талаар зөв хүлээлтийг бий болгож, мөн холбогдох бүх зардал, ашиг тусыг үнэлэх замаар тэдний хэрэгцээнд хамгийн сайн нийцсэн бүтээгдэхүүнийг сонгодог гэж үздэг байв. Мэдээжийн хэрэг, эдийн засагчид хүмүүсийг алдаа гаргадаг гэдгийг мэддэг байсан боловч тэдгээр алдаанууд нь тогтмол, системчлэгдсэн эсхүл рационал байдлын таамаглалыг өөрчлөхөд хүргэх хэмжээний ач холбогдолтой гэж боддоггүй байв.

Цаг хугацаа өнгөрөх тусам сэтгэл судлаачид хувь хүний сонголт нь хоорондоо, цаг хугацааны хувьд, эсхүл хувь хүний тавьсан зорилготой нийцдэггүй болохыг тогтоосон. Эдгээр нийцгүй байдал нь урьдчилан таамаглах боломжтой, мөн зах зээл хэрхэн ажиллаж байгаад нөлөө үзүүлж байгаа талаар мэдэж авсан нь эдийн засагчдын хувьд томоохон нээлт болсон юм. Зан төлөвийн эдийн засаг нь танин мэдэхүйн сэтгэлзүйн талаарх ойлголтыг ашиглан хэрэглэгч болон компанийн зан төлөвийг илүү үнэн зөв тайлбарлаж өгдөг. Ихэнх хүмүүс зан төлөвийн эдийн засгийг зах зээлийг ойлгох, зохицуулахад зайлшгүй шаардлагатай гэж үздэг. (FCA, 2013)

### **Зан төлөвийн эдийн засаг ба сургамж**

Зан төлөвийн гажуудал нь санхүүгийн зах зээлийн үл шийдвэрлэж чадах асуудлуудыг үүсгэж болзошгүй. Үүний нэгэн тод жишээ бол зээлийн төлбөрийн эрсдэлээс хамгаалах даатгал юм. Маш олон худалдан авагчид зээлийн төлбөрийн эрсдэлээс хамгаалах даатгалын бүтээгдэхүүний үнэ болон хамрах хүрээний хязгаарлалтын талаар буруу ойлголт авснаас үүдэн компаниуд энэхүү бүтээгдэхүүнийг борлуулснаар ихээхэн ашиг олж чадсан. Борлуулагч тал харилцагчдад моргейжийн зээлийг хямд үнээр санал болгох замаар зээлийн төлбөрийн эрсдэлээс хамгаалсан даатгалын бүтээгдэхүүнийг өндөр үнээр борлуулах боломжтой болсон. Учир нь харилцагчид аль хямд өртөгтэй моргейжийн зээл олгож байгаа борлуулагч талыг сонгоход гол анхаарлаа хандуулдаг байв. Үүний үр дүнд, ямар ч компани тэрхүү даатгалыг чанар муутай бүтээгдэхүүн гэдгийг сурталчилж, зохих үнэ төлбөр авах оролдлогыг хийгээгүй бөгөөд ингэснээрээ борлуулагч талын моргейжийн зээлийг илүү өндөр үнэтэй, мөн компанийг өрсөлдөх чадваргүй болгох байв. Энэхүү асуудлыг шийдвэрлэхэд хөндлөнгийн интервенц шаардлагатай байв.

Зан төлөвийн эдийн засгийн талаарх гол санаа болон ойлголтыг олж авах нь зан төлөвийн талаарх ойлголтыг практикт хэрэгжүүлэх эхний алхам юм.

### **Хүмүүс хэрхэн шийдвэр гаргадаг вэ?**

#### **Сэтгэл судлалын сургамжууд: сэтгэлгээний 2 систем**

Зан төлөвийн эдийн засгийн үндэслэгчдийн нэг болох Даниел Канеман гажуудал хэрхэн үүсдэгийг энгийн байдлаар харуулав. Хүмүүст сэтгэлгээний 2 хэлбэр байдаг: зөн совин (хурдан сэтгэх эсхүл Систем 1), болон эргэцүүлэл (удаан сэтгэх эсхүл Систем 2). Бидний зөн совин нь оюун ухаанд автоматаар болон хүчин чармайлтгүйгээр төрж буй сэтгэгдэл, түргэн шүүмжийг хариуцдаг. Энэ нь

нүүр царай, объектыг танихаас эхлээд түргэн бөгөөд үнэн зөв дүгнэлт хийх зэрэг нарийн төвөгтэй функцүүдийг гүйцэтгэх боломжийг олгохын тулд цаг хугацааны явцад хөгжиж ирсэн. Нөгөөтээгүүр, эргэцүүлэл нь зөн совингоос ялгаатай нь хамаагүй удаан, илүү эрэлттэй бөгөөд зориудаар хяналтад байх шаардлагатай байдаг.

**Хүснэгт 8.1.** Сэтгэлгээний 2 хэлбэр

Зөн совин	Эргэцүүлэл
Хурдан	Удаан
Автомат	Зориудаар хянагддаг
Хүчин чармайлт шаардагдахгүй	Эрэлттэй
Нийцтэй	Дүрэмд захирагддаг
Удирдах эсхүл өөрчлөхөд хэцүү	Уян хатан

Бид шийдвэр гаргахдаа 2 системийг хоёуланд нь ашигладаг боловч бидний эргэцүүлэл нь зөн совингийн үйл явцаас урган гарсан хариултыг ихэнхдээ “хүлээн зөвшөөрдөг”. Бидний өдөр тутмын амьдралдаа хийдэг сонголтууд нь эдгээр хурдан, автомат, зөн совингийн процессууд дээр тулгуурладаг. Олон нарийн төвөгтэй даалгавруудыг биелүүлэхэд зөн совин нь гайхалтай үр дүн үзүүлдэг боловч энэ нь үргэлж зөв байдаггүй. Зөн совин хүмүүсийг урьдчилан таамаглаж болохуйц, системчилсэн замаар төөрөлдүүлэх үед шийдвэр гаргах явцад ‘гажуудал’ үүсэх боломжтой. Эдгээр тохиолдолд зөн совинг хариулахад төвөгтэй асуултыг хариулахад амархан асуултаар автоматаар орлож байна гэж ойлгож болно. Эдгээр хоёр асуултын хариулууд хоорондоо зөвхөн сулхан холбоотой байх үед зөн совин алдаатай байдаг. Бид энэ орлуулалтын талаар ихэвчлэн мэддэггүй бөгөөд бидний зөн совин зөв эсэхийг зориудаар маш ховор шалгадаг.

**Хүснэгт 8.2.** Зөн совингоор асуултыг орлох жишээ

Зорилтот асуулт	Орлох асуулт
Энэ хүн санхүүгийн сайн зөвлөх мөн үү?	Тэр сайн хүн үү?
Аливаа нэгэн муу үйл явдал тохиолдох магадлал хэр вэ?	Энэ шиг өмнөх үйл явдлууд хэр амархан тохиолдох вэ?
Санхүүгийн луйвар үйлдсэн тохиолдолд ногдуулах торгууль нь ямар байх ёстой вэ?	Луйвар хийж буй хүмүүсийн талаар бодохдоо хэр их уур уцаарыг би мэдэрдэг вэ?

Хүмүүс гажуудалд гол төлөв харалган хандаж, зөн совиндоо итгэснээр алддаг. Хүмүүс гажуудлын олон төрлийг мэддэг хэдий ч тэдгээр гажуудлууд аливаа нэгэн шийдвэрт хэрхэн нөлөөлж байгааг олж тогтооход хэцүү байдаг.

### Зан төлөвийн гажуудлын төрлүүд

Зан төлөвийн гажуудлын олон төрлүүд байдаг бөгөөд тэдгээрийг бүгдийг нь удирдахад хэцүү байдаг. Гажуудлыг зөв, сайн ангилснаар бодлого боловсруулагчид болон зохицуулагчдыг асуудлын шалтгааныг олоход удирдан чиглүүлэх, мөн тухайн гажуудлыг бууруулах зохицуулалтын шийдлийг гаргахад тустай байдаг. Италийн эдийн засагч Стефано Делавина гажуудлыг шийдвэр гаргалтын аль бүрэлдэхүүн хэсэгт нөлөөлж байгаагаар нь ангилсан бөгөөд тэдгээр нь сонголт, итгэл үнэмшил ба шийдвэр гаргалт байна. (DellaVigna, 2009)

### Хүснэгт 8.3. Гажуудлын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх байдал

Сонголт (хүсэл)	Олон төрлийн үр дүн гарах магадлалын талаарх итгэл үнэмшил	Сонголт хийхэд гарах шийдвэр гаргах үйл явц
Сэтгэл хөдлөл болон сэтгэл зүйн туршлага нөлөөлдөг. Бид үер усны эрсдэлээс хамгаалах даатгалын бүтээгдэхүүн худалдан аваагүйдээ харамсахаас зайлсхийдэг.	Ихэнхдээ далд, найдваргүй бичигдээгүй дүрмийн дагуу үүсдэг. Бид сонин дээр гарсан тод, өнгөт нийтлэлийг харснаар үерлэх магадлал өндөр гэж мэдрэх боломжтой.	Шийдвэр гаргах найдваргүй дөт аргыг ашигласнаар ихэвчлэн тохиолддог. Бид их юм бодолгүйгээр нэгдсэн мэдээллийн цахим хуудаснаас хамгийн хямд даатгалын бүтээгдэхүүнийг сонгох магадлалтай.

### Санхүүгийн зах зээл дээрх гажуудал ба харилцагчдын зан төлөв

Гажуудал нь олон төрлийн зах зээлийн хэрэглэгчдийн сонголтод нөлөөлдөг боловч жижиглэнгийн санхүүгийн зах зээл дээр гардаг шийдвэрүүдэд нөлөөлдөг хэд хэдэн шалтгаан байдаг.

1. Ихэнх хэрэглэгчид санхүүгийн бүтээгдэхүүнийг нарийн төвөгтэй гэж үздэг  
Санхүүгийн шийдвэр гаргах нь хэцүү, тааламжгүй мөн цаг хугацаа их шаарддаг. Хэрэглэгчид ихэвчлэн мэдлэг мэдээлэлд үндэслэсэн шийдвэр гаргахад цаг хугацаа, хүчин чармайлт гаргах хүсэл эрмэлзэлгүй байдаг бөгөөд нарийн төвөгтэй байдлаас шалтгаалан зарим бүтээгдэхүүнийг амархан үнэлэх боломжгүй байдаг. Санхүүгийн бүтээгдэхүүнүүд нь ихэнх хүмүүсийн сонирхлыг татдаггүй. Тухайлбал, санхүүгийн үг хэллэг болон тоон утга агуулга нь олон бүтээгдэхүүний концепц болон тодорхойлолтыг ойлгоход хүндрэлтэй болгодог.
2. Олон санхүүгийн бүтээгдэхүүний эрсдэл болон тодорхойгүй байдлыг үнэлэх шаардлагатай байдаг  
Ихэнх хүмүүс маш муу статистикчид бөгөөд системийн алдаа гаргах хандлагатай байдаг. Даатгал болон хөрөнгө оруулалтын зах зээл дэх эрсдэл, тодорхойгүй байдлын үнэлгээнд үзүүлэх нөлөө нь шинжээчдийн хувьд ч нарийн төвөгтэй, ойлгомжгүй байж болно.
3. Санхүүгийн шийдвэр нь одоо болон ирээдүй цагийн хооронд харилцан тохиролцоо хийхийг шаардах боломжтой  
Тухайлбал хуримтлал үүсгэх болон зээл авах шийдвэрүүд нь хүмүүсийг өөрийгөө хянах болон аливаа асуудлыг хойшлуулахад хүргэдэг. Хэрэглэгчид зээлийн картын хязгаараас хэтэрсэн зээл авч, заасан хугацаанд эргэн төлөлтийг хийхгүй байх тохиолдол байдаг.
4. Олон санхүүгийн шийдвэрүүд нь сэтгэл хөдлөлөөс үүдэлтэй байдаг  
Стресс, сэтгэлийн түгшүүр, алдагдлаас айх, харамсах зэрэг сэтгэл хөдлөлүүд нь сонголт хийхэд гарах өртөг болон ашиг тусыг авч үзэхээс илүүтэйгээр шийдвэр гаргахад хүргэдэг.

Тухайлбал айдас нь ирээдүйд төдийлөн ач тусаа үзүүлэхгүй гар утасны өндөр өртөгтэй даатгалын бүтээгдэхүүнийг авахад хүргэх боломжтой.

5. Санхүүгийн бүтээгдэхүүнүүдийн талаар мэдэхэд хүндрэлтэй байх

Орон сууцны зээл авах, тэтгэврийн төлөвлөлт хийх зэрэг зарим санхүүгийн шийдвэрүүдийг тогтмол бус гаргадаг бөгөөд үр дагавар нь зөвхөн удаан хугацааны дараа үйлчилж эхэлдэг. Зарим шийдвэрүүд хэрэглэгчид тэр бүр судалж, мэдэх боломж багатай макро эдийн засгийн нөхцөл байдалд суурилах боломжтой.

**Хэрэглэгчийн санхүүгийн шийдвэрт ямар гажуудал нөлөөлдөг вэ?**

Алдаагаа олох, засаж залруулахын тулд гажуудлыг олж илрүүлж чаддаг байх хэрэгтэй. Доорх хүснэгтэд жижиглэн зах зээлд хамгийн хамааралтай гажуудлуудыг жагсаасан бөгөөд шийдвэрт хэрхэн нөлөөлж байгаагаар нь ангилсан:

1. Сонголт (бидний хүсэж байгаа зүйл);
2. Итгэл үнэмшил (бидний итгэж буй зүйл бол нөхцөл байдал, сонголтуудын талаарх баримтууд юм);
3. Шийдвэр гаргалт (бидний итгэл үнэмшлийг харгалзан бидний юу хүсэж байгаад хүргэх сонголт).

**Хүснэгт 8.4. Санхүүгийн зах зээл дэх 10 зан төлөвийн гажуудал ба үр нөлөө**

Бидний сонголтод сэтгэл хөдлөл, сэтгэлзүйн туршлага нөлөөлдөг	Бичигдээгүй дүрмүүд буруу итгэл үнэмшилд хүргэж болзошгүй	Бид бэлэн байгаа мэдээллийг үнэлэхдээ шийдвэр гаргах товч хувилбарыг ашигладаг
Одоо цагийн гажуудал	Хэт итгэлтэй байдал	Анхаарлаа бүрэн хандуулахгүй байх
Жишээ: сэтгэл ханамжийг нэн даруй авахын тулд зээлийн карт ашиглах	Жишээ: өсөх хандлагатай хувьцааг сонгох чадвартай гэж хэн нэгэнд хэт их итгэх	Жишээ: банкны багц үйлчилгээ бүхий данс анхаарал татахуйц хэлбэрээр борлуулагдаж байгаа учир үнэ цэнийг нь хэтрүүлэн үнэлэх
Алдагдлаас зайлсхийх	Хэт экстрополаци	Сэтгэцийн тооцоолол
Жишээ: суурь үнэ хэт өндөр гэж үзсэн учраас суурь бүтээгдэхүүн дээр нэмсэн даатгалыг хямд гэж үздэг	Жишээ: Хэдхэн жилийн хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөс ирээдүйн экстрополаци хийх	Жишээ: хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг хөрөнгө оруулалтын багцыг бүхэлд нь харгалзан үзэхээс илүүтэйгээр хөрөнгө тус бүрээр гаргаж болно
Харамсал болон бусад сэтгэл хөдлөл	Таамаглалын гажуудал	Шийдвэр гаргалтын тухай бичигдээгүй хууль
Жишээ: сэтгэлийн амар амгаланг олохын тулд даатгал худалдаж авах	Жишээ: ирээдүйд үүсэж болзошгүй төлбөрийн бэрхшээлийг үл харгалзан цалингийн зээл авах	Хөрөнгө оруулалтыг болгоомжтой хуваарилах шийдвэр гаргахаас илүүтэйгээр тэтгэврийн тогтолцоонд байгаа бүх сангуудад тэнцүү хуваан байршуулах боломжтой
		Ятгалга болон нийгмийн нөлөө
		Санхүүгийн зөвлөх нь тааламжтай санагдсан учраас санхүүгийн зөвлөгөөг нь дагах

Гажуудлыг ийнхүү ангилах нь хүмүүсийг алдаа гаргаж байгаа эсэхийг мэдэхэд тустай байдаг. Итгэл үнэмшил болон шийдвэр гаргалтад гарч буй алдааг ихэвчлэн тодорхойлох боломжтой байдаг. Тухайлбал, хүмүүс бодит магадлалтай зөрчилдөх үйл явдлын талаар итгэл үнэмшилтэй байж болно.

Гэсэн хэдий ч хүмүүсийн сонголтууд хоорондоо зөрөөтэй (мөн бүрэн оновчтой биш) бол эдгээр сонголтуудыг буруу гэж хэлэхэд хэцүү, учир нь тэдгээр нь хүмүүсийн тухайн цаг хугацаанд хүсэж байгаа зүйл юм. Хэрэв хүмүүс алдаа гаргахгүй байгаа бол тэдгээрийн сонголт хийх үйл явцад хөндлөнгөөс оролцох нь нөхцөл байдлыг улам дордуулах юм.

**Гажуудал нь компаниуд, өрсөлдөөн болон бусад зах зээлд тулгарч буй асуудлуудад хэрхэн нөлөө үзүүлдэг вэ?**

Компаниуд хэрэглэгчдийн сонголтыг тодорхойлоход чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Бүтээгдэхүүний дизайн, маркетинг эсхүл борлуулалтын үйл явц нь гажуудлын нөлөөг даамжруулж, асуудал үүсгэж болдог. Компаниуд өөр өөр гажуудлуудад тусгайлан хариу үйлдэл үзүүлдэг.

1. Зан төлөвийн гажуудал нь зах зээл дээрх эрх мэдлийг шинээр бий болгож, эсхүл бэхжүүлэх боломжтой

Гажуудлаас үүдэн хэрэглэгчид бүтээгдэхүүний чухал шинж чанаруудыг нэмэлтээр судалдаггүй бөгөөд одоогийн бүтээгдэхүүнээ үргэлжлүүлэн хэрэглэж, санал болгож буй илүү сайн чанартай бүтээгдэхүүн рүү шилждэггүй. Банкны харилцах дансны зах зээл бол хамгийн тод жишээ юм. Компаниуд эдгээр зан төлөвийн нөлөөг ашиглан, хэрэглэгчдээ өрсөлдөгчдөдөө алдах аюулыг бий болгохгүйгээр бүтээгдэхүүнийхээ чанарыг бууруулж, мөн үнээ нэмэгдүүлж байдаг. Түүнчлэн, хэрэглэгчид борлуулалтын цэг дээр худалдан авалт хийх үедээ илүү хямд үнэ санал болгосон нийлүүлэгчийг эрэлхийлдэггүй бөгөөд компаниуд үндсэн худалдан авалтад нэмэлтээр шаардлагатай бүтээгдэхүүнүүдийг монопол үнээр борлуулдаг. Энэ нь монопол байдлыг үүсгэх боломжтой.

2. Бүтээгдэхүүний үнэ хэт нарийн төвөгтэй байх магадлалтай бөгөөд энэ нь хэрэглэгчдийг алдаа гаргахад хүргэдэг.

Борлуулж буй бүтээгдэхүүний үнийн бүтэц хэт нарийн төвөгтэй болж ирэхэд хэрэглэгчид урьдчилан таамаглахуйц алдаа гаргаж эхэлдэг. Энэ нь харилцагчдыг компаниудын тактикт хэт өртөмтгий болгодог бөгөөд компаниуд “drip pricing” буюу цахим худалдан авалтын бүтээгдэхүүний гарчиг үнэ болон “teaser rate” буюу туршилтын үнийг санал болгох замаар үнийн бүтцийг хэт төвөгтэй болгодог.

3. Бүтээгдэхүүн нь өвөрмөц байдлаар ялгагдах хэдий ч хэрэглэгчийн хэрэгцээнд нийцэхгүй байж болно

Зан төлөвийн гажуудал нь хэрэглэгчид бүтээгдэхүүнийг хэрхэн үнэлэх үйл явцад нөлөөлдөг тул компаниуд хэрэглэгчдэд таалагдах хэдий ч хэрэгцээнд нь төдийлөн нийцэхгүй бүтээгдэхүүнийг санал болгодог. Тухайлбал, компаниуд бүтээгдэхүүний эрэлтийг бий болгохын тулд даатгалын шийдвэр гаргах үед харамслыг өдөөх зэрэг сэтгэл хөдлөлийг бий болгож, удирдаж чаддаг. Эсхүл тэд өнгөц сонирхол татсан боловч үнэ цэнэ багатай; үндсэн бүтээгдэхүүний шинж чанар, төлбөрөөс анхаарлыг хөндийрүүлэх урамшууллын схемийг бүтээгдэхүүн дээрээ нэмдэг. Түүнчлэн, компаниуд өөрсдийн бүтээгдэхүүнээ өрсөлдөгчдийн бүтээгдэхүүнтэй харьцуулахад илүү төвөгтэй болгохын тулд хамааралгүй өөрчлөлтийг бүтээгдэхүүндээ шингээх тохиолдол байдаг.

4. Зах зээлд илүү олон компани орж ирснээр гажуудлыг бууруулах бус илүү дордуулж болзошгүй Хэрэв зах зээлд шинээр орж ирж буй компаниуд мөлжлөгийн зарчмаар өрсөлдөж байвал хэрэглэгчдийн хувьд үр дүн сайжрахгүй. Зээлийн картын туршилтын ханш бага боловч далд төлбөр өндөр байгаа нь зах зээлд олон компаниуд орж ирэн туршилтын ханшийг бууруулах боломжтой. Гэсэн хэдий ч хэрэглэгчид бүтээгдэхүүнээ ижил замаар сонгосон хэвээр байх бөгөөд далд төлбөрийн улмаас учирсан хохирлоос сэргийлэх боломжгүй байх магадлалтай.
5. Нарийн мэдлэгтэй хэрэглэгчид зах зээлд оршин байснаараа зан төлөвийн гажуудалтай хэрэглэгчдэд сайн үр дүнг тэр бүр авчирдаггүй  
Хэрэглэгчдийн багахан хэсэг нь зах зээлийн талаар нарийн мэдлэгтэй байх нь компаниудыг илүү сахилга баттай болгох, өрсөлдөөнийг сайжруулах, мөн нарийн мэдлэг багатай хэрэглэгчдэд зан төлөвийн гажуудлыг өдөөх бүтээгдэхүүнүүдийг борлуулахгүй байх мэт харагдуулдаг. Гэсэн хэдий ч энэхүү таамаглал нь тэр бүрчлэн бодит байдал дээр хэрэгждэггүй.
6. Гажуудлаас үүдэн компаниудын шийдвэр өөрчлөгдөх боломжтой  
Хэдийгээр эдийн засгийн онолд компаниудыг рационал гэж үзэж байгаа боловч бодит байдал дээр тэдгээр компаниудыг болон зохицуулагч байгууллагыг хүртэл зан төлөвийн гажуудалтай хүмүүс удирдаж байдаг.

#### Гажуудал ба уламжлалт зах зээлийн алдаа

Зах зээл дээр үндсэндээ дөрвөн төрлийн алдаа байдаг гэж үздэг бөгөөд тэдгээр нь зан төлөвийн гажуудал, зах зээл дээрх эрх мэдэл, мэдээллийн тэгш бус байдал болон дам нөлөө юм.

1. Мэдээллийн тэгш бус байдал  
Зан төлөвийн гажуудал нь мэдээллийн тэгш бус байдлыг арилгахад чиглэсэн зохицуулалтыг үр дүнгүй болгож чаддаг. Зах зээл дээр мэдээллийн урсгал дутагдалтай байгаагаас үүдэн хэрэглэгчид буруу сонголт хийх тохиолдолд зохицуулагч байгууллага компаниудыг тэдгээр мэдээллийг хангуулах үүднээс хөндлөнгөөс оролцож болно. Гэсэн хэдий ч зан төлөвийн гажуудалтай хэрэглэгчдийн хувьд хөндлөнгийн зохицуулалт нь зөвхөн мэдээллийг зөв аргаар хүргэх үед амжилттайгаар хэрэгждэг байна. Тухайлбал, хэрэглэгчид зөвхөн нүдэнд ил байгаа, гарчигт бичигдсэн хүүгийн түвшинд төвлөрч, нэмэлт мэдээлэл болох бусад онцлог шинж чанар болон шимтгэлийн талаарх мэдээллийг анхаарч авч үздэггүй. Хэрэглэгчид мэдээллийг хэрхэн боловсруулдаг болохыг харгалзан үзэлгүйгээр мэдээллийг ил тод болгох шаардлага нь үр дүнгүй байдаг. Зарим судлаачдын үзэж буйгаар, зан төлөвийн гажуудлыг шийдэх хөндлөнгийн зохицуулалт нь мэдээллийн тэгш бус байдлын асуудлыг илүү хурцатгах боломжтой. Тухайлбал, даатгалын зах зээл дээр
2. Дам нөлөө  
Санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг ашиглах эсхүл бий болгох нь тухайн барааг худалдаж авах эсхүл зарахад ашиг сонирхлыг харгалзан үзээгүй гуравдагч этгээдэд үр дагаврыг бий болгож байвал дам нөлөө хэрэгжиж байдаг. Гажуудал нь хэрэглэгчдийг дам нөлөө үзүүлэхэд хүргэх зан төлөвийг бий болгоход хүргэдэг. Тухайлбал, өөртөө хэт итгэлтэй байдал нь хэрэглэгчдийг хэтрүүлэн зээл авах, мөн моргейжийн зээлээ төлж чадахгүйд хүрэх магадлалыг нэмэгдүүлдэг. Зээлээ эргэн төлж чадахгүйд хүрснээр дам нөлөөг бий болгодог, учир нь орон сууцыг хураан авснаар тухайн байршилд байгаа бусад үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ болон үнэ цэнийг бууруулж байдаг.

## ГУРАВ. ЗАН ТӨЛӨВИЙН ЭДИЙН ЗАСГИЙГ ХЭРЭГЖҮҮЛЖ БҮЙ ОЛОН УЛСЫН ТУРШЛАГА

### 3.1. Английн Санхүүгийн үйл ажиллагааг зохицуулах байгууллага зан төлөвийн эдийн засгийг хэрэгжүүлэх нь

Зан төлөвийн эдийн засаг нь зохицуулалтын үйл явцын бүх үе шатанд чухал асуудлуудыг гаргаж ирдэг.

Хүснэгт 8.5. Зан төлөвийн эдийн засгийг үйл ажиллагаандаа ашиглах нь

	Асуултууд
<b>Үе шат 1: Хэрэглэгчдэд учирч болох эрсдэлийг тодорхойлж, эрэмбэлэх</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Гажуудлаас үүдэлтэйгээр хэрэглэгчдэд хохирол учрах эрсдэлийг хэрхэн олж тодорхойлох вэ?</li> <li>2. Тэдгээр эрсдэлийг хэрхэн эрэмбэлэх вэ?</li> </ol>
<b>Үе шат 2: Асуудлын үндсэн шалтгааныг ойлгох</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Хэрэглэгчид сонголтоо оновчтой хийдэг үү?</li> <li>• Хэрэв хэрэглэгчид зан төлөвийн гажуудалтай бол, тэдэнд юу хэрэгтэй бас юу хүсдэг вэ?</li> <li>• Компанийг хамарсан асуудлуудад хэрхэн анализ хийх вэ?</li> <li>• Зах зээлийг хамарсан асуудлуудад хэрхэн анализ хийх вэ?</li> </ul>
<b>Үе шат 3: Үр дүнтэй интервенцийг боловсруулах</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалахад ямар интервенц хийх вэ?</li> <li>• Интервенц хийх шаардлагатай юу, тийм бол хэрхэн интервенц хийх вэ?</li> <li>• Интервенц хийснээр гарах үр нөлөөг хэрхэн үнэлэх вэ?</li> </ul>

**Үе шат 1: Асуудлыг тодорхойлж, эрэмбэлэх**

**Гажуудлаас үүдэлтэйгээр хэрэглэгчдэд хохирол учрах эрсдэлийг хэрхэн олж тодорхойлох вэ?**

Гажуудлыг шууд ажиглах боломж нь маш ховор тохиолддог. Хүмүүсийн гаргадаг нийтлэг алдаануудад үндэслэн, хэрэглэгчдийн гаргасан алдаанаас үүдсэн хохирол хаана өндөр байгааг тодорхойлоход туслах багц шалгуур үзүүлэлтүүдийг санал болгож байна. Тэдгээр шалгуур үзүүлэлтүүд нь асуудалтай болон асуудал үүсгэж болзошгүй хэрэглэгч, компани болон бүтээгдэхүүний шинж чанарыг тодотгож харуулдаг. Асуудлыг илрүүлэх нэмэлт арга бол бүтээгдэхүүний эдийн засагт гүйцэтгэх анхдагч үүргийг тодорхойлж, дараа нь хэрэглэгчид уг бүтээгдэхүүнийг зорилгоных нь дагуу ашиглаж байгаа эсэх, эсхүл өөр зорилгоор ашиглаж эсэхийг үнэлэх юм.

**Тэдгээр эрсдэлийг хэрхэн эрэмбэлэх вэ?**

Асуудлын цар хүрээ нь эрэмбэлэхэд тэргүүлэх ач холбогдолтой байна.

**Үе шат 2: Асуудлын үндсэн шалтгааныг ойлгох**

**Хэрэглэгчид оновчтой сонголт хийж чадах уу? Хэрэв хэрэглэгчид гажуудалтай бол, тэд юу хүсэж, мөн тэдгээрт юу шаардлагатай байна вэ?**

Асуудлуудад анализ хийхдээ бид учир шалтгааныг тайлбарлаж, дараагаар нотолгоог бүрдүүлэх шаардлагатай. Хэрэглэгчид алдаа гаргаж байгаа эсэх, хэрэв тийм бол ямар гажуудал асуудлын шалтгаан байж болохыг судлах шаардлагатай. Чухал нотолгоонуудад хэрэглэгчид өөр өөр нөхцөлд

хэрхэн сонголт хийж байгаа байдал (жишээ нь хэрэглэгчид туршлага хуримтлуулахын хэрээр өөр сонголт хийдэг үү?), чухал бүтээгдэхүүний талаарх мэдээлэл болон хэрэгцээ зорилгын талаар өөрсдийн мэдүүлэг зэрэг орно.

#### Компанийг хамарсан асуудлуудад хэрхэн анализ хийх вэ?

Компанийг хамарсан асуудлын хувьд зан төлөвийн талаарх ойлголт нь компанийн талаар ямар асуулт асуух мөн ямар мэдээлэл цуглуулах талаар мэдээлэл болж өгдөг. Чанарын мэдээлэл хангалттай байж болох ч хэрэглэгчдийн зан төлөвийн талаарх тоон мэдээлэл шаардлагатай байж болно. Бүтээгдэхүүний онцлог шинж чанар болон практик байдал нь олон тооны компаниуд эсхүл зах зээлийн хувьд нийтлэг байдаг эсэхийг тодорхойлох нь чухал.

#### Зах зээлийг хамарсан асуудлуудад хэрхэн анализ хийх вэ?

Зах зээлийн хамарсан асуудлуудыг тодорхойлох нь илүү өндөр түвшний нотолгоо шаарддаг. Тэдгээр нь хэрэглэгчдийн талаарх судалгаа, лабораторийн туршилт эсхүл газар дээрх туршилтаар цуглуулсан мэдээллийг багтаана. Анализ нь компаниуд хоорондоо хэрхэн өрсөлддөг, бусад зах зээл болон зохицуулалтын ямар алдаанууд оршин байдаг, мөн хэрэглэгчдийн гажуудлууд тэдгээр хүчин зүйлстэй хэрхэн харилцан үйлчилдэг зэрэг өргөн хүрээг авч үзэх шаардлагатай.

### Үе шат 3: Үр дүнтэй интервенцийг боловсруулах нь

#### Хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалахад ямар интервенц хийх вэ?

Английн санхүүгийн үйл ажиллагааг зохицуулах байгууллага нь зан төлөвийн асуудлыг шийдвэрлэх 4 арга замыг хэрэгжүүлдэг.

1. **Мэдээллээр хангах.** Тодорхой нэгэн арга хэлбэрээр мэдээллийг түгээх эсхүл зарим маркетингийг хориглохыг компаниудад шаардлага болгодог.
2. **Сонголт хийх орчныг өөрчлөх.** Сонголтуудыг хэрэглэгчдэд хэрхэн хүргэх арга замуудыг өөрчлөх
3. **Бүтээгдэхүүний борлуулалтыг хянах.** Бүтээгдэхүүнийг зөвхөн тодорхой сувгаар эсхүл тодорхой төрлийн хэрэглэгчдэд сурталчлах, борлуулахыг шаардлага болгох.
4. **Бүтээгдэхүүнийг хянах.** Мөлжлөгийн шинж чанартай бүтээгдэхүүн эсхүл бүтээгдэхүүний тухайн шинж чанарыг хориглох, бүтээгдэхүүнийг тусгай шинж чанартай байхыг шаардах.

#### Интервенц хийснээр гарах үр дүнг хэрхэн үнэлэх вэ?

Төрөл бүрийн арга хэмжээ авах, эсхүл интервенц хийхгүй байхын аль нэг сонголтыг хийхэд зардал болон ашгийг үнэлэх хэрэгтэй байдаг. Үүнд (i) зохицуулалтын арга хэмжээг даван гарах, (ii) инновац бий болсноор гарах сөрөг ба эерэг нөлөө, (iii) өөр өөр хэрэглэгчдийн хооронд шилжүүлэг хийх (жишээ нь санхүүгийн нарийн мэдлэгтэй мэдлэггүй хэрэглэгчид), хэрэглэгчдийн сурах хүсэл эрмэлзэлд үзүүлэх нөлөө ба (v) тухайн асуудал зохицуулагч байгууллагад хамаарах эсхүл Засгийн газарт хамаарах эсэх зэрэг олон төрлийн хүчин зүйлийг харгалзан үзэх шаардлагатай (FCA, 2013).

### 3.2. АНУ–ын Зээлийн картын хариуцлага болон ил тод байдлын тухай акт

2009 оны 5 дугаар сард ерөнхийлөгч Обама Зээлийн картын хариуцлага болон ил тод байдлын тухай хуульд гарын үсэг зуржээ. Энэхүү хуулийг санхүүгийн хямралын үеэр хэрэглэгчдийн санхүүг хамгаалах зорилгоор баталжээ. Хуулийн зарим заалтууд нь АНУ–ын зээлийн картын компаниудын

шударга бус, төөрөгдүүлсэн үйлдлийг эсэргүүцэх зорилготой байв. Баримт нотолгооноос харахад хувь хүний шийдвэр гаргалт нь цаг хугацааны хувьд хувьсан өөрчлөгддөг, яаралтай худалдан авалт хийхдээ ирээдүйд гарах томоохон зардлыг хэт багаар тооцох; зарим хэрэглэгчид зээлийн нөхцөл, шимтгэл эсхүл зээлийн хүүд гарах өөрчлөлт зэрэг ирээдүйд гарах зардалд хангалттай анхаарал хандуулдаггүй; шимтгэл хураамжийг үнэлэхдээ хэт өөдрөгөөр ханддаг байж болзошгүй.

Энэхүү хууль нь зарим төрлийн “халхлагдсан” шимтгэл хураамжийг хориглох, зээлдүүлэгчдийг хэрэглэгчдэд илүү хэрэгтэй, цаг тухайн мэдээллээр хангахыг шаардах зэрэг хэрэглэгчдийн зан төлөвийн гажуудлыг ашиглан зээлийн зах зээлд үзүүлж буй сөрөг нөлөөллийг хязгаарлах зорилготой. Хуулийн томоохон голлох заалтуудын нэг нь зээлдүүлэгч зээлийн хязгаараас давсан дүнгээр худалдан авалт хийсэн тохиолдолд шимтгэл хураамж ногдуулахаас илүүтэйгээр худалдан авалтыг цуцлах байв. Мөн төлбөрийг ямар үед хугацаа хэтэрсэн гэж тооцох, идэвхгүй байдлын төлбөрийг хэрхэн тооцох талаарх илүү тодорхой ойлголтыг өгөх болон торгуулийн шимтгэл хураамжийн тоо болон хэмжээг хязгаарлах зэрэг шинэ зохицуулалтыг нэвтрүүлсэн. Түүнчлэн, энэхүү хуульд дараах зохицуулалтыг оруулжээ: зээлдэгч зээлийн эргэн төлөлтийг хамгийн багаар хийх боломжтой хугацаа болон өртгийн тооцоолол, эргэн төлөгдөх дүн, мөн 36 сараас дээш хугацаанд эргэн төлөлт хийгдэх тохиолдолд ижил тооцоог гарган зээлдүүлэгч талаас мэдээлэх үүрэгтэй. Аргавал болон бусад судлаачдын 150 сая дансны мэдээлэлд үндэслэн хийссэн тооцооллоор “халхлагдсан” шимтгэл хураамжийг ил болгосноор жил 21 сая ам.долларыг хэмнэсэн гэж гаргажээ.

## ДӨРӨВ. ДҮГНЭЛТ

Эдийн засгийн онолд хэрэглэгчдийг рационал шийдвэр гаргадаг гэж үздэг боловч бодит байдал дээр зан төлөвийн гажуудлаас үүдэлтэй сонголт хийдэг нь цаг хугацааны явцад батлагдсан. Зах зээлд үйл ажиллагаа явуулж буй ашгийн төлөө санхүүгийн байгууллагууд хэрэглэгчдийн зан төлөвийн гажуудлыг ашиглан ашгаа нэмэгдүүлэх, хэрэглэгчдийг өөрт татах стратегийг хэрэгжүүлж байдаг. Нөгөөтээгүүр, зан төлөвийн гажуудлыг ангилж, сайтар ойлгосноор санхүүгийн зарим зохицуулалтыг илүү үр дүнтэй болгож байдаг. Тухайлбал, хэрэглэгчид зээл авах, зээлийн карт ашиглахдаа банканд төлж буй шимтгэл, хураамжийг хэрхэн тооцоолдог талаар нарийн мэдлэггүй тул өөрийн мэдэлгүй төлөх ёстой хэмжээнээсээ их мөнгө төлж байдаг бөгөөд энэхүү асуудлыг АНУ-д Зээлийн картын хариуцлага болон ил тод байдлын тухай хуулиар зохицуулжээ. Тус хуульд зарим төрлийн шимтгэл хураамжийг авахыг хориглох, хэрэглэгчдийг илүү бодитой үнэн зөв мэдээллээр хангах зэрэг шаардлагуудыг тусгажээ. Энэхүү туршлагаас харахад Монгол улсад санхүүгийн хэрэглэгчдийн зан төлөвийн гажуудлыг судалж, ангилснаар хэрэглэгчдийн эрх ашгийг хамгаалах боломжтой байна. Тухайлбал, даатгалын компаниудын борлуулж буй бүтээгдэхүүний үнийн задаргааг ил тод болгох, зээлийн үйлчилгээ үзүүлж буй байгууллагуудыг шимтгэл хураамжийг хэрхэн тооцож байгааг ил тод, дэлгэрэнгүй байдлаар мэдээлэхийг шаардах зэрэг зохицуулалтыг хийж болно. Зан төлөвийн эдийн засгийг санхүүгийн зохицуулалтад ашиглах нь зохицуулалтыг илүү үр дүнтэй болгох давуу талтай байна (OECD, 2017).

## ТАВ. ЭХ СУРВАЛЖ

1. Dambe, K., Hunt, S., Iscenko, Z., & Brambley, W. (2013). Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority. FCA Occasional Paper, (1).
2. DellaVigna, S. (2009). Psychology and Economics: Evidence from the Field. *Journal of Economic Literature*, 47, 315–372.
3. OECD. (2017). Behavioural insights and public policy: Lessons from around the world. OECD.



# 9

## САНХҮҮГИЙН ХҮРТЭЭМЖИЙГ ХЭМЖИХ ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮДИЙГ ТОДОРХОЙЛОХ НЬ

2021 он

Гүйцэтгэсэн: Н.Нарантуяа<sup>1</sup>, Б.Батцэцэг<sup>2</sup>

<sup>1</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, [narantuya@frc.mn](mailto:narantuya@frc.mn)

<sup>2</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын мэргэжилтэн, [battsetseg\\_b@frc.mn](mailto:battsetseg_b@frc.mn)



# АГУУЛГА

**A**

240

Хураангуй

**01**

241

Удиртгал

**02**

242

Санхүүгийн хүртээмжийг хэмжих шаардлага, ач холбогдол

**03**

246

Санхүүгийн хүртээмжийг тооцож буй өнөөгийн байдал

**04**

247

Санхүүгийн хүртээмжийн хэрэглээ ба чанарыг тооцох үзүүлэлтүүд

**05**

251

Санхүүгийн хүртээмжийн индекс тооцох

**06**

252

Дүгнэлт, санал

**07**

253

Хавсралт

**08**

270

Эх сурвалж



## ХУРААНГУЙ

Санхүүгийн үйлчилгээгээр хөгжил, дэвшлийг удирдан чиглүүлж болдог. Санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ нь эрүүл мэнд, боловсрол, бизнест хөрөнгө оруулах арга замыг хөнгөвчлөн иргэд, аж ахуй нэгжийг ядууралд өртөхгүй байх эсхүл гэнэтийн үйл явдлаас шалтгаалан ядууралд хүргэж болзошгүй нөхцөл байдлыг хялбарчилж өгдөг.

Санхүүгийн үйлчилгээний хүртээмжийг дэлгэрүүлэхийн тулд хаана, ямар төрлийн санхүүгийн үйлчилгээ дутагдалтай байгааг олж илрүүлэхэд түүнийг хэмжих нь зайлшгүй. Энэхүү судалгаагаар манай улсад хэмжих шаардлагатай санхүүгийн үйлчилгээний хэрэглээ болон чанарын түвшнийг тодорхойлохыг зорьж цогц тоон болон чанарын үзүүлэлтийн жагсаалтыг бэлтгэлээ. Уг хоёр санхүүгийн хүртээмжийн үзүүлэлтийг банк, хөрөнгийн зах зээл, даатгал, бичил санхүүгийн салбар тус бүрээр хэмжиж, үүн дотроо иргэд, бизнес эрхлэгчдийн хувьд ангилсан. Түүнчлэн санхүүгийн хүртээмжийг өргөжүүлэхэд ихээхэн нөлөөлж буй дижитал шилжилтийг хэмжих үзүүлэлтүүдийг ч мөн салбар тус бүрээр, мөн санхүүгийн хүртээмжийн индексийг тооцох загварыг боловсрууллаа.

Судалгааны дүгнэлтээр санхүүгийн хүртээмжийг индексээр харуулах, мөн хэрэглээ ба чанарын үзүүлэлтийг тогтмол хугацаанд тууштай тооцож нөхцөл байдлаа тодорхойлон тухай бүр бодлогын арга хэрэгслийн суурь болгон ашиглах тухай санал гарсан.

**Түлхүүр үгс:** санхүүгийн хүртээмжийн индекс, дижитал шилжилт, санхүүгийн үйлчилгээний хэрэглээ, санхүүгийн үйлчилгээний чанар.

**JEL ангилал:** C82, D53,

## НЭГ. УДИРТГАЛ

Хэмжиж чадахгүй бол та удирдаж чадахгүй гэсэн үг байдаг шиг Монгол Улсад санхүүгийн хүртээмжийг өргөжүүлэхийн тулд хүртээмжийг ямар түвшинд байгааг тодорхойлох нь зүйтэй. Санхүүгийн зохицуулах хороо нь 2016 оноос эхлэн улирал бүр эрхлэн гаргадаг “Санхүүгийн зах зээлийн тойм”-ын санхүүгийн хүртээмж бүлгээр санхүүгийн байгууллагуудын хэрэглэгчтэй ойр байршсан байдал, бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг хүртсэн байдлыг тооцоолж олон нийтэд мэдээлж ирсэн.

Цаашид санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг үйлчлүүлэгчид ямар давтамжтай хэрэглэж, тэдгээрийн чанар ямар түвшинд байгааг хэмжин тодорхойлсноор хүртээмжийг өргөжүүлэх гарцыг тодорхойлох юм. Иймд Санхүүгийн хүртээмжийн нийгэмлэгээс гаргасан санхүүгийн үйлчилгээг иргэн, аж ахуй нэгж бүр хүртэж чадаж байгаа эсэхийг тооцох үзүүлэлтүүдийг голчлон, үүн дээр Дэлхийн банк, Олон улсын валютын сан зэрэг олон улсын байгууллагуудын зөвлөмжүүдийг удирдлага болгон тодорхойллоо.

Санхүүгийн хүртээмжийн хэрэглээ ба чанар гэсэн хоёр бүлгийн үзүүлэлтийг тооцохдоо банк, хөрөнгийн зах зээл, даатгал, бичил санхүүгийн салбарын ангилал дотор иргэд, бизнес эрхлэгч, дижитал шилжилт гэсэн гурван төрөлд хэмжсэн болно.

Санхүүгийн үйлчлүүлэгчид ойр байрласан буюу нэвтрэх боломж гэсэн үзүүлэлтийг хангалттай тооцдог гэж үзсэн тул хэрэглээ, чанар гэдэг хоёр бүлгийг тооцох үзүүлэлтийг энэхүү судалгаагаар гаргав. Уг судалгаагаар тодорхойлсон хэмжих үзүүлэлтийг байнгын давтамжтайгаар тооцож Монгол Улсын санхүүгийн хүртээмжийн нөхцөл байдлыг тооцсоноор СТБЗ-ийн гишүүн байгууллагуудаас хамтран баталсан “Монгол Улсын санхүүгийн хүртээмжийг сайжруулах хөтөлбөр”-ийн хэрэгжилтийг хэмжихэд ач тустай.

Нэгдүгээр бүлгээр санхүүгийн хүртээмжийг хэмжих шаардлага, ач холбогдлыг, хоёрдугаар бүлгээр санхүүгийн хүртээмжийг тооцож буй өнөөгийн байдал, гуравдугаар бүлгээр санхүүгийн хүртээмжийг тооцох хэрэглээ ба чанарын үзүүлэлтүүд, дөрөвдүгээр бүлгээс индекс тооцох аргачлалыг боловсрууллаа.

## ХОЁР. САНХҮҮГИЙН ХҮРТЭЭМЖИЙГ ХЭМЖИХ ШААРДЛАГА, АЧ ХОЛБОГДОЛ

Санхүүгийн хүртээмж гэдэг нь иргэд, аж ахуй нэгжүүдийн хэрэгцээ шаардлагад нийцсэн санхүүгийн гүйлгээ, төлбөр тооцоо, хадгаламж, зээл, даатгал зэрэг санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хүртээмжтэй байдал, тэдгээрийг хариуцлагатай, тогтвортой байдлаар хүргэхийг хэлнэ.

Гүйлгээний данстай байна гэдэг нь санхүүгийн хүртээмжийг өргөжүүлж буй нэг алхам бөгөөд гүйлгээний данстай байснаар иргэд мөнгөө хадгалах, төлбөр тооцоо хийх, хүлээн авах боломжийг нэмэгдүүлдэг. Гүйлгээний данс нь бусад санхүүгийн үйлчилгээнд нэвтрэх чухал гарц болдог тул Дэлхийн банкны “Олон улсын санхүүгийн хүртээмж–2020” нь олон нийтийг дэлхий даяар данстай байх боломжоор хангахад төвлөрч байна.

Санхүүгийн зах зээл хүртээмжтэй байснаар өдөр тутмын амьдралын хэв маягийг хөнгөвчилж, гэр бүл, аж ахуй нэгжүүдэд урт хугацааны зорилгоос эхлээд гэнэтийн зүйлсийг төлөвлөхөд тусалдаг. Данс эзэмшигчдийн хувьд зээл, даатгал зэрэг санхүүгийн бусад үйлчилгээг бизнес эхлэх, бизнесээ өргөжүүлэх, боловсрол эсвэл эрүүл мэнддээ хөрөнгө оруулах, эрсдэлийг удирдах, санхүүгийн хямралыг даван туулах зорилгоор ашигладаг ба энэ нь тэдний амьдралын чанарыг дээшлүүлдэг.

2011 оноос хойш санхүүгийн хүртээмжтэй байдалд томоохон алхмуудыг хийж, дэлхий даяар 1.2 тэрбум насанд хүрсэн иргэн хувийн данстай болсон. Өнөөдрийн байдлаар насанд хүрэгчдийн 69 хувь нь данс эзэмшиж байна.

Нийт хүн амын 80 болон түүнээс дээш хувь нь данс эзэмшдэг улс орнуудын (Хятад, Кени, Энэтхэг, Тайланд) хувьд данс эзэмшигчээс данс хэрэглэгч рүү шилжих нь дараагийн алхам болоод байна. Эдгээр улсууд шинэчлэл, хувийн хэвшлийн инновацад тулгуурлан гар утасны болон тоон холболтын төлбөрийг нэвтрүүлсэн нь зардал багатайгаар данс нээхэд чухал нөлөө үзүүлсэн.

Гэсэн хэдий ч Global Findex–ийн хамгийн сүүлийн үеийн мэдээллээр 1.7 тэрбум хүн буюу ойролцоогоор насанд хүрэгчдийн гуравны нэг нь санхүүгийн үйлчилгээний гадна талд амьдардаг ба тэдгээрийн тал нь хөдөө орон нутаг дахь ядуу өрхийн эмэгтэйчүүд эсвэл ажилгүйчүүд байдаг.

Хөгжиж буй орнуудад данс өмчлөлийн жендерийн ялгаа 9 хувь хэвээр байгаа нь эмэгтэйчүүдэд санхүүгийн байдлаа хянахад саад учруулдаг. Харин гар утсанд суурилсан данс эзэмшдэг хувь өндөр орнуудад жендерийн тэгш бус байдал бага байдаг нь харагдлаа.

1. Санхүүгийн зах зээлийн хүртээмжийг нэмэгдүүлснээр 2015 онд НҮБ–аас баталсан Тогтвортой хөгжлийн 17 зорилтоос 7–г нь хэрэгжүүлэх давуу талтай;
2. G20 нь дэлхий даяар санхүүгийн хүртээмжийг сайжруулахыг зорьж дижитал санхүүгийн хүртээмжийн өндөр түвшний зарчмуудыг хэрэгжүүлэхээ амлалаа;
3. Дэлхийн банк нь санхүүгийн хүртээмжээр дамжуулан нэн ядуурлыг бууруулах, хамтын хөгжил дэвшлийг нэмэгдүүлэх гол хүчин зүйл гэж үзэж байна.

2010 оноос хойш 55 гаруй улс орон санхүүгийн хүртээмжийг хэрэгжүүлэх үүрэг хүлээсэн бөгөөд 60 гаруй улс орон санхүүгийн хүртээмжийн үндэсний стратеги боловсруулсан эсвэл боловсруулах шатанд явж байна.

Улс орнууд стратегийн арга барилыг баримтлах, санхүүгийн хүртээмжийн үндэсний стратегийг боловсруулахдаа санхүүгийн зохицуулагч байгууллагууд, харилцаа холбооны газрууд, зах зээлийн өрсөлдөөн, боловсролын яамдтай хамтран ажиллах нь шинэчлэлийн хурд, үр нөлөөг нэмэгдүүлдэг болохыг судалгаагаар нотолсон.

### Санхүүгийн хүртээмжид ахиц дэвшил гаргасан улс орнууд:

1. Бүх нийтийн дижитал бүртгэл болох Энэтхэг болон Aadhaar / JDY дансны өргөн цар хүрээг хамарсан бодлогыг хэрэгжүүлсэн. Үүнд 1.2 тэрбум хүн хамрагдсан;
2. Засгийн газраас үзүүлж буй халамж (Орлого багатай орнуудын насанд хүрэгчдийн 35 хувь нь төрөөс өгөх халамжийн мөнгийг авах зорилгоор анх удаа данс нээлгэж байсан);
3. Гар утасны санхүүгийн үйлчилгээг хөгжүүлэхийг зөвшөөрсөн (Жишээлбэл, Африкт гар утасны данс өмчлөл 12 хувиас 21 хувь хүртэл өссөн);
4. Санхүүгийн хүртээмжтэй байдлыг сайжруулахын тулд цахим худалдаа болох шинэ бизнес загваруудыг хүлээн зөвшөөрсөн;
5. Санхүүгийн зохицуулагч байгууллагууд, харилцаа холбооны газрууд, зах зээлийн өрсөлдөөн, боловсролын яам зэрэг олон талын оролцогч талуудтай хамтран санхүүгийн хүртээмжийн үндэсний стратегийг боловсруулах стратегийн арга барилыг хэрэгжүүлэх;
6. Хариуцлагатай, тогтвортой санхүүгийн үйлчилгээг дэмжих зорилгоор хэрэглэгчийн эрх, санхүүгийн чадавхад анхаарал хандуулах.

### Санхүүгийн хүртээмжийн ашиг тус, ач холбогдол:

Иргэд, бизнес эрхлэгчид, ЖДҮ эрхлэгчдэд нээлттэй эдийн засагт нэгдмэл байдлаар орох нь ач тустай бөгөөд Засгийн газар, банкнуудад ч мөн өгөөжтэй.

1. Иргэдийн хувьд хуримтлал үүсгэх, шилжүүлэг хийхэд илүү найдвартай, тохиромжтой арга замыг хайдаг.

Санхүүгийн хүртээмж нь тэтгэвэрт гарах эсхүл гэнэтийн зүйлс тохиолдох, боловсрол, түрээс гэх мэт зардлыг төлөвлөхөд тусалдаг. Санхүүгийн хүртээмж нь орлогыг сайжруулан, хадгаламжийг нэмэгдүүлж улмаар эрүүл мэндийн үйлчилгээ, боловсрол, хоол хүнс, бизнесээ хөгжүүлэх, санхүүгийн эрсдэлийг удирдах зэрэг шаардлагатай зүйлүүдэд хөрөнгө оруулах боломжийг бүрдүүлж чадна гэдгийг хэд хэдэн судалгаа онцолсон. Дижитал санхүүгийн хүртээмж нь төлбөр тооцоо, мөнгөн гуйвуулга гэх мэт төлбөр илгээх, хүлээн авахад шаардагддаг зардлыг бууруулдаг. Судалгаагаар нийгмийн халамжийг гар утсаараа авах нь хүлээж зогсох, зорчих хугацааг дунджаар 20 цагаар хэмнэсэн гэж гарчээ. Өөрөөр хэлбэл, санхүүгийн хүртээмж нь эдийн засгийн чадавхыг нэмэгдүүлдэг.

2. Бизнес эрхлэгчид болон ЖДҮ эрхлэгчид шинэлэг санаа, эрч хүчээр дүүрэн байдаг боловч тэдний хөгжил дэвшилд үйлчилгээ, зах зээл, хөрөнгө мөнгө шаардлагатай байдаг.

Бизнес эрхлэгчид болон ЖДҮ эрхлэгчдийг албан ёсны санхүүгийн салбарт оруулах нь илүү сайн санхүүгийн зах зээл, цаашилбал дэлхийн зах зээлийг бий болгох чухал алхам юм. Энэ нь зах зээл дээр тогтвортой үйл ажиллагаа явуулж буй хүмүүсийг хөрөнгө шаардлагатай байгаа залуу үетэй нь холбож өгдөг. Санхүүгийн үйлчилгээнд хамрагдсанаар бизнес эрхлэгчид, ЖДҮ эрхлэгчид үнэ цэнтэй зөвлөх үйлчилгээний тусламжтайгаар хөрөнгө оруулалт хийх, бизнесээ өргөжүүлэх боломжтой. Энэ нь эргээд тэдэнд бизнесийн илүү сайн шийдвэр гаргах чадварыг олгодог бөгөөд ингэснээр бизнес өргөжиж, ажлын байр нэмэгдэж, эдийн засгийн хөгжил цэцэглэлт сайжирдаг.

3. Банкнуд илүү том, илүү хүртээмжтэй зах зээлийг хөгжүүлэхийг зорьж байна.

Банкны хувьд өргөн хүрээг хамрах нь чухал бөгөөд бизнес, зах зээлийг нэмэгдүүлэх нь эдийн засгийн олон хэсэгт бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ хөгжүүлэх явдал юм. Технологи ижил төстэй үйлчилгээ үзүүлдэг тоглогчдын өрсөлдөөнийг хөнгөвчилж байгаа нь үнэн. Шинэ үйлчлүүлэгчдийн сегментэд зориулж брэндийн тэгш байдлыг бий болгон, өмнө нь хүрч чадаагүй болон шинэ үйлчлүүлэгчдэд үнэ цэнтэй, тогтвортой харилцааг бий болгоход тусална.

4. Бүх иргэд оролцоотой байж, мөнгөний хурд, эдийн засгийн үйл ажиллагааны хурд нэмэгдэн, дамжуулах механизмууд мөнгөний бодлогыг үр дүнтэй хэрэгжүүлсэн тохиолдолд Засгийн газарт үр өгөөжтэй байдаг.

Албан бус эдийн засгийн хэмжээг багасгах нь аюулгүй байдал, зохицуулалт, хяналтыг нэмэгдүүлэх замаар санхүүгийн гүйлгээнд ил тод байдлыг бий болгодог. Санхүүгийн хүртээмж, данс өмчлөл нь авлигыг бууруулах, татвараас зайлсхийх явдлыг багасгах, татварыг илүү үр дүнтэй төлөх боломжийг бий болгодог. Уламжлалт бэлэн мөнгөний аргын оронд татвар, тэтгэврийн төлбөрийг дижитал төлбөр рүү шилжүүлснээр захиргааны зардлыг бууруулж, үр ашгийг дээшлүүлнэ.

Сүүлийн гурван жилийн хугацаанд санхүүгийн хүртээмж маш амжилттай байсан ба нийгмийн дээрх дөрвөн хэсэгт ашиг тусаа өгчээ. 2017 оны Global Findex тайланд дурдсанаар насанд хүрэгчдийн 69 хувь нь санхүүгийн байгууллагад эсвэл гар утасны дансны үйлчилгээ үзүүлэгч компаниар дамжуулан данс эзэмшдэг болсон ба энэ нь 2011 онд 51 хувь байсан бол 2014 онд 62 хувь болж өссөн байна. Тус 69 хувийн 2 хувиас бусад нь санхүүгийн байгууллагуудад данстай байсан ба 2011 онд насанд хүрэгчдийн 51 хувь, 2014 онд 61 хувь нь данс эзэмшиж байв.

#### Технологи / Цахим шилжилт

Санхүүгийн хүртээмжийг дэмжихэд технологийн үүрэг оролцоог дутуу үнэлж болохгүй. Энэ нь зардлын тэгшитгэлийг өөрчилж, оролцогч талуудын ашиг тусыг нэмэгдүүлж байна. Уламжлалт санхүүгийн байгууллагууд урьд өмнө ашиглагдаагүй байсан зах зээлд хүрэхэд илүү хэмнэлттэй болгож, шинэ зах зээлд оролцогчид эдийн засгийн пирамидын бүх хэсэгт үйлчлүүлэгчдэд илүү сайн үйлчилгээ үзүүлэх боломжийг технологи олгодог. Жишээлбэл, санхүүгийн байгууллагууд хэрэглэгчийн хүртээмжийг нэмэгдүүлэх, эрэлт хэрэгцээгээр 24 цагийн турш нэвтрэх, гүйлгээний зардлыг бууруулах технологийг ашиглан үйлчлүүлэгчдийн хэрэглээг тасралтгүй явуулах зорилгоор үйлчилгээг дижитал хэлбэрт шилжүүлж байна.

Үйлчлүүлэгчдийн нэвтрэх үйл явцыг шинэчилсэн нь сайжруулалтын нэг хэсэг юм. Зохицуулагчид санхүүгийн байгууллагуудтай хамтран e-Know Your Customer (e-KYC) санаачилгыг нэвтрүүлсэн бөгөөд энэ нь өмнө нь байсан данс өмчлөлийн хувь хэмжээг эрс нэмэгдүүлсэн юм. Биометрийн мэдээлэл, дижитал үнэмлэхийг ашиглан хэрэглэгчдийг баталгаажуулах, зээлийн түүхийг бий болгоход үүнийг ашиглаж байгаа бөгөөд ингэснээр дефолт болон залилангийн түвшинг бууруулдаг.

Гэсэн хэдий ч санхүүгийн байгууллагууд үйлчлүүлэгчдийнхээ тоог нэмэгдүүлэх нь хангалтгүй бөгөөд үйл ажиллагааны түвшинг харгалзан данс ашиглаж байгаа эсэхийг баталгаажуулах ёстой. Үүнийг хэрэгжүүлэх нэг арга бол бага орлоготой хэрэглэгчдийн эрэлт хэрэгцээнд нийцсэн шийдэл, дизайн гаргахад чиглэсэн шинэлэг бүтээгдэхүүн боловсруулах явдал юм.

Санхүүгийн байгууллагуудаар дамжуулан санал болгож буй дөрвөн төрлийн бүтээгдэхүүн болох төлбөр, хадгаламж, зээл, даатгал зэрэг нь сүүлийн хэдэн жилийн хугацаанд асар их өөрчлөлтийг хийжээ.

### 1. Төлбөр:

Дижитал төлбөрийн хэрэглээ буюу гар утас эсвэл интернетээр дамжуулан нэвтрэх хандлага нэмэгдэж, 2014–2017 оны хооронд дэлхийн хүн амын 11 хувь дижитал төлбөрийн системд нэгдсэнээр, энэ нь насанд хүрэгчдийн 52 хувьд хүрчээ. Хүнээс хүнд, хүнээс худалдаачинд болон төлбөр тооцооны гүйлгээг хийх боломжийг олгож буй аппликейшн болох цахим гар утасны түрийвч нь дижитал төлбөр ашиглалтын шинэлэг бүтээгдэхүүний сайн жишээ юм. Цахим түрийвч нь хэдэн цаг, хэдэн өдөр шаардагдах мөнгөн гуйвуулга, төлбөрийг хэдэн минутын дотор хийх боломжийг олгодог бөгөөд орлого багатай сегментийн үнэтэй цаг хугацаа, мөнгийг хэмнэдэг. Groupe Spéciale Mobile Association (GSMA) –ын мэдээлснээр гар утасны өвөрмөгц хэрэглэгчид 2017 онд 5 тэрбумд хүрсэн (дэлхийн хүн амын 66 хувь нь нэвтрэх түвшинд байгаа) нь гар утасны цахим түрийвчийг хэрэглэгчдэд хүргэх, төлбөр тооцоог хийх хамгийн тохиромжтой суваг болгожээ.

### 2. Хадгаламж:

Санхүүгийн байгууллагууд хөдөө орон нутагт санхүүгийн үйлчилгээний хүртээмжийг нэмэгдүүлсээр ирсэн. Жишээлбэл, хөгжиж буй зах зээл дээр хөдөө орон нутгийн хүн амд хүрэхийн тулд агент, сүлжээ салбаруудыг ашиглаж байна. Санхүүгийн байгууллагууд ихэвчлэн бага орлоготой эсвэл алслагдсан хэрэглэгчдэд үйлчилгээ үзүүлэх зорилгоор гуравдагч этгээдийн өмнө эрх мэдэл, хариуцлагыг тодорхойлсноор эдгээр системүүд нь хэрэглэгчийн итгэл, санхүүгийн чадвар, бүтээгдэхүүний хэрэглээг нэмэгдүүлдэг. Мөн үйлчилгээнд хүрээгүй байсан хэсэгт үйлчилгээ үзүүлэхтэй холбоотой зардлыг бууруулж, хадгаламжийн хэмжээ бага хэрэглэгчдийн зардлыг бууруулсан байна. Агентууд технологи ашиглан, хадгаламж эзэмшигчдийн хэрэгцээнд хадгаламжийн бүтээгдэхүүнийг нийцүүлснээр орлого багатай бүлгийг албан ёсны эдийн засагт оруулах боломжийг нэмэгдүүлэх болно.

### 3. Зээл:

Санхүүгийн байгууллагууд нийгмийн сүлжээний өгөгдөл, гар утасны ярианы өгөгдлийн бүртгэл, төлбөр тооцооны хэв маяг, психометрийн тестийг ашиглан зээлийн профайлыг бий болгож, өмнө нь байгаагүй хэрэглэгчдийг зорьж байна. Шинжилгээний дэвшилтэт техник нь санхүүгийн байгууллагуудад санхүүгийн гүйлгээний түүх багатай үйлчлүүлэгчдэд зээл олгох боломжийг олгодог. Санхүүгийн байгууллагууд ЖДҮ эрхлэгчид болон орлого багатай үйлчлүүлэгчдийн зээлийн хэрэгцээг урьдчилан тооцоолж, дүн шинжилгээ хийнэ. Өмнө нь банкны үйлчилгээ авч байгаагүй хүмүүст бизнесээ хөгжүүлэхэд нь тусалдаг.

### 4. Даатгал:

Машинаар суралцах нь даатгалыг өөрчилж, шинжилгээний хэрэгслүүд нь уламжлалт эрсдэлийн загварыг шинэчлэн тодорхойлж, таних тэмдэг, нэвтрэх шийдлүүд нь эрэлт хэрэгцээтэй үйлчилгээг бий болгож, даатгалын компаниудын зардлыг бууруулж байна. Санхүүгийн үйлчилгээ авдаггүй хүмүүсийг санхүүгийн эрсдэлээс хамгаалах нь эдийн засгийн пирамидын үндэс суурь болсон хүмүүст өвчин зовлон, ургац алдах, байгалийн гамшиг, цалин хөлс авагч нас барсны улмаас орлого алдах зэрэг стрессийг зохицуулахад тусалдаг.

Санхүүгийн байгууллагууд хувь хүн, ЖДҮ эрхлэгчдэд санхүүгийн зөвлөгөө, эрсдэлийн менежерийн үүргийг гүйцэтгэхийн зэрэгцээ банкны үйлчилгээнээс гадуурх зах зээлд хамгийн тохиромжтой бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг бий болгож, инноваци хийж ирсэн бөгөөд цаашид ч шинэчлэх болно.

## ГУРАВ. САНХҮҮГИЙН ХҮРТЭЭМЖИЙГ ТООЦОЖ БҮЙ ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

Манай улсын хувьд Global Findex–ээс 2017 онд гаргасан санхүүгийн хүртээмжийг үнэлэх арилжааны банканд данстай иргэдийн тоогоор Дэлхийн дундаж болон хөгжингүй улс орны дунджаас дээгүүр, харин хадгаламжийн түвшингээр доогуур, зээлийн хэмжээ хэтэрхий өндөр гэж гарсан. Үүнээс санхүүгийн нэвтрэлт өндөр байгаа бол цаашид иргэд, аж ахуй нэгжүүдийг зөв зохистой санхүүгийн хэрэглээнд дадуулах шаардлагатайг онцолъё.

Түүнчлэн “Санхүүгийн зах зээлийн тойм”–оор Санхүүгийн зохицуулах хорооны хяналт шалгалтын хүрээнд зохицуулалттай этгээдүүдээс төвлөрүүлдэг тоон мэдээллээр санхүүгийн үйлчилгээг хүртэх боломжийг харуулах үзүүлэлтийг тооцох боломжтой байгааг Хүснэгт 9.1–ээс харж болно.

Хүснэгт 9.1. Санхүүгийн үйлчилгээг хүртэх боломж

Хөрөнгийн зах зээл	Даатгалын зах зээл	ББСБ	ХЗХ
<b>Брокеруудын компаниудын байршил</b>	Байршил	Байршил	Байршил
<b>Хувьцааны төвлөрөл</b>	Төлөөлөгчдийн тоо	Нэг зээлдэгчид ногдох зээлийн хэмжээ	Нэг гишүүнд ногдож буй дундаж зээл
<b>Нээгдсэн дансны тоо</b>	Даатгалын гэрээний тоо	Харилцагчдын тоо	Нэг гишүүнд ногдож буй хадгаламжийн дундаж хэмжээ
–	Даатгалын гүнзгийрэлт	Зээлдэгчдийн тоо	Зээлдэгч гишүүдийн тоо, зээлийн нийт дүн
	Даатгалын нягтрал	100,000 хүнд болон 1,000 аж ахуйн нэгжид ногдох ББСБ	100,000 хүнд болон 1,000 аж ахуйн нэгжид ногдох ХЗХ
		Зээлийн ангилал	Зээлийн ангилал

Эх сурвалж: СЗХ, Санхүүгийн зах зээлийн тойм, 2020 он

Монгол Улсын хувьд Төвлөрсөн төлөвлөгөөт эдийн засгийн үед арилжааны банкны салбар аймаг, сум, дүүрэг бүрд таран байршиж, харин баруун аймгуудад банкны салбарын оронд хадгаламж, зээлийн хоршоо байршсанаараа санхүүгийн үйлчилгээг хүртэх боломжийг бий болгосон давуу талтай. Цаашид санхүүгийн үйлчилгээг хэрэглэснээр олон нийтийн аж байдлыг сайжруулах дэвшил рүү шилжихийн тулд санхүүгийн хүртээмжийг хэрэглээ болон чанарын түвшинд тооцох юм.

## ДӨРӨВ. САНХҮҮГИЙН ХҮРТЭЭМЖИЙН ХЭРЭГЛЭЭ БА ЧАНАРЫГ ТООЦОХ ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД

Санхүүгийн хүртээмжийг тооцох зорилго нь Монгол Улсын хэмжээнд санхүүгийн хүртээмжийг тодорхойлохын тулд санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хэрэглээ, түүний чанарыг хэмжихэд шаардлагатай тоон үзүүлэлтүүдийг хэмжих.

Санхүүгийн хүртээмжийн хэрэглээ болон чанарын үзүүлэлтийн хүрээг дараах байдлаар тодорхойлов. Санхүүгийн зах зээлийн 4 салбар тус бүрээр хэрэглээний давтамж, бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний чанарыг тооцох ба үүнийгээ дотор нь иргэд, ЖДҮ эрхлэгч, дижитал бүтээгдэхүүнд ангилан тус бүрийн хүртээмжийг түвшнийг хэмжинэ.

### Хүснэгт 9.2. Санхүүгийн хүртээмжийг хэрэглээ ба чанараар тооцох ангилал

Банк	Хөрөнгийн зах зээл	Даатгалын зах зээл	Бичил санхүүгийн салбар /ББСБ, ХЗХ/
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Иргэд</li> <li>• ЖДҮ</li> <li>• Дижитал бүтээгдэхүүн</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Иргэд</li> <li>• ЖДҮ</li> <li>• Дижитал бүтээгдэхүүн</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Иргэд</li> <li>• ЖДҮ</li> <li>• Дижитал бүтээгдэхүүн</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Иргэд</li> <li>• ЖДҮ</li> <li>• Дижитал бүтээгдэхүүн</li> </ul>

Санхүүгийн хүртээмжийг тооцоход дараах 6 зарчмыг баримтална.

1. Хэрэглэгдэхүйц;
2. Прагматик;
3. Тууштай байдал;
4. Уян хатан байдал;
5. Тэнцвэрт байдал;
6. Хүрэхүйц.

Санхүүгийн хүртээмжийг эрэлт болон нийлүүлэлт талаас судлахыг зорьсон ба олон улсын хэмжээнд дараах байгууллагууд тус төрлийн судалгаануудыг хийдэг. Тус байгууллагуудын судалгааны аргачлалыг жишиг болгов.

### Хүснэгт 9.3. Санхүүгийн хүртээмжийг олон улсад тооцдог байгууллагууд

Эрэлт талын судалгаа	Нийлүүлэлт талын судалгаа
The Global Findex The FinScope Survey FinAccess/Access to Financial Services Surveys Financial Inclusion Tracker Surveys (FITS) Financial Inclusion Insight Surveys (FI)	The IMF Financial Access Survey (FAS) GSMA Mobile Money Adoption Survey World Bank's Global Payment Survey The MIX's Geospatial Maps. Fspmaps.com

*Эх сурвалж: 10 Useful Data Sources for Measuring Financial Inclusion (cgap.org)*

#### 4.1 Санхүүгийн хүртээмжийн хэрэглээний үзүүлэлт

Санхүүгийн хүртээмжийн хэрэглээ гэдэг нь зөвхөн хадгаламж, данс эзэмших төдийгүй төлбөр тооцоо, шилжүүлгийн төрөл бүрийн хэлбэр, даатгал, тэтгэвэр зэрэг санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хүрээ, гүйцэтгэлийг хэлнэ. Өөрөөр хэлбэл санхүүгийн хүртээмжийн хэрэглээний үзүүлэлтийг тодорхойлохдоо санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг хэрэглэж буй хугацаа, давтамж, тогтвортой байдал зэргийг хэмжинэ. Санхүүгийн хүртээмжийн мэдээллийг хүйсээр ангилан гаргах нь түүний хэмжигдэхүүний бас нэгэн хэсэг.

Иргэдийн хувьд санхүүгийн хүртээмжийн хэрэглээний үзүүлэлтийг дараах бүлгийн хүрээнд тооцдог:

1. Албан ёсны санхүүгийн үйлчилгээ авдаг насанд хүрэгчид;
2. Санхүүгийн байгууллагад зээлтэй насанд хүрэгчид;
3. Даатгалтай насанд хүрэгчид;
4. Бэлэн бус гүйлгээ;
5. Гар утасны гүйлгээний хэрэглээ;
6. Дансны хэрэглээний давтамж;
7. Хадгаламж / saving propensity;
8. Мөнгөн гуйвуулга;
9. Санхүүгийн үйлчилгээ авдаг ААН;
10. Санхүүгийн байгууллага дахь зээлийн үлдэгдэл (Хавсралт 2–т бүлэг тус бүр дэх дэлгэрэнгүй үзүүлэлтийг харуулсан).

Харин Хавсралт 3–аар иргэдийн санхүүгийн хэрэглээний үзүүлэлтийг эрэлт болон нийлүүлэлт талаас нь ангилсан. Үүнд нийлүүлэлт талын нэг төрлийн хадгаламжийн данс эзэмшигч болон нэг төрлийн зээлийн данс эзэмшигч насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь, эрэлт талаас 10,000 насанд хүрэгчдэд ногдох хадгаламжийн дансны тоо болон зээлийн дансны тоо зэрэг орно.

#### 4.2 Санхүүгийн хүртээмжийн чанарын үзүүлэлт

Хэрэглэгчийн санхүүгийн үйлчилгээний сэтгэгдлийн талаарх үнэлгээг хүртээмжийн үзүүлэлтийн чанараар тооцдог. Санхүүгийн үйлчилгээний чанарт зардал, хэрэглэгчийн ухамсар, хэрэглэгчийн эрх ашгийн хамгаалал, асуудлыг шийдвэрлэх механизмын үр дүнтэй байдал, ил тод байдал зэрэг олон хүчин зүйл нөлөөлдөг.

Хүртээмжийн чанарын үзүүлэлтийг 8 бүлэгт хуваан үздэг (Хавсралт 1–ээс үзнэ үү). Үүнд:

1. Санхүүгийн үйлчилгээг худалдан авах чадвар
 

Санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний үнэ үүнд хамаардаг. Ялангуяа орлого багатай иргэдийн хувьд үнэ хэрхэн нөлөөлж буйг хэмждэг.

  - 1.1 Хөдөлмөрийн хөлсний доод хэмжээнд суурилсан харилцах данстай байх сарын дундаж өртөг
  - 1.2 Санхүүгийн гүйлгээний шимтгэлийг өндөр гэсэн үйлчлүүлэгчдийн эзлэх хувь
2. Ил тод байдал
 

Санхүүгийн үйлчилгээний чухал мэдээллүүдийг олж авах боломж. Санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлэгчид санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хэрэглээндээ мэдээлэлтэй шийдвэр гаргахад

боломжит бүх мэдээллээр хангах шаардлагатай. Мэдээлэл нь тодорхой, ойлгомжтой, ойлгоход хялбар байдлаар бичигдэх шалгуурыг хангасан байх.

2.1 Зээл, даатгал, арилжааны гэрээ байгуулахын өмнө санхүүгийн үйлчилгээний талаар хангалттай мэдээлэл авсан гэдэгт итгэлтэй байгаа үйлчлүүлэгчийн эзлэх хувь

3. Тав тухтай байдал

Санхүүгийн үйлчилгээг авах боломж, ашиглахад хялбар, таатай байдлын хэрэглэгчийн хандлага.

3.1 Санхүүгийн байгууллагаас үйлчилгээ авахад дараалалд зогссон дундаж хугацаанд сэтгэл ханамжгүй харилцагчдын эзлэх хувь

3.2 Санхүүгийн байгууллагын дараалалд зогссон дундаж хугацаа

4. Шударга үйлчилгээ

Санхүүгийн байгууллагын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний мэдээллийг дутуу хүргэх, тэдгээрийг тайлбарладаггүй асуудлууд дахь үйлчлүүлэгчийн үзэл бодол

4.1 Санхүүгийн байгууллагын ажилтны харилцаанд сэтгэл ханамжгүй хэрэглэгчдийн эзлэх хувь

5. Үйлчлүүлэгчийн эрх ашгийн хамгаалал

Санхүүгийн үйлчлүүлэгчийг залилан, эрх ашиг нь зөрчигдөх зэргээс хамгаалсан хууль, зохицуулалт бүрдсэн эсэх.

5.1 Сүүлийн 3–6 сарын дотор санхүүгийн үйлчилгээтэй холбоотой асуудлаа шийдвэрлүүлэхээр өргөдөл гаргасан үйлчлүүлэгчдийн эзлэх хувь, тэдгээрээс асуудал нь 2 сарын дотор шийдвэрлэгдсэн хувь

5.2 Хадгаламж нь хадгаламжийн даатгалд хамрагдсан үйлчлүүлэгчдийн хувь

6. Санхүүгийн боловсрол

Хэрэглэгчдийн санхүүгийн мэдлэг, орлогоо төлөвлөж, төсөвлөх чадвар.

6.1 Хүү, эрсдэл, инфляц, диверсификац зэрэг санхүүгийн ерөнхий ойлголттой насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь

6.2 Сар бүр төсөв зохиодог насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь

7. Санхүүгийн хариуцлагатай байдал

7.1 30 хоногоос хэтрүүлж зээлийн төлбөрөө төлсөн зээлдэгчдийн эзлэх хувь

8. Сонголт

8.1. Дор хаяж 3 санхүүгийн байгууллага бүхий захиргааны нэгжийн эзлэх хувь

8.2. Дор хаяж 3 салбар бүхий захиргааны нэгжийн эзлэх хувь

**4.3 ЖДҮ–ийн санхүүгийн хүртээмжийг тооцох хэрэглээ ба чанарын үзүүлэлт**

ЖДҮ–ийн санхүүгийн хүртээмжийн хэрэглээний үзүүлэлтийг дараах бүлэг үзүүлэлтүүдийн хүрээнд тооцдог:

1. Хандалтын цэг;
2. Хандалтын цэгийн үйл ажиллагааны хүрээ;
3. Хандалтын цэгийн үйл ажиллагааны хүрээ;
4. Дижитал санхүүгийн хандалт (санхүүгийн үйлчилгээнд нэвтрэх дижитал хандалт);

5. Зээлийн хандалт;
6. Албан ёсоор санхүүгийн үйлчилгээ авдаг ААН;
7. Одоо зээлтэй байгаа эсхүл зээлд хамрагдахаар хүлээж буй ААН (Хавсралт 5–д бүлэг тус бүр дэх дэлгэрэнгүй үзүүлэлтийг харуулсан).

ЖДҮ–ийн санхүүгийн хүртээмжийн чанарын үзүүлэлтийг дараах бүлэг хүрээнд тооцдог:

1. ЖДҮ–ийн зээлийн баталгаа;
2. Зээлийн холбогдох зардал;
3. Эмэгтэй захиралтай ЖДҮ;
4. Эмэгтэй захиралтай ЖДҮ;
5. Чанаргүй зээл;
6. ЖДҮ эрхлэгчдийн газарзүйн байрлалтай холбоотой хандалтын цэгийн газарзүйн байрлал.

#### **4.4 Дижитал санхүүгийн үйлчилгээ (ДСҮ)–ний хэрэглээ ба чанарын үзүүлэлтүүд**

1. Идэвхтэй ДСҮ–ний дансны эзлэх хувь;
2. Бүртгэлтэй дансад ногдох ДСҮ–ний гүйлгээ;
3. ДСҮ–ний гүйлгээний утга.

Чанарын үзүүлэлт

1. Тодруулах шаардлага;
2. 10,000 идэвхтэй ДСҮ–ний дансанд ногдох гомдлын тоо;
3. Шийдвэрлэгдсэн гомдлын эзлэх хувь;
4. Гүйлгээний алдаа;
5. Маргаан шийдвэрлэх;
6. Санхүүгийн мэдлэг (Хавсралт 6–д бүлэг тус бүр дэх дэлгэрэнгүй үзүүлэлтийг харуулсан).

## ТАВ. САНХҮҮГИЙН ХҮРТЭЭМЖИЙН ИНДЕКС ТООЦОХ

Санхүүгийн хүртээмжийн индекс гэдэг нь хүртээмжийн чадавхын ахиц дэвшлийг хянах, хүртээмжийн байдлыг үнэлэх хэрэгсэл бөгөөд санхүүгийн хүртээмжийн хэрэглээний болон чанарын үзүүлэлтийг тооцоход индекс ашиглана. Санхүүгийн хүртээмжийн индекс нь тухайн улсын тухайн цаг хугацааны санхүүгийн хүртээмжийн байдлыг тоон үзүүлэлтээр илэрхийлэх зорилгоор хэмжигдэхүүнийг нэг бүхэл нэгжээр бууруулдаг. Тус индекс нь албан ёсны санхүүгийн байгууллагуудын санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг улс орон даяар хэрэглэгчдэд хүргэх үйл ажиллагааны үр нөлөөг хэмжих зорилгоор Малайзын Негара банкны боловсруулсан Санхүүгийн хүртээмжийн индексийн туршлагад суурилсан.

Санхүүгийн хүртээмжийн индексийг тооцох аргачлалыг бидний сайн мэдэх НҮБ-ын Хүний хөгжлийн индекс, Олон хэмжээст ядуурлын индекс болон Жендерийн тэгш бус байдлын индексэд тус тус үндэслэн боловсруулсан болно. Хөгжлийн бусад индексүүдийн нэгэн адил санхүүгийн хүртээмжийн индексийг улс орны санхүүгийн хүртээмжийн түвшин, санхүүгийн хүртээмжтэй холбоотой шинэчлэлийн ололт амжилт, үр дүн, түүнчлэн санхүүгийн салбарын хөгжлийн талаар бодлого боловсруулагч, олон нийтийн мэдлэгийг дээшлүүлэх харилцаа холбооны хэрэгсэл болгон ашиглаж болно.

Индексийг дараах алхмуудын дагуу тооцно:

1. Үзүүлэлтийн зорилтот утгыг тогтоох;
2. Үзүүлэлт бүрийн заалтыг тодорхойлж, жинг тогтоох. Жин нь тухайн цаг үеийн үзүүлэлтийн ач холбогдлыг илэрхийлдэг боловч хэмжигдэхүүнийг тэнцвэртэй жигд жигнэх;
3. Хэмжигдэхүүний үзүүлэлт, заалтыг нэг индекс болгон нэгтгэх.

Санхүүгийн хүртээмжийн индекс нь хэмжигдэхүүн тус бүрээр санхүүгийн хүртээмжийн нөлөөг тооцох боломжтой тул нэвтрэлт, хэрэглээний үзүүлэлтийг дэд индексэд хувааж болно. Дэд индексүүдэд үзүүлэлт бүрийн давуу болон сул талыг илэрхийлдэг тул бодлого боловсруулагчид болон бусад оролцогч талуудад онцгой анхаарал хандуулах шаардлагатай салбарын талаар мэдээллийг өгдөг.

Санхүүгийн хүртээмжийн индексийн (СХИ) утга ба дараах дөрвөн ангиллаар тухайн улсын санхүүгийн хүртээмжийн түвшнийг тодорхойлно.

1.  $0.75 < \text{СХИ} \leq 1$  = санхүүгийн хүртээмж өндөр;
2.  $0.5 \leq \text{СХИ} < 0.75$  = санхүүгийн хүртээмж дунджаас дээгүүр;
3.  $0.25 \leq \text{СХИ} < 0.5$  = санхүүгийн хүртээмж дунд зэрэг;
4.  $0 \leq \text{СХИ} < 0.25$  = санхүүгийн хүртээмж бага.

Санхүүгийн хүртээмжийн индекс тооцсоноор санхүүгийн хүртээмжтэй байдлын сул талыг тодорхойлон, шийдвэрлэх боломжтой. Тухайн улсын санхүүгийн орчны өөрчлөлттэй уялдуулан цаг хугацааны явцад Индексийг шинэчлэх эсхүл үндэсний санхүүгийн хүртээмжийн хөтөлбөртэй холбоотойгоор өөр хэмжигдэхүүн, үзүүлэлтийг нэмэх, орлуулах зэргээр өргөтгөж болно.

## ЗУРГАА. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ

НҮБ–ын Тогтвортой хөгжлийн 17 зорилтын 7–д нэгдсэнээр санхүүгийн хүртээмжийг сайжруулах аялал нэгэнт эхэлсэн. Монгол Улсад санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ хэрэглэгчидтэй ойр байршсан, хүртээмжийн байдал хангалттай байгаа бол тухайн санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг хэрэглэгчид ямар давтамжтай хэрэглэж байгаа зэрэг хэрэглээний үзүүлэлт, хэрэглэгчдийн санхүүгийн боловсрол, хүртэж буй үйлчилгээ хэр чанартай байгааг тодорхойлох чанарын үзүүлэлтүүдийг хангалттай тодорхойлж чадахгүй байна. Иймд санхүүгийн хүртээмжийн үзүүлэлтийг тооцох үндсэн гурван үзүүлэлтийн дагуу хүртээмжийн тоон үзүүлэлтийг тууштай, тогтмол тооцож хянах шаардлагатай.

Индексээр санхүүгийн хүртээмжтэй байдлын давуу, сул талыг тооцох үр өгөөжтэй тул цаашид түүнийг тогтмол тооцдог болох саналтай байна.

Судалгааны ажлын үндсэн хоёр хэсэг болох хэрэглээ, чанарын үзүүлэлтийг тодорхойлох явцад өөр өөр мэдээллийн эх сурвалжаас судалгаанд суурилан эсхүл асуумж хэлбэрээр зэрэг өөр өөр арга барилаар мэдээлэл цуглуулах шаардлага гарсан. Тус ажлыг гүйцэтгэх санхүүжилтийн асуудлаар олон улсын байгууллага, төсөл хөтөлбөрт хандан санхүүжилт татах боломжийг эрэлхийлж тогтмол хугацаанд хүртээмжийг хэмждэг болох.

Хүртээмжийг хэмжих хэрэглээ ба чанарын тоон үзүүлэлтийг банкнаас бусад санхүүгийн салбарын зохицуулалттай этгээдүүдээс төвлөрүүлэхийн тулд хөрөнгийн зах зээл, даатгал, бичил санхүүгийн зах зээлийн холбогдох журамд нэмэлт өөрчлөлт оруулан баталж, мэдээ цуглуулах дэд бүтцийг хөгжүүлэх.

Хүртээмжийн үзүүлэлтийг давтамжтайгаар тооцож, өнөөгийн нөхцөл байдлаа тодорхойлж, хариу арга хэмжээ авах, олон нийтэд мэдээлэх.

## ДОЛОО. ХАВСРАЛТ

**Хавсралт 1.** Чанарын үзүүлэлтийг хэмжих асуулга

1. Та сүүлийн 6 сарын хугацаанд банкаар гүйлгээ хийсэн үү?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
2. Таны бодлоор банкны гүйлгээний шимтгэл үнэтэй юу?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
3. Та сүүлийн 6 сарын хугацаанд даатгалд хамрагдсан уу?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
4. Таны бодлоор даатгалын хураамж, шимтгэл үнэтэй юу?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
5. Та сүүлийн 6 сарын хугацаанд үнэт цаасны арилжаанд оролцсон уу?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
6. Таны бодлоор арилжааны шимтгэл үнэтэй юу?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
7. Та сүүлийн 6 сарын хугацаанд ББСБ, ХЗХ–ны үйлчилгээнд хамрагдсан уу?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
8. Таны бодлоор ББСБ, ХЗХ–ны үйлчилгээний шимтгэл үнэтэй юу?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
9. Дараах санхүүгийн байгууллагуудын аль нь танд бүтээгдэхүүн, үйлчилгээнийхээ талаар тодорхой, ойлгомжтой мэдээлэл өгсөн бэ? /1–ээс дээш хариулт сонгож болно/
  - a. Банк
  - b. Даатгалын компани
  - c. Брокер, дилер
  - d. Хөрөнгө оруулалтын сан
  - e. ББСБ
  - f. ХЗХ

10. Банк, даатгал/ҮЦК/ББСБ/ХЗХ–ны үйлчилгээ авах дараалалд зогсоход их хугацаа шаарддаг уу?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
11. Банк, даатгал/ҮЦК/ББСБ/ХЗХ–ны ажилтан тантай шударга бусаар харьцсан уу?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
12. Та Санхүүгийн зохицуулах хороонд сүүлийн 3–6 сард өргөдөл гаргасан уу?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
13. Хэрэв өргөдөл гаргасан бол таны асуудлыг хэдэн сарын дотор шийдвэрлэсэн бэ?
  - a. 14 хоног
  - b. 1 сар
  - c. 2 сар
  - d. 3 сар
  - e. 3 сараас дээш
14. Таны хадгаламжийн дансанд 100,000 төгрөг байсан ба жилийн хүүний хэмжээ 12 хувь бол жилийн дараа нийт хэдэн төгрөг болох вэ? /Хадгаламжийн хүү 10%/
  - a. 112,000.00
  - b. 110,800.00
  - c. Мэдэхгүй
15. Хэрвээ танд хэн нэгэн их хэмжээний мөнгө хожих боломжийг санал болгох нь та их хэмжээний мөнгө алдах боломжтой гэсэн үг үү?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
  - c. Мэдэхгүй
16. Инфляц өндөр байх нь таны өдөр тутмын зардлыг хангахад хэцүү байна гэсэн үг үү?
  - a. Тийм
  - b. Үгүй
  - c. Мэдэхгүй
17. Аль тохиолдолд та бүх мөнгөө алдах магадлал өндөр вэ?
  - a. Бүх хөрөнгөөрөө нэг бизнест хөрөнгө оруулах
  - b. Бүх хөрөнгөөрөө нэг болон түүнээс дээш бизнест хөрөнгө оруулах
  - c. Ялгаагүй
  - d. Мэдэхгүй

**Хавсралт 2.** Санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хэрэглээний үзүүлэлтийг хэмжих

№	ТӨРӨЛ	ҮЗҮҮЛЭЛТ	
1	Албан ёсны санхүүгийн үйлчилгээ авдаг насанд хүрэгчид	1.1 Санхүүгийн байгууллагад данс эзэмшдэг насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	иргэд
		1.2 1,000 насанд хүрэгчдэд ногдох хадгаламж эзэмшигчийн тоо эсхүл 1,000 насанд хүрэгчдэд ногдох хадгаламжийн дансны тоо	
2	Санхүүгийн байгууллагад зээлтэй насанд хүрэгчид	2.1 Санхүүгийн байгууллагад дор хаяж нэг төрлийн зээлийн үлдэгдэлтэй насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	иргэд
		2.2 1,000 насанд хүрэгчдэд ногдох зээлдэгчийн тоо эсхүл 1,000 насанд хүрэгчдэд ногдох зээлийн үлдэгдлийн тоо	
3	Даатгалтай насанд хүрэгчид	3.1 1,000 насанд хүрэгчдэд ногдох даатгалын бодлого баригчдын тоо. Амь насны болон амь насны бус даатгалаар ангилна.	иргэд
4	Бэлэн бус гүйлгээ	4.1 Нэг хүнд ногдох бэлэн бус гүйлгээний тоо. Бэлэн бус гүйлгээг чек, зээлийн шилжүүлэг, шууд дебит, кредит ба дебит картаар төлсөн төлбөрийн тоогоор тодорхойлно.	иргэд
5	Гар утасны гүйлгээний хэрэглээ	5.1 Гар утсаараа төлбөр төлдөг насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	иргэд
6	Дансны хэрэглээний өндөр давтамж	6.1 Албан ёсны дансны хэрэглээний давтамж өндөртэй насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь. Өндөр давтамж гэдэг нь сард 3 болон түүнээс олон удаа хувийн данснаас мөнгө гаргаж авахыг хэлнэ. Үүнд данс эзэмшигч болон гуравдагч этгээдийн хийсэн бэлэн мөнгөний зарлага, цахим төлбөр ба худалдаа, чек эсхүл бусад төрлийн төлбөрийн зарлага багтана.	иргэд
7	Хадгаламж / saving propensity	7.1 Санхүүгийн байгууллагад өнгөрсөн жил хадгалуулсан. Байгууллага гэдэгт банк, зээлийн хоршоо, бичил санхүүгийн байгууллагууд орно.	иргэд
8	Мөнгөн гуйвуулга	8.1 Дотоодын болон гадаадын мөнгөн гуйвуулга хүлээж авч буй насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	иргэд
9	Санхүүгийн үйлчилгээ авдаг ААН	9.1 Санхүүгийн байгууллагад данс эзэмшдэг ЖДҮ эрхлэгчдийн эзлэх хувь	ААН
		9.2 Хадгаламжийн данстай ЖДҮ эрхлэгчдийн тоо/ хадгаламжийн дансны тоо эсхүл хадгаламж эзэмшигч ЖДҮ эрхлэгчдийн тоо	
10	Санхүүгийн байгууллагад зээлийн үлдэгдэлтэй эсхүл зээлийн хязгаартай (зээлийн шугамын эрхтэй – line of credit?) ААН	10.1 Зээлийн үлдэгдэлтэй эсхүл зээлийн хязгаартай ЖДҮ эрхлэгчдийн эзлэх хувь	ААН
		10.2 Зээлийн үлдэгдэлтэй ЖДҮ эрхлэгчдийн тоо/ төлөгдөөгүй зээлийн тоо эсхүл ЖДҮ эрхлэгчдэд олгосон төлөгдөөгүй зээлийн тоо	

Хавсралт 3. Санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хэрэглээг хэмжих

№	Хүртээмжийн үзүүлэлт	Томьёо	Мэдээлэл цуглуулах эх сурвалж
1	Дор хаяж нэг төрлийн хадгаламжийн данс эзэмшигч насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	(дор хаяж нэг төрлийн хадгаламжийн данстай насанд хүрэгчдийн нийт тоо/ насанд хүрэгчдийн нийт тоо)*100	эрэлт талын судалгаа
2	Дор хаяж нэг төрлийн зээлийн данс эзэмшигч насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	(дор хаяж нэг төрлийн зээлийн данстай насанд хүрэгчдийн нийт тоо/насанд хүрэгчдийн нийт тоо)*100	эрэлт талын судалгаа
3	10,000 насанд хүрэгчдэд ногдох хадгаламжийн дансны тоо	(Хадгаламжийн дансны нийт тоо/ насанд хүрэгчдийн нийт тоо)*10,000	нийлүүлэлт талын судалгаа
4	10,000 насанд хүрэгчдэд ногдох зээлийн дансны тоо	(Зээлийн үлдэгдэлтэй дансны нийт тоо/ насанд хүрэгчдийн нийт тоо)*10,000	нийлүүлэлт талын судалгаа

Хавсралт 4. Санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний чанарыг хэмжих: Иргэд

№	Хүртээмжийн үзүүлэлт	Тайлбар	Банк	Хөрөнгийн зах зээл	Даатгалын зах зээл	Бичил санхүүгийн салбар	Мэдээлэл цуглуулах эх сурвалж
1	Санхүүгийн үйлчилгээг худалдан авах чадвар	1.1. Хөдөлмөрийн хөлсний доод хэмжээнд суурилсан харилцах данстай байх сарын дундаж өртөг	(Банкны тоо*(Бүх төрлийн шимтгэлийн нийлбэр))/Банкнуудыг нийт дансны тоо	(Үнэт цаасны компанийн тоо*(Бүх төрлийн шимтгэлийн нийлбэр))/Үнэт цаасны компаниудын нийт дансны тоо	(Даатгалын компанийн тоо*(Бүх төрлийн шимтгэлийн нийлбэр))/Нийт бүтээгдэхүүний тоо	(ББСБ–ын тоо*(Бүх төрлийн шимтгэлийн нийлбэр))/Банкнуудыг нийт дансны тоо (ХЗХ–ны тоо*(Бүх төрлийн шимтгэлийн нийлбэр))/Банкнуудыг нийт дансны тоо	Санхүүгийн байгууллага
		1.2. Санхүүгийн гүйлгээний шимтгэлийг өндөр гэсэн үйлчлүүлэгчдийн эзлэх хувь	Санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг үнэтэй гэсэн үйлчлүүлэгчдийн тоо/Нийт гүйлгээ хийсэн үйлчлүүлэгчдийн тоо				Асуулга
2	Ил тод байдал	2.1. Зээл, даатгал, арилжааны гэрээ байгуулахын өмнө санхүүгийн үйлчилгээний талаар хангалттай мэдээлэл авсан гэдэгт итгэлтэй байгаа үйлчлүүлэгчийн эзлэх хувь	Үйлчилгээний талаар хангалттай, ойлгомжтой мэдээлэл авсан үйлчлүүлэгчийн тоо/Зээл авсан нийт үйлчлүүлэгчийн тоо	Үйлчилгээний талаар хангалттай, ойлгомжтой мэдээлэл авсан үйлчлүүлэгчийн тоо /Арилжаанд оролцсон үйлчлүүлэгчийн тоо	Үйлчилгээний талаар хангалттай, ойлгомжтой мэдээлэл авсан үйлчлүүлэгчийн тоо/Даатгалд хамрагдсан нийт үйлчлүүлэгчийн тоо	Үйлчилгээний талаар хангалттай, ойлгомжтой мэдээлэл авсан үйлчлүүлэгчийн тоо/Зээл авсан нийт үйлчлүүлэгчийн тоо	Асуулга
3	Тав тухтай байдал	3.1. Санхүүгийн байгууллагаас үйлчилгээ авахад дараалалд зогссон дундаж хугацаанд сэтгэл ханамжгүй харилцагчдын эзлэх хувь	Дараалалд зогссон дундаж хугацаанд сэтгэл ханамжгүй үйлчлүүлэгчдийн тоо/нийт үйлчлүүлэгчдийн тоо				Асуулга
		3.2. Санхүүгийн байгууллагын дараалалд зогссон дундаж хугацаа	Дараалалд зогссон (дундаж хугацаа*нэг өдөрт үйлчлүүлсэн нийт үйлчлүүлэгчдийн тоо)/нийт үйлчлүүлэгчдийн тоо				Санхүүгийн байгууллага

4	Тэгш шударга үйлчилгээ	4.1 Санхүүгийн байгууллагын ажилтны харилцаанд сэтгэл ханамжгүй хэрэглэгчдийн эзлэх хувь	Санхүүгийн байгууллагын ажилтан шударга бус харьцсан гэж үзэж буй үйлчлүүлэгчийн тоо/нийт үйлчлүүлэгчийн тоо				Асуулга
5	Хэрэглэгчийн эрх ашгийн хамгаалал	5.1. Сүүлийн 3 – 6 сарын дотор санхүүгийн үйлчилгээтэй холбоотой асуудлаа шийдвэрлүүлэхээр өргөдөл гаргасан үйлчлүүлэгчдийн эзлэх хувь, тэдгээрээс асуудал нь 2 сарын дотор шийдвэрлэгдсэн хувь	Маргаан шийдвэрлэх механизм: 1. Санхүүгийн байгууллагын гомдол шийдвэрлэх процесс 2. Зохицуулагч байгууллагын гомдол барагдуулах механизм	СЗХ–нд өргөдөл гаргаж, гомдлыг нь хоёр сарын дотор шийдвэрлэсэн үйлчлүүлэгчийн тоо/Сүүлийн 3 сарын дотор өргөдөл гаргасан үйлчлүүлэгчийн тоо			СЗХ
		5.2 Хадгаламж нь хадгаламжийн даатгалд хамрагдсан үйлчлүүлэгчдийн хувь	Хадгаламжийн даатгалд хамрагдсан хадгаламж эзэмшигчийн тоо/нийт хадгаламж эзэмшигчийн тоо	0	0	Хадгаламжийн даатгалд хамрагдсан хадгаламж эзэмшигчийн тоо/нийт хадгаламж эзэмшигчийн тоо	СЗХ, МБ
6	Санхүүгийн боловсрол	6.1 Хүү, эрсдэл, инфляц, диверсификац зэрэг санхүүгийн ерөнхий ойлголттой насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	Мэдлэг сорьсон асуултад бүгдэд нь зөв хариулсан тоо/нийт асуулга бөглөсөн хүний тоо	Хөрөнгийн зах зээлийн талаарх мэдлэгийн түвшин	Даатгалын талаарх мэдлэгийн түвшин	Бичил санхүүгийн талаарх мэдлэгийн түвшин	Асуулга
		6.2 Сар бүр төсөв зохиодог насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	Сар бүр төсөв зохиодог хүний тоо/Нийт судалгаанд хамрагдсан хүний тоо				Асуулга
7	Санхүүгийн зан төлөв	7.1 Гэнэтийн санхүүжилтийн хэрэгцээг хэрхэн шийдвэрлэдэг					Асуулга
8	Санхүүгийн хариуцлагатай байдал	8.1 30 хоногоос хэтрүүлж зээлийн төлбөрөө төлсөн зээлдэгчдийн эзлэх хувь	30 хоногоос дээш хугацаанд зээлийн төлбөрөө төлөөгүй зээлдэгчийн тоо/Нийт зээлдэгчийн тоо	0		30 хоногоос дээш хугацаанд зээлийн төлбөрөө төлөөгүй зээлдэгчийн тоо/Нийт зээлдэгчийн тоо	МБ, СЗХ

9	Сонголт	9.1. Дор хаяж 3 санхүүгийн байгууллага бүхий захиргааны нэгжийн эзлэх хувь					СЗХ
		9.2. Дор хаяж 3 салбар бүхий захиргааны нэгжийн эзлэх хувь					СЗХ
10	Зээл авахад учрах бэрхшээл		Барьцаа хөрөнгө шаардлагатай БЖДҮ эрхлэгчдийн эзлэх хувь				Асуулга
			Зээл авахад зээлийн зах зээлийн мэдээлэл олох саад				Асуулга

Хавсралт 5. ЖДҮ-ийн санхүүгийн хүртээмжийн хэрэглээ ба чанарыг хэмжих

НЭВТРЭХ БОЛОМЖИЙН ҮЗҮҮЛЭЛТ			
ТӨРӨЛ	ҮЗҮҮЛЭЛТ	ХЭМЖИГДЭХҮҮН	МЭДЭЭЛЭЛ ЦУГЛУУЛАХ ЭХ СУРВАЛЖ
Хандалтын цэг	10,000 насанд хүрэгчдэд ногдох хандалтын цэгийн тоо	Биеэр очиж үйлчлүүлэх/ нэвтрэх	Нийлүүлэлт талын мэдээ
Хандалтын цэгийн үйл ажиллагааны хүрээ	Дор хаяж нэг хандалтын цэг бүхий захиргааны нэгжийн эзлэх хувь	Хандалтын цэгийн хуваарилалт	Нийлүүлэлт талын мэдээ
Хандалтын цэгийн үйл ажиллагааны хүрээ	Дор хаяж нэг хандалтын цэг бүхий захиргааны нэгжид амьдардаг хүн амын эзлэх хувь	Хандалтын цэгийн хуваарилалт	As per Base Set
Дижитал санхүүгийн хандалт (санхүүгийн үйлчилгээнд нэвтрэх дижитал хандалт)	Дижитал санхүүгийн үйлчилгээнд нэвтрэх боломжтой ААН-ийн эзлэх хувь	Дижитал санхүүгийн үйлчилгээнд нэвтрэх боломжийн зэрэг	Эрэлт талын мэдээ
Зээлийн хандалт	Зээлийн барьцаа хөрөнгө бүрдүүлэх шаардлагатай ЖДҮ-ийн эзлэх хувь	Зээлийн нөхцөлийн хүндрэл	Эрэлт талын мэдээ
ХЭРЭГЛЭЭНИЙ ҮЗҮҮЛЭЛТ			
ТӨРӨЛ	ҮЗҮҮЛЭЛТ	ХЭМЖИГДЭХҮҮН	МЭДЭЭЛЭЛ ЦУГЛУУЛАХ ЭХ СУРВАЛЖ
Албан ёсоор санхүүгийн үйлчилгээ авдаг ААН	Санхүүгийн байгууллагад хадгаламжийн данс эзэмшдэг ЖДҮ эрхлэгчдийн эзлэх хувь	Хадгаламжийн дансны хэрэглээ	Эрэлт талын мэдээ
Одоо зээлтэй байгаа эсхүл зээлд хамрагдахаар хүлээж буй ААН	Санхүүгийн байгууллагад зээлийн үлдэгдэлтэй эсхүл зээлийн хязгаартай ЖДҮ эрхлэгчдийн эзлэх хувь	Зээлийн хэрэглээ	Эрэлт талын мэдээ

<b>ЧАНАРЫН ҮЗҮҮЛЭЛТ</b>			
<b>ТӨРӨЛ</b>	<b>ҮЗҮҮЛЭЛТ</b>	<b>ХЭМЖИГДЭХҮҮН</b>	<b>МЭДЭЭЛЭЛ ЦУГЛУУЛАХ ЭХ СУРВАЛЖ</b>
<b>ЖДҮ-ийн зээлийн баталгаа</b>	ЖДҮ-ийн зээлийн эзлэх хувь	ЖДҮ-ийн санхүүжилтэд зориулсан олон нийтийн дэмжлэгийн хүрээ	Нийлүүлэлт талын мэдээ
<b>Зээлийн холбогдох зардал</b>	ЖДҮ-ийн зээлийн дундаж хүү ба байгууллагын зээлийн дундаж хүүгийн ялгаа	ЖДҮ-ийн зээлээс авах эрсдэлийн хураамж	Эрэлт талын мэдээ
<b>Эмэгтэй захиралтай ЖДҮ</b>	Санхүүгийн байгууллагад хадгаламжийн данстай эмэгтэй захиралтай ЖДҮ эрхлэгчдийн эзлэх хувь	Санхүүгийн үйлчилгээнд хамрагдахад ЖДҮ-ийн жендерийн тэгш байдал	Эрэлт талын мэдээ
<b>Эмэгтэй захиралтай ЖДҮ</b>	Санхүүгийн байгууллагад зээлийн үлдэгдэлтэй эсхүл зээлийн хязгаартай эмэгтэй захиралтай ЖДҮ эрхлэгчдийн эзлэх хувь	Санхүүгийн үйлчилгээнд хамрагдахад ЖДҮ-ийн жендерийн тэгш байдал	Эрэлт талын мэдээ
<b>Чанаргүй зээл</b>	ЖДҮ-ийн чанаргүй зээлийн эзлэх хувь: > Нийт зээл > ЖДҮ-ийн зээл	Хариуцлагатай зээл олголт/ ЖДҮ-ийн зээлийн чадвар	Нийлүүлэлт талын мэдээ
<b>ЖДҮ эрхлэгчдийн газарзүйн байрлалтай холбоотой хандалтын цэгийн газарзүйн байрлал</b>	Захиргааны нэгжид ногдох хандалтын цэгийн хуваарилалтыг ЖДҮ-ийн хуваарилалттай тааруулах, тоон харьцаа эсхүл газарзүйн үндсэн мэдээлэлтэй тохируулах	Хандалтын цэгийн хуваарилалт ЖДҮ-ийн хуваарилалттай нийцэж байгаа цар хүрээ	

Хавсралт 6. Дижитал санхүүгийн үйлчилгээний хэрэглээ ба чанарыг хэмжих

№	ХЭРЭГЛЭЭНИЙ ҮЗҮҮЛЭЛТ	ТООЦОХ АРГА	ТАЙЛБАР	ДАВТАМЖ
1	Идэвхтэй ДСҮ–ний дансны эзлэх хувь. Эр/эм, –хотын/орон нутгийн гэж ангилж болно.	Идэвхтэй ДСҮ–ний дансны эзлэх хувь (сүүлийн 90 хоногт дор хаяж нэг удаа ашигласан)	Идэвхтэй ДСҮ–ний данс гэдэг нь тусгай дижитал сувгаар (гар утасны санхүүгийн үйлчилгээ, цахим түрийвч, карт/сим г.м) дамжуулан сүүлийн 90 хоног буюу 3 сарын хугацаанд дор хаяж нэг удаа санхүүгийн гүйлгээ хийхэд ашигласан дансыг хэлнэ.	улирал бүр жил бүр хоёр жил тутам
		(Бүх идэвхтэй ДСҮ–ний данс эзэмшигчдийн жигнэсэн дунджийн нийлбэр/ ДСҮ–ний бүртгэлтэй данс эзэмшигчдийн нийт тоо)*100	Идэвхтэй ДСҮ–ний дансны үзүүлэлтийг тооцоход ялгаатай ДСҮ–ний дансны төрлүүдийн өөр өөр зах зээлийн эзлэх хувийн жигнэсэн дунджийг авна.	
2	Бүртгэлтэй дансад ногдох ДСҮ–ний гүйлгээ (хэмжээгээр).	Өгөгдсөн хугацаанд дах ДСҮ–ний төрлөөр ангилсан гүйлгээний нийт тоо, мөн хугацааны бүртгэлтэй идэвхтэй ДСҮ–ний данс эзэмшигчдийн тоогоор гүйцэтгэх.	ДСҮ–ний хэрэглээний төрлийг илүү сайн ангилах аргууд: иргэнээс иргэнд, иргэнээс бизнес эрхлэгчид, г.м	сар бүр улирал бүр хоёр жил тутам жил тутам
	Дараах байдлаар ангилж болно: эр/эм, хотын/орон нутгийн. Мөн ДСҮ–ний гүйлгээний төрлөөр нийт гүйлгээ, бэлэн мөнгө орлогодох/ зарлагдах, тооцооны төлбөр, иргэнээс иргэнд шууд гүйлгээ, зээл олголт, зээлийн эргэн төлөлт			

	(бичил санхүүгийн зээл), цалингийн төлбөр, нэмэгдсэн өртгийн сүлжээ, цахим худалдааны төлбөр, бэлэн мөнгөний шилжүүлэг г.м	$X_i = (i \text{ сарын ДСҮ-ний гүйлгээний нийт тоо} / i \text{ сарын ДСҮ-ний идэвхтэй данс эзэмшигчдийн нийт тоо}) * 100.$		
3	ДСҮ-ний гүйлгээний утга. Үүнд: Нийт, бэлэн мөнгө орлогодох, зарлагадах, тооцооны төлбөр, худалдааны төлбөр-Р2Р гүйлгээ, зээл олголт ба зээлийн эргэн төлөлт (бичил санхүүгийн зээл)-G2P гүйлгээ, цалингийн төлбөр, нэмэгдсэн өртгийн сүлжээ-цахим худалдааны төлбөр, бэлэн мөнгөний шилжүүлэг орно.	Сар бүрийн ДСҮ-г төрлөөр нь ангилсан дотоодын валютын гүйлгээний нийт дүн, сар бүрийн ДСҮ-ний данс эзэмшигчдийн тоо. Эсхүл сар бүр тооцдог гүйлгээний төрлөөр нь ангилсан дотоод валютын ДСҮ-ний гүйлгээний жилийн дундаж дүн.  Дундаж= $(1/Z(X_1 + X_2 + \dots + X_{12}))$ $X_i = (i \text{ сард хийгдсэн ДСҮ-ний гүйлгээний нийт дүн} / i \text{ сарын ДСҮ-ний идэвхтэй данс эзэмшигчдийн нийт тоо}) * 100$	Шилдэг гурван гүйлгээг сонгоно. ДСҮ-ний төрлийн дүнг ангилахад Р2Р, Р2В, Р2G, В2Р, В2G аргуудыг ашиглаж болно.	
<b>№</b>	<b>ЧАНАРЫН ҮЗҮҮЛЭЛТ</b>	<b>ТООЦОХ АРГА</b>	<b>ТАЙЛБАР</b>	<b>ДАВТАМЖ</b>
1	Тодруулах шаардлага	Энэхүү үзүүлэлт нь санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлэгч байгууллагуудын хариуцлагатай үйл ажиллагааг хангах үүднээс тэдний үйлчлүүлэгчдэдээ санхүүгийн үйлчилгээний нөхцөл, тавигдах шаардлагыг тодорхой, ойлгомжтой тайлбарлаж, үнэн зөв мэдээлэл өгч байгаа эсэхийг үнэлнэ.	Тус үзүүлэлт улсын тодорхойлох шаардлагатай хэд хэдэн элементүүдийн нэгдэл юм.	улирал бүр жил бүр хоёр жил тутам

		<p>Тодорхойлсон элемент тус бүрд хэрвээ тухайн элементийг бүрэн тусгасан бол 1, элемент тусгагдаагүй бол 0 утгыг авна. Хэмжих элементүүдийг жишээлбэл:</p> <p>&gt; энгийн хэлний шаардлага, ж.нь, ойлгоход хялбар, тодорхой байх, далд утга илэрхийлэхгүй байх;</p> <p>&gt; Тухайн газрын нөхцөл байдал, хэлний шаардлагад нийцсэн байх;</p> <p>&gt; Үсгийн хэмжээ, хэлбэр, уншигдах байдлыг тодорхой загвар, форматаар стандартчилсан байх;</p> <p>&gt; Засварлах эрх ба холбогдох үйл явц</p> <p>&gt; Үйлчилгээний нийт өртөг, төлбөр, татвар, хураамжийг ил болгох.</p>		
2	10,000 идэвхтэй ДСҮ-ний дансанд ногдох гомдлын тоо	<p>Сүүлийн 12 сарын хугацаанд Төв банк, гомдлыг шийдвэрлэх байгууллага, санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлэгч байгууллагуудад ирүүлсэн хуримтлагдсан гомдол.</p> <p>1. Гомдлын төрлөөр нэг жилийн хугацаанд хуримтлагдсан нийт гомдлын тоо</p>	Тус үзүүлэлтийг санхүүгийн хүртээмжийн үндсэн үзүүлэлттэй нийцүүлэх зорилгоор 10,000 идэвхтэй дансанд ногдох байдлаар илэрхийлнэ.	

		2. 10,000 идэвхтэй дансны хувьд гаргасан гомдлын тоо		
		(Хуримлагдсан гомдлын тоо/ДСҮ-ний идэвхтэй дансны нийт тоо)*10,000		
3	Шийдвэрлэгдсэн гомдлын эзлэх хувь	Гомдлын нийт тооны хувьд өнгөрсөн жилийн ДСҮ-ний шийдвэрлэгдсэн гомдлын эзлэх хувь (үйлчлүүлэгчийн талд болон эсрэг)	ДСҮ-ний хэрэглээний тухай гомдол болон түүний хэрхэн шийдвэрлэгдсэн талаар мэдээлэл цуглуулах нь чухал (үйлчлүүлэгчийн талд болон үйлчлүүлэгчийн эсрэг аль аль нь)	
		(Шийдвэрлэгдсэн хуримтлагдсан гомдлын тоо/ хуримтлагдсан гомдлын нийт тоо)*100		
4	Гүйлгээний алдаа	Системийн гэмтэл, сүлжээний доголдол хэлбэрийн ДСҮ-ний алдааны төрлийг ангилах. Алдааны төрөл тус бүрд дараах аргыг ашиглан үзүүлэлтийг тооцно.	Тус үзүүлэлт нь сүлжээний болон системийн алдааг оруулан ДСҮ-ний гүйлгээний алдааны үндсэн шалтгааныг авч үзнэ.	
		Сард ДСҮ-ний алдаатай гүйлгээний эзлэх хувийн жилийн дундаж: $1/12 (X_1 + X_2 + \dots + X_{12})$	Төв банк болон санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлэгч байгууллагаас тайлагнасан эсхүл баримтаар ирүүлсэн гүйлгээг алдаатай гүйлгээ гэнэ.	
		$X_i = (i \text{ сарын алдаатай гүйлгээний тоо} / i \text{ сарын гүйлгээний нийт тоо}) * 100$		

5	Маргаан шийдвэрлэх	<p>Энэхүү үзүүлэлт нь дотоод, гадаад маргаан шийдвэрлэх механизмыг үнэлнэ. Тодорхойлсон элемент тус бүрд хэрвээ тухайн элементийг бүрэн тусгасан бол 1, элемент тусгагдаагүй бол 0 утгыг авна. Хэмжих элементүүдийг жишээлбэл:</p> <p>a. Дотоод маргааныг шийдвэрлэх механизм.</p> <p>b. Гадаад маргааныг шийдвэрлэх механизм.</p>	Тус үзүүлэлт улсын тодорхойлох шаардлагатай хэд хэдэн элементүүдийн нэгдэл юм.	улирал бүр жил бүр хоёр жил тутам
6	Санхүүгийн мэдлэг	<p>Энэхүү үзүүлэлт нь үйлчлүүлэгчийн санхүүгийн үйлчилгээний суурь мэдлэг, чадварыг хангах зорилгоор албан ёсны санхүүгийн мэдлэг, боловсролын бодлого, үйл явцын дотоод болон гадаад нөхцөл байдлыг үнэлнэ.</p> <p>Тодорхойлсон элемент тус бүрд хэрвээ тухайн элементийг бүрэн тусгасан бол 1, элемент тусгагдаагүй бол 0 утгыг авна. Хэмжих элементүүдийг жишээлбэл:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt;Мэдлэг</li> <li>&gt;Удирдамж, хэрхэн ажилладаг талаар зөвлөмж, ашиглах заавар г.м.</li> <li>&gt;Боловсрол: Бага сургууль, ахлах сургууль зэрэг санхүүгийн мэдлэг олгох хөтөлбөр</li> </ul>	Тус үзүүлэлт улсын тодорхойлох шаардлагатай хэд хэдэн элементүүдийн нэгдэл юм.	улирал бүр жил бүр хоёр жил тутам

**Хавсралт 7.** Гар утасны санхүүгийн үйлчилгээний хүртээмжтэй байдал, хэрэглээг хэмжих

Үзүүлэлт	Тайлбар	Мэдээлэл цуглуулах эх сурвалж	Тооцох арга
Хүртээмжтэй байдал	1. 10,000 насанд хүрэгчдэд ногдох ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний онооны тоо	Нийлүүлэлт	(ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний онооны тоо/ нийт насанд хүрэгчдийн тоо)*10,000
	2. ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний онооны тоо, загвараар	Нийлүүлэлт	(Загварт ногдох ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний онооны тоо/ Нийт насанд хүрэгчдийн тоо)*10,000
	3. ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний оноотой холбогдох захиргааны нэгжийн эзлэх хувь	Нийлүүлэлт	ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний оноотой холбогдох захиргааны нэгжийн тоо/ Нийт захиргааны нэгжийн тоо
	4. Идэвхтэй ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний онооны эзлэх хувь	Нийлүүлэлт	Идэвхтэй ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний оноо/ Нийт ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний оноо
	5. ГУСҮ–ний байршлын санал болгож буй ГУСҮ–ний төрлийн дундаж тоо	Нийлүүлэлт	$1/n*(x_1 + x_2 + x_3 + \dots + x_n)$ . Х нь ГУСҮ–ний байршлаар ГУСҮ–ний төрлийн тоо, n нь ГУСҮ–ний байршлын нийт тоо
Хэрэглээ	6. Дор хаяж нэг ГУСҮ–ний данстай насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	Эрэлт	Дор хаяж нэг ГУСҮ–ний данстай насанд хүрэгчдийн тоо/ Нийт насанд хүрэгчдийн тоо
	6.1 10,000 насанд хүрэгчдэд ногдох ГУСҮ–ний дансны тоо		(ГУСҮ–ний дансны тоо/ нийт насанд хүрэгчдийн тоо)*10,000
	6.2 10,000 насанд хүрэгчдэд ногдох ГУСҮ–ний дансны тоо, байршлаар		(ГУСҮ–ний дансны тоо, байршлаар/ Нийт насанд хүрэгчдийн тоо)*10,000
	7. Идэвхтэй ГУСҮ–ний дансны эзлэх хувь	Эрэлт	Идэвхтэй ГУСҮ–ний дансны тоо/ ГУСҮ–ний дансны нийт тоо
	8. Идэвхтэй ГУСҮ–ний дансны эзлэх хувь, байршлаар	Эрэлт	Идэвхтэй ГУСҮ–ний дансны тоо, байршлаар/ ГУСҮ–ний дансны нийт тоо
	9. ГУСҮ–ний байршлаар сар бүрийг ГУСҮ–ний гүйлгээний долларын дүн	Эрэлт	( $x_1; x_2; x_3; \dots + x_n$ ), Х нь сард ногдох ГУСҮ–ний гүйлгээний долларын дүн ба байршил, n нь байршлын тоо.
	10. Сар бүрийн идэвхтэй ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний оноонд ногдох ГУСҮ–ний гүйлгээний дундаж тоо	Эрэлт	$1/n*(x_1 + x_2 + x_3 + \dots + x_n)$ , х нь сар тутамд идэвхтэй ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний оноонд ногдох ГУСҮ–ний гүйлгээний тоо.

Суурь үзүүлэлтүүд		
1	ГУСҮ–ний данс: банкны болон банкны бус данс зэрэг гар утастай холбоотой бүх данс, ж.нь, цахим мөнгөний данс эсхүл цахим түрийвч.	1. Санхүүгийн байгууллага дах хадгаламжийн дансны тоо
2	Идэвхтэй ГУСҮ–ний данс: Сүүлийн 90 хоногт дор хаяж нэг удаа гүйлгээ хийсэн ГУСҮ–ний данс.	2. Санхүүгийн байгууллага дах идэвхтэй хадгаламжийн дансны тоо
3	Захиргааны нэгж: холбогдох захиргааны нэгжүүд нь улс орны онцлог шинжтэй бөгөөд газарзүйн, улс төрийн, соёлын болон бусад зүйлийг харгалзан улс бүрийн тодорхойлолтыг үндэслэнэ.	3. Идэвхтэй гар утасны тоо
4	ГУСҮ–ний төрлүүд: P2P, P2B, B2P, B2B, G2P, P2G, B2G болон гүйлгээний бус MFS (өөрөөр хэлбэл гар утсаар дамжуулан банкны дансны үлдэгдлийг шалгах).	4. Нийт, схемээр (урьдчилсан төлбөрт схем, дараа төлбөрт схем)
5	ГУСҮ–ний байршил: ГУСҮ үзүүлэгчийн санал болгодог тодорхой бүтээгдэхүүн (цахим мөнгө, мобайл банк ба / эсвэл агент банк).	5. 10,000 насанд хүрэгчдэд ногдох явуулсан SMS мессежийн тоо
6		6. ГУСҮ–ний загвар санал болгодог санхүүгийн байгууллагын тоо болон ГУСҮ–ний загвар санал болгодог санхүүгийн байгууллага бүрийг өргөжүүлэх.
7		7. Банк бус ГУСҮ–ний загварын үйл ажиллагаа явуулдаг гар утасны сүлжээ операторуудын зах зээлийн эзлэх хувь, тоо.
8		8. ГУСҮ–ний загвараар харилцан ажиллах боломжтой банк, банк бусын тоо.
9		9. ГУСҮ–ний байршлын тоо
10		10. ГУСҮ–ний бэлэн мөнгөний онооны тоо
11		11. Гар утасны нэвтрэлт (идэвхтэй гар утас/ нийт хүн ам)

Хавсралт 8. Санхүүгийн хүртээмжийн индексийг тооцох

ХЭМЖИГДЭХҮҮН	ҮНДСЭН ҮЗҮҮЛЭЛТ	ҮЗҮҮЛЭЛТ БҮРИЙН ЖИН	ЗОРИЛГО	EQUAL WEIGHTED DIMENSION	EQUALLY DISTRIBUTED IFI
Хүртээмж	1. Үндэсний хэмжээнд 10,000 насанд хүрэгчдэд ногдох хандалтын цэгийн тоо, төрлөөр болон холбогдох захиргааны нэгжээр ангилснаар	0.5	25	0.5	0-1.00
	2.1 Дор хаяж нэг хандалтын цэг бүхий захиргааны нэгжийн эзлэх хувь	0.25	100		
	2.2 Дор хаяж нэг хандалтын цэг бүхий захиргааны нэгжид амьдарч буй нийт хүн амын эзлэх хувь	0.25	100		
Хэрэглээ	3.1 Дор хаяж нэг төрлийн хадгаламжийн данстай насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	0.4	95	0.5	
	3.2 Дор хаяж нэг төрлийн зээлийн данстай насанд хүрэгчдийн эзлэх хувь	0.6	40		
Индекс нь 0-1 хооронд хэлбэлзэх бөгөөд 1 байвал санхүүгийн хүртээмж маш сайн гэж тооцно.					0-1.00

## НАЙМ. ЭХ СУРВАЛЖ

1. AFI, Alliance for financial inclusion policy model: AFI core set of financial inclusion indicators
2. AFI, SME financial inclusion indicators base set (SME finance base set, 2013)
3. AFI, Mobile Financial Services Indicators for Measuring Access and Usage, August 2013
4. AFI, digital financial services indicators, July 2019
5. IFC, Financial Inclusion Data Assessing the Landscape and Country-level Target Approaches, October 2011
6. World bank, Financial Inclusion  
<https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion/overview#1>
7. World bank, Hot to measure financial inclusion, February 2015
8. Center for Financial Inclusion, Why financial inclusion matter,  
<https://www.centerforfinancialinclusion.org/why-financial-inclusion-matters>
9. Global partnership for financial inclusion,  
<https://www.gpfi.org/sites/gpfi/files/G20%20Set%20of%20Financial%20Inclusion%20Indicators.pdf>



# 10

## ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН

2021 он

Гүйцэтгэсэн: П.Байгалмаа<sup>1</sup>

<sup>1</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын ахлах референт, [baigalmaa@frc.mn](mailto:baigalmaa@frc.mn)



# АГУУЛГА

**A**

274

Хураангуй

**01**

275

Удиртгал

**02**

276

Дэлхийн үндэсний баялгийн  
сан

**03**

285

Улс орны үндэсний баялгийн  
сан

**04**

304

Дүгнэлт

**05**

305

Хавсралт

**06**

308

Эх сурвалж



## ХУРААНГУЙ

Дэлхий даяар 130 гаруй Үндэсний баялгийн сан байгаагаас 2020 оны байдлаар 57 улсын 92 Үндэсний баялгийн сан идэвхтэй үйл ажиллагаа эрхэлж байна. Үндэсний баялгийн сангийн хөрөнгө оруулалтын ерөнхий зорилго нь мөнгөөр мөнгө олох явдал бөгөөд түүний ач холбогдол нь ирээдүйн хойч үедээ зориулах үндэсний санхүүгийн хуримтлал бий болгох, эдийн засаг өсөлтийг дэмжих, санхүүгийн аюулгүй байдал, улсын төсвийн тогтвортой байдлыг хангах, болзошгүй эрсдэлээс сэргийлэх, эдийн засгийн хараат бус байх эдийн засгийн хэрэгсэл бөгөөд нийгмийн том хариуцлагатай байгууллага байж чаддаг оршино. Тухайлбал Үндэсний баялгийн сангийн оруулж буй хөрөнгө оруулалт нь санхүүгийн зах зээлийн хямралын үед дэлхийн томоохон санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгийн эх үүсвэр болж, эмзэг балансыг бэхжүүлж байдаг. Түүнчлэн сүүлийн 3 жилд Дэлхий нийтийг хамарсан аюулт өвчин, Ковид-19 цар тахлын үед вакцин боловсруулах томоохон хөтөлбөрүүдийг дэмжих, эмнэлгийн тоног төхөөрөмж худалдан авах эсвэл үндэсний эдийн засаг, нийгмийн онцгой байдлын төлөвлөгөөнд хувь нэмэр оруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэсэн.

Манай улсын хувьд Монгол Улсын Үндсэн хуулийн 6 дугаар зүйлийн 6.2–т заасны дагуу иргэн бүрийн боловсрол, эрүүл мэнд, тэтгэвэр, орон сууц, нийгмийн хамгааллын үйлчилгээг цогцоор нь шийдвэрлэх тогтолцоог бүрдүүлэх Баялгийн сан байгуулж, санхүүгийн үр ашигтай төсөл хөтөлбөрүүдэд хөрөнгө оруулалт хийнэ гэж Монгол Улсыг 2021–2025 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэлд тусгасан. Үүний дагуу Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн төслийг Улсын Их Хурлын намрын чуулганаар өргөн барихаар төлөвлөсөн байна.

Иймд энэхүү судалгаандаа Үндэсний баялгийн сан гэж юу болох, түүний зорилго, шинж, ангилал, тодорхойлолт, засаглал, бүтэц, тоо, хөрөнгө, хөрөнгө оруулалтын төлөв, ил тод байдлын талаар тусгаж улмаар дэлхийд үйл ажиллагаа, хөрөнгийн хэмжээгээрээ өндөр, нэр хүнд нь өссөн Норвег, Чили, Сингапур зэрэг өндөр хөгжилтэй орнуудын Үндэсний баялгийн сангийн хөгжил, зорилго, хөрөнгийн эх үүсвэр, хөрөнгө оруулалтын бодлого, засаглал, өнөөгийн байдал зэргийг харуулж цаашлаад Үндэсний баялгийн сангийн нийтлэг шинж чанарыг агуулсан ижил төстэй Монгол орны баялгийн сангуудын хөгжил, алдаа дутагдлыг үзүүлэхийг зорилоо.

Уг судалгааг хийхийн тулд Үндэсний баялгийн сан болон дээрх улсын төрийн болон эрдэм шинжилгээний байгууллагуудын албан болон судалгааны эх сурвалжууд, эрдэмтэн судлаачдын бүтээл, нийтлэлийг цахим орчноос цуглуулан уншиж дүн шинжилгээ хийж энэхүү мэдээллээ нэгтгэн бэлтгэсэн болно.

Учир нь Монгол Улс “Алсын хараа 2050” урт хугацааны хөгжлийн бодлогын зорилт 4.6–д олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн баялгийн санг бий болгоно гэж тусгасан бөгөөд Баялгийн сангийн тухай хуулийн төслийг УИХ–ын хаврын чуулганаар өргөн барихтай холбогдуулан далайд дусал нэмэр болох үүднээс энэхүү судалгааг хийсэн нь дэлхийн үндэсний баялгийн сангийн нийтлэг шинж чанар, амжилттай үйл ажиллагаанаас суралцаж, ахиулан биелүүлэхэд бага боловч боломж бүрдэнэ гэж найдаж байна.

**Түлхүүр үгс:** Үндэсний баялгийн сан, Сантьягогийн зарчим, засаглал, хөрөнгө оруулалт

**JEL ангилал:** Q38, O16

## НЭГ. УДИРТГАЛ

Үндэсний баялгийн сан сүүлийн жилүүдэд эрчимтэй олширч, олон улсын санхүү, хөрөнгө оруулалт, худалдааны салбарт чухал үүрэг гүйцэтгэгч болсон. Үндэсний баялгийн сан бол төрийн мэдлийн байгууллага бөгөөд тухайн улсын ард түмний өмч юм.

Сан нь: 1. Төр "эзэмшинэ", 2. Эрх зүйн хэлбэрээрээ төрийн олон нийтийн байгууллага (жишээлбэл, Сангийн яамны нэг хэсэг) эсвэл төрийн өмчит хувьцаат компани байж болно. Эдийн засгийн хэлбэрээрээ төрийн хяналтад байдаг хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл буюу өөрөөр хэлбэл төрийн сан гэж тодорхойлж болно. 3. Энэ нь төр олон улсын болон гадаад зах зээлд оролцох бүрэн эрхт хөрөнгө оруулагч гэж илэрхийлдэг. 4. Сан нь бүрэн эрхт эзэмшигчидтэй боловч хувийн хэвшилтэй адил үйл ажиллагаа нь явагддаг. 5. Төрийн өмчид харьяалагддаг ч Олон улсын зах зээл дээрх нь арилжааны хөрөнгө оруулалт хийдэг. Сан нь засгийн газартайгаа ойр байж, засгийн газрынхаа зааврын дагуу гадаад дахь хөрөнгө оруулалтаа чиглүүлдэг.

Үндэсний баялгийн сангийн үйл ажиллагаа олон улсын нийтийн эрх зүй гэхээсээ илүү тухайн улсын үндэсний хуулиар зохицуулагдаж, хяналтад байдаг. Сангийн үйл ажиллагааг зохицуулсан олон улсын албан ёсны нийтийн эрх зүй хүрээнд гэрээ, ёс заншил, хуулийн ерөнхий зарчмууд байхгүй.

Үндэсний баялгийн сан нь арилжааны дүр төрхтэй байгууллага бөгөөд түүний оруулах хөрөнгө оруулалт хүлээн авагч орнуудын эдийн засгийн өрсөлдөх чадварыг эрсдэлд оруулахгүй, улс төрийн сэдэлгүй, тусгаар тогтнолд аюул занал учруулахгүй, харин хүлээн авагч орны эрх зүйн актад нийцүүлж үйл ажиллагааг эрхэлж ашиг олох зорилготой болохыг бататгаж нийтээр хүлээн зөвшөөрсөн Сантьягогийн зарчмуудыг сайн дурын үндсэн дээр мөрдөж ажилладаг. Учир нь Сантьягогийн зарчмууд нь тухайн улсын хууль тогтоомжид нийцүүлж үйл ажиллагаагаа эрхлэхийг зөвлөдөг.

Энэхүү судалгааны нэгдүгээр бүлэгт дээр дурдсан аргуудын талаар бататган бичсэн бол хоёрдугаар бүлэгт үйл ажиллагаа, ил тод байдал зэргээр дэлхийд танигдсан 3 орны үндэсний баялгийн сан улмаар Монгол Улс дахь олон улсын үндэсний баялгийн сангийн нийтлэг шинжийг агуулсан сангуудын үйл ажиллагааны талаар судалж тоймлон бичлээ. Судлаачийн зүгээр ямар нэг зөвлөмж, дүгнэлтийг дэвшүүлээгүй болно.

## ХОЁР. ДЭЛХИЙН ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН

### Үндэсний баялгийн сан гэж юу вэ?

Ихэнх судлаачид Үндэсний баялгийн сан /ҮБС/ бол төрийн өмчит хөрөнгө оруулалтын сан хэлбэрээр, төв банкны нөөцөөс тусад нь удирддаг, олон улсын зах зээлд институционал санхүүгийн хөрөнгө оруулагч гэж үздэг.

Улс орны эдийн засаг, төсвийг түүхий эдийн үнийн өөрчлөлт, уналтаас хамгаалах, ирээдүй хойч үедээ хөрөнгө хуримтлуулах, төсвийн алдагдлыг нөхөх, эдийн засгийн болзошгүй өглөг, өр төлбөрийг барагдуулах нөөц хөрөнгийг бий болгох зэрэг өөрийн улсын макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах бодлоготой нийцүүлэн Засгийн газраас ҮБС байгуулдаг.

Тэгэхээр ҮБС гэдэг нь 1. Төр "эзэмшинэ". 2. Эрх зүйн хэлбэрээрээ төрийн олон нийтийн байгууллага (жишээ нь, Сангийн яамны нэг хэсэг) эсвэл төрийн өмчит хувийн компани байж болно. Эдийн засгийн хэлбэрээрээ төрийн хяналтад байдаг хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл буюу өөрөөр хэлбэл төрийн сан гэж тодорхойлж болно. 3. Энэ нь төр олон улсын болон гадаад зах зээлд оролцох бүрэн эрхт хөрөнгө оруулалтыг илэрхийлдэг. 4. Сан нь бүрэн эрхт эзэмшигчидтэй боловч хувийн хэвшилд үйл ажиллагаа явуулдаг. 5. Төрийн өмчид харьяалагддаг ч Олон улсын зах зээл дээрх засгийн газартайгаа ойр байж, засгийн газрынхаа зааврын дагуу гадаад дахь хөрөнгө оруулалтаа чиглүүлж хөрөнгө оруулалт хийдэг болно.

Сангийн зорилгыг тухайн улс өөрийн эрх зүйн баримт бичигт тодорхой зааж өгсөн байдаг ба олон нийтэд ил тод зарладаг.

Дэвшүүлсэн зорилгоос хамруулж улс орны ҮБС–г ерөнхийдөө дараах байдлаар ангилдаг. Үүнд:

1. Төсвийн тэнцэл ба эдийн засагт макро эдийн засгийн хэлбэлзлийг тогтоох үндсэн зорилгын дагуу байгуулагдсан тогтворжилтын сан. Энэ нь түүхий эдийн болон байгалийн нөөцийн үнийн хэлбэлзлээс үүдэлтэй (Чилийн эдийн засаг, нийгмийн тогтворжилтын сан);
2. Нөхөн сэргээгдэхгүй байгалийн баялаг болон эдийн засаг дахь нөөц, бололцоог ирээдүй үеийнхэнд хуваарилах, хуримтлал үүсгэх, түүний байнга өсөн нэмэгдэх санхүүгийн нөөц болгон удирдах зорилгоор болон Голланд өвчний үр дагаврыг бууруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэх хадгаламжийн сан. (Абу Даби хөрөнгө оруулалтын газар);
3. Ирээдүйд эдийн засагт учирч болох нийгэм эдийн засгийн хүндрэл, саадыг даван туулах шийдвэрлэх стратегийн нөөц бүрдүүлэх зорилгоор үүсгэсэн болзошгүй нөөцийн сан (Сингапур, БНСАУ, Хятад);
4. Ирээдүйн тэтгэврийн өр төлбөрийг балансжуулах, нөхөн төлөх, тэтгэврийг улсаас нэмэгдүүлэхэд шаардагдах эх үүсвэрийг нөхөх зорилгоор хуримтлал үүсгэх тэтгэврийн нөөц сан (Австрали, Ирланд, Шинэ Зеланд, Чили);
5. Нийгэм, эдийн засгийн төслүүдийг санхүүжүүлэх эсвэл улс орны үйлдвэрлэлийн өсөлтийг нэмэгдүүлэхэд сурталчлахад чухал үүрэг гүйцэтгэх Хөгжлийн сан (Арабын Нэгдсэн Эмират / АНЭУ/, Иран).

Хэдийгээр ҮБС–г дээрх байдлаар ангилагдаг ч ихэнх улс орны ҮБС нь давхар бодлогын зорилго агуулсан байдаг. Тухайлбал энэхүү судалгаанд хамруулсан 3 улсаас Норвеги болон Чили улсын ҮБС болно.

**Хүснэгт 10.1.** Судалгаанд хамрагдсан улс орны ҮБС–гийн зорилго

Эх үүсвэр	Улс/Сангийн нэр	Бодлогын зорилго			
		Тогтворжил–тын сан	Хадгаламжийн сан		Болзошгүй нөөцийн сан /валютын нөөц/
			Хойч үедээ хуримтлал	Ирээдүйн тэтгэвэр	
Газрын тос ба байгалийн хий	Норвег: Засгийн газрын тэтгэврийн сан		Х	Х	
Бусад ашигт малтмалын нөөц	Чили: Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулах сан ба Тэтгэврийн нөөц сан	Х		Х	
Засгийн газар / валютын нөөц	Сингапур: Хувийн хязгаарлагдмал GIC / GIC Private Limited/				Х

*Эх үүсвэр: IFSWF*

**Үндэсний баялгийн сангийн тодорхойлолт**

ҮБС гэсэн нэр томъёог анх 2005 онд Андрэй Розанов гэх судлаач Төв банкны сэтгүүлд Улс үндэстний баялгийг хэн эзэмшдэг вэ? гэсэн нийтлэлд ашигласан бөгөөд уламжлалт нөөцийн менежментээс бүрэн эрхт баялгийн менежмент рүү шилжихийг тайлбарласан.

Америкийн нэгдсэн улсын /АНУ/–ын Сангийн яам ҮБС сан нь “Засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын санг гадаад валютын нөөцийн ашгаас санхүүжүүлдэг. Засгийн газрын ашгийн төлөө хөрөнгө оруулалт хийж олсон мөнгөний хуримтлал” гэжээ.

Бортолотти, Фотак, Меггинсон, Миракки нар ҮБС нь бие даасан, зохицуулалтгүй усан сан юм. Түүнийг хөрөнгө оруулалтын мэргэжилтнүүд удирддаг бөгөөд сангийн хөрөнгөөр ихэвчлэн нээлттэй хувьцаат компаниудын хувьцааг их хэмжээгээр авдаг гэсэн.

Хэдийгээр энэ хоёрын тодорхойлолт зөв мэт болох ч эрдэмтэн Ашбай Х.Б. Монк нь илүү оновчтой тодорхойлолтыг өгсөн. Тэрээр гол нь сангийн өмчлөл, хариуцлага ба ашиг хүртэгчид байдгийг тодорхойлсон.

Сантьягогийн олон улсын конвенц 2008 онд албан ёсоор ҮБС–гийн нэгдсэн ойлголтыг “Үндэсний баялгийн сан гэдэг нь засгийн газрын эзэмшилд байдаг тусгай зориулалтын хөрөнгө оруулалтын зохицуулалтын сан юм” гэж томъёолсон болно.

**Үндэсний баялгийн сангийн тоо**

ҮБС–г улс орон бүр өөр өөр нэрлэх хэдий ч өмнө энэхүү судалгааны 1.1–т дурдсанчлан, төр эзэмшдэг, макро эдийн засгийн бодлогыг дэмждэг, гадаад валютын нөөц, байгалийн баялгийн экспортын орлого, төсвийн илүүдэл, хувьчлалаас орлого төвлөрүүлдэг, орлогоо иргэддээ тэгш хүртээмжтэй хуваарилдаг зэрэг нийтлэг шинжийг агуулсан байна. ҮБС нь санхүүгийн хөрөнгө болох хувьцаа, бонд, үл хөдлөх хөрөнгө, үнэт металл гэх мэт эсвэл хувийн зэрэг алтернатив хөрөнгө оруулалт хийдэг.

Анх 19-р зууны дундуур тодорхой төрийн үйлчилгээг санхүүжүүлэх зорилгоор АНУ-ын муж улсад сангууд байгуулагдаж байсан. Харин улс орныхоо төлөө байгуулсан анхны сан бол Кувейтийн хөрөнгө оруулалтын газар /Kuwait Investment Authority/ бөгөөд 1953 онд газрын тосны орлогоор байгуулсан түүхий эдийн сан юм. Энэ цаг үеэс хойш 70-аад оны үед Ойрх Дорнодын орнуудад, 80-аад оны үед Япон, Хятад зэрэг орнуудад, сүүлийн жилүүдэд хөгжиж буй орнууд ихээр байгуулагдаж байна.

2020 оны байдлаар дэлхийн хэмжээнд нийтдээ 130 гаран ҮБС байна. Center for the Governance of Chance-ээс нийтэлсэн ҮБС-гийн 2020 оны тайланд 2020 онд 57 улсад Төрийн эзэмшлийн хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүд болох 92 ҮБС идэвхтэй үйл ажиллагаа эрхэлж (Зураг 1-ийг үзнэ үү) тэмдэглэсэн байна.

Зураг 10.1. Дэлхийн үндэсний баялгийн сан



Эх сурвалж: Үндэсний баялгийн сангийн тайлан 2020 он

ҮБС-гийн хөрөнгө оруулалтын ерөнхий зорилго нь мөнгөөр мөнгө олох явдал бөгөөд түүний ач холбогдол нь сангийн хөрөнгийг өсгөөд зогсохгүй улс орны эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих хэрэгсэл болгодог оршино.

Түүнчлэн сангийн хөрөнгө оруулалт нь санхүүгийн зах зээлийн хямралын үед дэлхийн томоохон санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгийн эх үүсвэр болж, эмзэг балансыг бэхжүүлж байдаг.

Тухайлбал: улс орны ҮБС-ууд Ковид-19 цар тахлын үед вакцин боловсруулах томоохон хөтөлбөрүүдийг дэмжих, эмнэлгийн тоног төхөөрөмж худалдан авах эсвэл үндэсний эдийн засаг, нийгмийн онцгой байдлын төлөвлөгөөнд хувь нэмэр оруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэсэн. Энэхүү яаралтай тусламжийн төвлөрөл, дэлхийн түгжрэлийн тодорхойгүй байдал нь улс орны ҮБС-гийн 2019 оны 7 дугаар сарын 01-ний өдрөөс 2020 оны 9 дүгээр сарын хооронд төрийн өмчит сангийн гүйлгээний нийт дүн 43 тэрбум ам.доллар хүртэл буурсан байна.

### Сангийн хөрөнгө

Дэлхийн Үндэсний баялгийн сангийн хүрээлэнгийн тодорхойлсноор улс орны ҮБС-гийн хөрөнгө нь төлбөрийн тэнцэл, гадаад валютын нөөц болон төсвийн илүүдэл, байгалийн баялгийн экспортын орлого, Засгийн газрын шилжүүлэг, хувьчлалын орлого зэргээс бүрддэг гэжээ.

ҮБС–гийн санхүүжилтийн хэлбэрүүдийг авч үзвэл:

1. Төрийн мэдлийн ашигт малтмалын уурхайн экспортоос \Ботсвана, Кувейт, Чили, Эмират\;
2. Уул уурхайн экспортын татвараас \Орос, Аляска\;
3. Санхүүгийн илүүдэл хөрөнгөнөөс \БНСУ\;
4. Тэтгэврийн сангаас \Франц, Ирланд, Шинэ Зеланд\;
5. Төв Банкны нөөцөөс \Хятад, Сингапур\;
6. Өмч хувьчлалын орлогоос \Австрали, Малайз\.

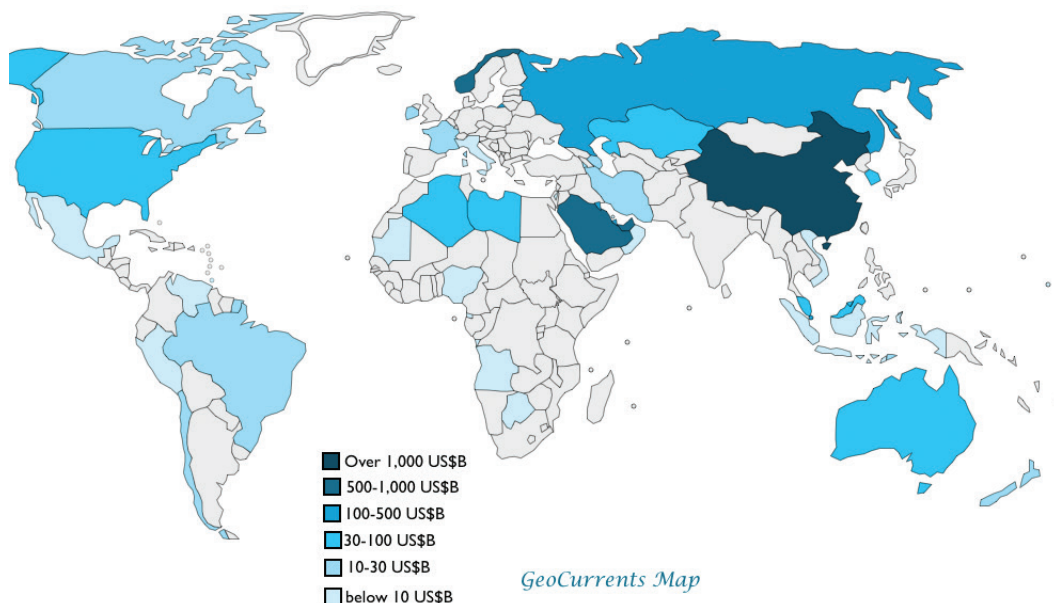
Санд улсын төсвөөс жил бүр шилжүүлдэг санхүүжилтийн хэмжээ нь засгийн газрын төсвийн илүүдэл/ алдагдалтай нягт уялдаатай байдаг бөгөөд жилийн үйл ажиллагааны төсөвт суулгах эсхүл хууль тогтоомжид тогтоосон хэмжээгээр тодорхойлдог.

ҮБС–гийн хөрөнгийг улс орнуудад ихэвчлэн төв банк нь удирддаг. Сан нь хувьцаа, бонд, үнэт металл, үл хөдлөх хөрөнгө болон бусад төрлийн санхүүгийн хэрэгслүүдэд хөрөнгө байршуулж өгөөж хүртэх хэлбэрээр ажилладаг.

Сангийн хөрөнгө нь Засгийн газрын мэдэлд байдаг тул гаднаас олсон ашиг засгийн газарт буцаж очих бөгөөд Засгийн газраас олгосон бүрэн эрхийн хүрээнд ашиг хүртэх зорилгоор Засгийн газрын ашиг сонирхлын дагуу хөрөнгө оруулалт хийгддэг.

Дэлхийд нийт хөрөнгийн хэмжээгээр эхний 100–д жагсдаг үндэсний баялгийн сангуудын хөрөнгө 2020 оны байдлаар 9.2 их наяд доллароор хэмжигдэж байна. Нийт ҮБС–гийн санхүүжилтийн эх үүсвэрийн 70 орчим хувь нь байгалийн баялаг, газрын тосны орлогоос бүрдэж байна.

Зураг 10.2. Хөрөнгийн хэмжээ



Эх үүсвэр: [http://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_countries\\_by\\_sovereign\\_wealth\\_funds](http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_sovereign_wealth_funds)

ҮБС–гийн хөрөнгийн хэмжээгээр нь жагсаасан жагсаалтын эхний аравт жагсдаг Норвегийн Засгийн газрын тэтгэврийн сан /Норвег/, Абу Дабигийн хөрөнгө оруулалтын газар /Арабын нэгдсэн Эмират улс/, Кувейтийн хөрөнгө оруулалтын газар /Кувейт/, Улсын хөрөнгө оруулалтын сан /Саудын Араб/, Дубайн хөрөнгө оруулалтын корпорац зэрэг сангуудын хөрөнгө оруулалтын гарал үүсэл нь газрын тос, байгалийн хийн экспортын орлогоос бол Хятадын хөрөнгө оруулалтын корпорац /Хятад/, Мөнгөний эрхлэх газрын хөрөнгө оруулалтын багц /Хонг Конг/, GIC хувийн хязгаарлагдмал /Сингапур/, Темасек Холдингс /Сингапур/, Нийгмийн хамгааллын сангийн үндэсний зөвлөл /Хятад/ зэрэг сангуудын хөрөнгийн гарал үүсэл нь түүхийн эдийн бус нөөцөөс бүрдсэн.

ҮБС–гуудаас Норвегийн Засгийн газрын тэтгэврийн сан ойролцоогоор 1,365.0 тэрбум доллар, Хятадын хөрөнгө оруулалтын корпорац 1,222.0 тэрбум долларын хөрөнгөтэйгөөр дэлхийд тэргүүлж байгаа бөгөөд удаах нь Абу Дабигийн Хөрөнгө оруулалтын газар бөгөөд 649.0 тэрбум доллар, Сингапурын Хөрөнгө оруулалтын корпорац 545 тэрбум доллар, Temasek Holdings Ltd 484.0 тэрбум долларын тус тус хөрөнгөтэйгөөр жагсаалтын эхний 5 байранд тэргүүлж байна.

### **Сангийн хөрөнгө оруулалтын төлөв**

ҮБС–гууд эх орныхоо нийгэм, эдийн засгийн хөгжилд том үүрэг хариуцлага хүлээдэг. Улс орны сангийн хөрөнгө оруулалт сүүлийн 50 жилийн хугацаанд эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэгдсэн.

Хөрөнгө оруулалтын үндэслэл нь сан бүрд өөр өөр байдаг ч хөрөнгө оруулалтын үндсэн шалтгаан нь санхүүгийн өгөөж хүртэх гэж хэлдэг.

ҮБС–гийн гол баримталдаг зүйл бол эх орныхоо засгийн газар, иргэд болох оролцогч талуудад ашиг орлого олж өгөх боломжуудад хөрөнгө оруулалт хийхэд оршино.

Тиймээс Бэк ба Фидора (2008) ҮБС–гууд урт хугацаанд хамгийн их ашиг орлого өгдөг газруудад мөнгөө байршуулдаг гэжээ.

Балдинг судалгаандаа ҮБС ихэвчлэн хувийн хэвшилтэй адил хөрвөх чадвар сайтай хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийдэг гэж дүгнэсэн байдаг.

Улс бүр өөрийн улсын ҮБС–гийн тухай эрх зүйн баримт бичигтээ сангийн хөрөнгийг зөв удирдахад зориулж хараат бус бодлогын удирдлага, санхүүжилт, хөрөнгө оруулалтын төрөл, хувь хэмжээг хязгаарлах, эрсдэлийн хэлбэлзэл, сангийн бүтэц, үүрэг, хариуцлага, ил тод байдлыг хангах зэрэг хяналт, зохицуулалттай холбоотой асуудлыг тусгасан байдаг.

Ихэнх улс оронд ҮБС нь дотооддоо хөрөнгө оруулалт хийх хориотой байдаг. Жишээлбэл: Азербайжан, Чили, Норвеги гэх мэт. Ингэж хориглох гол шалтгаан нь дотоодын хөрөнгө оруулалт хийх нь сангийн эдийн засгийн ашиг, өгөөжтэй ажиллах зорилготой зөрчилдөх үр дагавартай гэж үздэг. Учир нь дотоодын хөрөнгө оруулалт нь нутгийн хөрөнгийг өсгөж, валютын ханш чангаруулж экспортын өрсөлдөх чадварыг бууруулж болзошгүй гэж үздэг байна. Харин дотоод хөрөнгө оруулалтыг зөвшөөрдөг улс нь дотоодын хөгжлийн зорилгын хүрээнд (Иран), аль эсвэл нарийвчилсан стратегийн хүрээнд хувийн хэвшлийн чадавхыг сайжруулахад чиглэдэг (Кувейт).

ҮБС–гууд 2012 онд хөрөнгийнхөө ердөө 9 хувийг хувийн зах зээлд оруулдаг байсан бол 2017 оны эцэст үл хөдлөх хөрөнгө эсвэл дэд бүтцээс тогтвортой, өндөр хөрөнгө оруулалтын орлого олохын тулд энэ үзүүлэлтээ 30 хувь хүртэл өсгөсөн харин үлдсэн 70 хувийг тогтмол орлого (30.0 хувь) болон хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй (40.0 хувь) хувьцаа, бондод тараан байршуулсан байна.



### Сангийн засаглал, бүтэц

ҮБС–гийн засаглалын бүтэц нь ихэвчлэн тухайн улсын хууль тогтоомжид тусгагдсан байдаг. Сангийн засаглалын зорилт нь тэнцвэртэй харьцааг бий болгох, сангийн үйл ажиллагааны хараат бус байдлыг хадгалах, засгийн газрын өмнө хариуцлага хүлээх, макро эдийн засгийн бодлогыг зорилгыг биелүүлэхэд чиглэгддэг.

ҮБС–гийн хууль ёсны өмчлөл нь улс байна. ҮБС нь сангийн зорилго болон хязгаарлагдмал хөрөнгө оруулалтын хүрээнд үйл ажиллагаа явуулдаг, улс төрийн нөлөөллөөс ангид бие даасан, засаглал нь эрүүл, ил тод байдал, хариуцлагыг эрхэмлэдэг.

Засгийн газрын өмнөөс Сангийн яам ҮБС–г ерөнхийлөн удирддаг ба ихэнх улс оронд шууд удирдах байгууллага нь Төв банк байна. Харин парламент ҮБС–гийн эрх зүйн үндсийг тодорхойлж, түүний үйл ажиллагаатай холбогдон үүсэх харилцааг зохицуулах хууль тогтоомжийг баталдаг.

Сангийн яам нь улсын төсвийн орлогоос сан руу зузаатгал хийх болон сангийн зарцуулалттай холбоотой үйл ажиллагааг бүхэлд нь удирдана. Мөн сангийн тайланд хяналт тавих, тайланд хөндлөнгийн, хараат бус аудит хийлгэх аудиторыг сонгодог. Сангийн яам нь парламентын өмнө хариуцлага хүлээхээс гадна санхүүгийн мэдэгдлийг багтаасан жилийн тайланг танилцуулах үүрэгтэй.

ҮБС–гийн бүтэц ерөнхийдөө нийтлэг 2 янзын загвар /менежерийн загвар болон хөрөнгө оруулалтын компанийн/ давамгайлсан байдаг.

Менежерийн загварыг дотор нь 3 ангилдаг. Үүнд:

1. Засгийн газрыг төлөөлж Сангийн яамнаас итгэмжлэх бүрэн эрхийг Төв банканд олгосноор ҮБС–г удирддаг. Төв банк нь сангийн хөрөнгийг арвижуулах тал дээр буюу хөрөнгө оруулалтуудын багцыг удирдах үйл ажиллагаа явуулахаас гадна эрсдэл өндөртэй багцыг удирдах гаднын менежерүүдийн сонгон шалгаруулж хийнэ (Норвегийн засгийн газрын тэтгэврийн сан–Глобал, Ботсвана, Чили);
2. Засгийн газрын мэдлийн сангийн хөрөнгийн удирдлагыг Сангийн яамнаас итгэмжлэх бүрэн эрхийг тусдаа байгууллагуудад олгосноор тухайн байгууллагууд удирддаг. (Сингапурын засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын корпорац). Энд төрийн болон хувийн хэвшил хамтдаа удирддаг. Сингапурын мөнгөний бодлогын газар сангийн удирдлагын нэг хэсгийг хариуцдаг;
3. Сангийн яам нь нэг буюу хэд хэдэн гадаад (хувийн) сангийн менежерүүдэд шууд итгэмжлэх эрх өгдөг.

Хөрөнгө оруулалтын компанийн загварт төр өмчлөгчийн хувьд хөрөнгө оруулалтын компани байгуулдаг. Тэдний хөрөнгө оруулалтын стратеги нь илүү төвлөрсөн хөрөнгө оруулалтад чиглэсэн ба бие даасан хөрөнгө оруулалтын компани байдаг (Temasek, Сингапур).

### Тайлагналын ил тод байдал

ҮБС нь санхүүгийн болон үйл ажиллагааны улирал, жилийн тайланг Сангийн яам эсвэл засгийн газрын ижил төстэй байгууллагад хүргүүлдэг. Хэрэв санг Төв банк ба засгийн газар хамтран эзэмшдэг бол Төв банкны жилийн тайлантай хамт тайлагнах боломжтой. Үүний дараа олон нийтэд олон нийтийн мэдээллийн хэрэгслээр нийтэлж мэдээлдэг. Энэхүү мэдээлэлд жилийн тайлан ба нэмэлтээр улирал, сарын тайлан орно. Мөн эзэмшиж буй активуудын жагсаалт, байршил, өртөг, орлогын төсөөлөл, удирдах хорооны гишүүдийн нэрс зэрэг тусгасан байна.

Тухайлбал: Азербайжаны Улсын газрын тосны сан (SOFAZ) нь сар бүрийн статистикийн тайланг Бүгд

Найрамдах Улсын Ерөнхийлөгч, Сангийн яаманд, улирал, жилийн тайланг Төрийн статистикийн хороонд хүргүүлдэг байна. Тус сан орлого, зарлагынхаа талаар Улсын их хурлын Дансны танхимд тайлагнана. Аудитаар баталгаажуулсан санхүүгийн тайланг олон нийтэд нээлттэй нийтэлдэг мөн үйл ажиллагааны талаарх улирлын тайлан болон бусад холбогдох бүх санхүүгийн мэдээллийг Сангийн вэбсайт дээр байршуулж олон нийтэд мэдээлдэг. Мөн Норгес банк Норвеги улсын Засгийн газрын тэтгэврийн сан Глобал-гийн ажлын тайланг улирал бүр сангийн цахим хуудсанд байршуулж олон нийтэд мэдээлдэг.

### **Үндэсний баялгийн сангийн эрх зүйн зохицуулалт**

Сантьягогийн зарчмыг батлах хүртэл дэлхий дээр үндэсний баялгийн сангийн зохицуулалтын олон улсын эрх зүйн баримт бичиг байгаагүй.

2008 онд дэлхийн өнцөг булан бүрээс төрийн өмчит олон улсын хөрөнгө оруулагч байгууллагын 26 тэргүүн, Олон улсын валютын сан /ОУВС/, АНУ-ын Сангийн албаны төлөөлөл үндэсний баялгийн сангийн засаглалын бүтэц, хариуцлагын талаар хэлэлцүүлэг хийсний үр дүнд ОУВС-аас Олон улсын үндэсний баялгийн сангийн ажлын хэсэг /International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG)/ байгуулжээ.

Уг ажлын хэсэг ҮБС-гийн эдийн засагт үзүүлж буй нөлөөллийг судалж төрийн өмчит байгууллагын засаглал, хариуцлага, ил тод байдал, ухаалаг хөрөнгө оруулалт болон эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоонд зориулан Сантьягогийн 24 зарчмуудыг боловсруулсан.

Сантьягогийн олон улсын конвенц 2008 онд Сантьягогийн зарчмуудыг баталж олон нийтэд нийтэлсэн.

Олон улсын үндэсний баялгийн сангийн ажлын хэсэг ажлаа дуусгасны дараа ҮБС нь олон улсын валют, санхүүгийн системийн чухал оролцогч гэж хүлээн зөвшөөрсөн. Тэдний үйл ажиллагаа нь хөрөнгө экспортлогч, хүлээн авагч орнуудын эдийн засгийн өсөлт, хөгжил цэцэглэлтийг дэмжихэд тусалдаг. Мөн макро эдийн засаг, санхүүгийн тогтвортой байдалд хувь нэмэр оруулдаг гэжээ.

Уг ажлын хэсгийг 2009 оны 4 дүгээр сарын 06-ны өдөр Сантьягогийн зарчмуудыг хэрэгжүүлэх, сурталчлах, бусад ҮБС-гийн үйл ажиллагааг дэмжих зорилгоор байнгын үйл ажиллагаатай "Баялгийн сангийн олон улсын форум" нэрээр сольсон.

Тус байгууллага нь өнөөдөр 24 гишүүн оронтой, нийтээр хүлээн зөвшөөрсөн Сантьягогийн зарчмыг үйл ажиллагаанд сайн дурын үндсэн дээр мөрдүүлж хэрэгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэн ажилладаг байна.

Өнөөдөр ҮБС-гийн үйл ажиллагааг эмх цэгцтэй болгох Сантьягогийн зарчмуудаас өөр зохицуулах олон улсын эрх зүйн баримт бичиг батлагдаагүй байна.

Сантьягогийн зарчмуудын зорилго бол:

1. Дэлхийн санхүүгийн системийг тогтвортой байлгаж, хөрөнгө, хөрөнгө оруулалтын чөлөөт урсгалыг хангахад туслах;
2. сан тухайн улс орны зохицуулалтын хууль тогтоомжид нийцэж ажиллах;
3. санхүүгийн эрсдэл, өгөөжид тулгуурлан хөрөнгө оруулалт хийх;
4. сангийн үйл ажиллагаа зохих хяналтад, эрсдэлийн удирдлага, хариуцлагыг ил тод болгох, найдвартай засаглалын бүтэцтэй байх.

Сантьягогийн зарчмуудад улс орнууд ҮБС байгуулах эрх зүйн үндсийг тогтоох, үйл ажиллагаа эрхлэн явуулахад харгалзах стандарт зарчмууд, анхаарах асуудлыг тусгасан. Тухайлбал: Уг сантьягогийн 17 дугаар зарчимд ҮБС–тай холбоотой холбогдох санхүүгийн мэдээллийг эдийн засаг, санхүүгийн чиг баримжаагаа харуулах зорилгоор олон нийтэд мэдээлж ил тод байлгах, тайлагнаж байхыг, 15 дугаар зарчимд сангийн үйл ажиллагаа нь хүлээн авагч тухайн улс орнуудын холбогдох хууль тогтоомж, шаардлагыг дагаж мөрдөх ёстойг заасан.

Уг сантьягогийн зарчмууд нь ҮБС олон улсын зах зээлд хөрөнгө оруулалт чөлөөтэй хийх боломж олгодог. ҮБС нь геополитикийн үүднээс бус эдийн засгийн болон санхүүгийн эрсдэлд үндэслэн хөрөнгө оруулалт хийдэг.

Сантьягогийн 19.1 дүгээр зарчимд санг улс төрөөс хамааралгүй хол байхыг Сантьягогийн 20 дугаар зарчимд хувийн хэвшлийн хооронд арилжааны өрсөлдөгчдийг шударгаар хийх ба сан өөрийн давуу эрхийн мэдээлэл, эх орныхоо нөлөөллийг ашиглахыг хориглосон байдаг.

Мөн Сантьягогийн 1 дүгээр зарчим нь ҮБС–гийн эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх чухал болохыг онцолсон нь нэг талаас сан, нөгөө талаас засгийн газар, төрийн байгууллагуудын хоорондох хариуцлагын тодорхой заагийг гаргаж өгсөн болно.

## ГУРАВ. УЛС ОРНЫ ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН

### 3.1. Норвеги улсын үндэсний баялгийн сан

#### Ерөнхий ойлголт

Хойд Европ дахь Скандинавын хойгийн баруун эрэгт буй Норвеги улс дэлхийн хамгийн чинээлэг орны нэг билээ. Норвеги улс нь 5.4 сая хүн амтай, эдийн засагт нь газрын тосны салбар чухал байр суурь эзэлдэг. Норвеги улс анх 1969 онд Хойд тэнгист газрын тос нээснээс хойш хоёр жилийн дараа, газрын тосны үйлдвэрлэл эхэлсэн. Норвеги нь дэлхийд газрын тосны экспортоор дөрөвт орох бөгөөд газрын тос олборлолт нь улсын ДНБ-ий дөрөвний нэгийг бүрдүүлдэг. 1990-ээд онд газрын тос олборлолтоос ихээхэн хэмжээний орлого хуримтлагдсан. Норвеги улсын Засгийн газар газрын тосны орлогыг тасралтгүй өсгөх урт хугацааны менежментийг дэмжих зорилгоор 1990 онд Норвегийн Парламентаас баталсан Засгийн газрын газрын тосны сангийн тухай хууль баталж Засгийн газрын газрын тосны санг байгуулж (Backer, 2009) иргэдээ эзэд нь хэмээн тунхаглажээ.

Энэ санг байгуулах шалтгааныг Норгес банкны Ерөнхийлөгчийн орлогч Ян Квигстад (2009) хэлснээр, Сан нь "Норвегийн газрын тосны баялгийн зохистой менежментийг дэмжих", "ирээдүйтэй холбоотой амлалтаа биелүүлэхийн тулд" урт хугацааны хадгаламжийн хэрэгсэл болгон ажиллах зорилгоор байгуулагдсан гэж тодорхойлжээ.

1990-ээд оны эхний хагасаас тус улс эдийн засгийн уналтаас болж төсвийн алдагдал хүлээж эхэлсэн. Иймээс 1990-1995 оны хооронд тус санд төрөөс санхүүжүүлэх шилжүүлэг хийгдээгүй.

2006 онд Тэтгэврийн сангийн тухай хууль батлагдаж хүн амын насжилттай холбоотой ирээдүйн санхүүгийн томоохон амлалтыг даван туулахын тулд газрын тосны орлогын урт хугацааны менежментийг дэмжих, засгийн газрын санхүүгийн хөрөнгийн хуримтлалыг хөнгөвчлөх зорилгоор мөн ондоо тус сангийн нэрийг Засгийн газрын тэтгэврийн сан гэж өөрчилсөн (Clark & Monk, 2010: 14), санхүүжилтийн анхны шилжүүлгийг 1996 онд жилийн төсвийн илүүдлээр санхүүжүүлснээс хойш өнөөдрийг хүртэлх хугацаанд хөрөнгөө өсгөж дэлхийн хамгийн том тэргүүлэх ҮБС болж чадсан.

Уг сан нь тус тусдаа үйл ажиллагаа явуулдаг засгийн газрын тэтгэврийн сан-Глобал (Government pension fund Global /GPGF/), Засгийн газрын тэтгэврийн сан-Норвеги (Government pension fund Norway /GPFN/) гэсэн хоёр сангаас бүрдэнэ.

Эдгээр сангийн ажиллах журмыг Норвегийн парламентаас тусгайлан акт баталж зохицуулдаг. Парламентаас баталсан акт шийдвэрийн хүрээнд сангийн удирдлагыг Засгийн газар нь хэрэгжүүлнэ.

Тэтгэврийн сангийн тухай хуульд сангийн орлого, Сангаас шилжүүлэх хөрөнгийн үйл явцыг тусгасан. Сангийн орлого нь засгийн газрын төвлөрсөн төсвөөс шилжүүлдэг газрын тосны үйл ажиллагааны нийт мөнгөн урсгал. Засгийн газрын тэтгэврийн санд байгаа хөрөнгийг зөвхөн Стортингийн тогтоолоор засгийн газрын төвлөрсөн төсөвт шилжүүлэг хийхэд ашиглаж болно. Энэ шилжүүлэг нь газрын тосны тодотголтой төсвийн алдагдлыг нөхдөг. Тус санг хуульд зааснаас ангид тодорхой зорилгоор зарцуулах боломжгүй бөгөөд Норвегт хөрөнгө оруулалт хийх боломжгүй.

#### Засгийн газрын тэтгэврийн сан-Глобал

Сангийн эх үүсвэр нь Норвегийн газрын тосны салбараас олсон их хэмжээний илүүдэл хөрөнгийн ихэнх хэсгийг бүрдүүлж байгаа компаниудын татвараас гадна газрын тосны хайгуул хийх лиценз, түүнчлэн төрийн шууд санхүүгийн ашиг, ногдол ашгийн зарим хэсгээс бүрддэг. Газрын тосны

салбараас олох орлого аажмаар буурах төлөвтэйг харгалзан орлого буурах үр дагаврыг арилгах, газрын тосны үнийн маш их хэлбэлзлийн сөрөг нөлөөллийг арилгах зорилгоор “Газрын тосны сан” –г 1990 онд байгуулжээ.

### **Хөрөнгө оруулалтын бодлого**

Норгес Банк урт хугацаанд санхүү хөрөнгийг аюулгүй байдалд хадгалахыг Сангийн яам тодотгосон байдаг. Норгес Банк нь хамаарах хөрөнгө оруулалт болон идэвхтэй эзэмшлийн нөхцөлийг бодолцон өөрийн ажлын хүрээнд таарах зарчим, болон аргазүйн удирдамжтай. Норвегийн Баялгийн сангийн активын таван хувийг гадаадын менежерүүд удирддаг.

Сан нь санхүүгийн эрсдэл багатай, сайн өгөөж авахын тулд олон тооны санхүүгийн хэрэгсэл хувьцаа, бонд, үл хөдлөх хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийж эзэмшдэг бөгөөд хөрөнгийн ангиллын жагсаалтыг өргөжүүлснээр 2021 оны эхээр анх удаа сэргээгдэх дэд бүтцэд хөрөнгө оруулалт хийхээр болсон. Сангийн хөрөнгө оруулалтын стратегийн жишиг багц нь 60 хувь хувьцаа, 35 хувь нь тогтмол орлоготой хэрэгсэл, 5 хувь нь үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтаас бүрдэнэ.

Засгийн газрын тэтгэврийн сан Глобал нь олон улсын санхүүгийн зах зээлд хөрөнгө оруулдаг тул эрсдэл нь Норвегийн эдийн засгаас хараат бус байдаг. Тус сан дэлхийн 73 орны 9,123 гаруй компани хөрөнгө оруулдаг (2021). 2019 оны 10 –р сарын 25 –нд тус сангийн үнэлгээ 10,000 тэрбум крон болжээ гэж албан ёсны вэбсайтад нь бичжээ.

Норвегийн засгийн газраас тус сангийн хөрөнгө оруулсан 9000 гаруй компаниас 2000 гаруй компаниас хөрөнгө оруулалтыг татах хүсэлт гаргаж байгаа нь цаг уурын болон нийгмийн эрсдэл ялангуяа хөгжиж буй зах зээлд өртөхгүй баталгаажуулах саналынх нь нэг хэсэг гэж үзэж болно.

### **Засаглалын зохицуулалт**

Засгийн газрын тэтгэврийн сан Глобал нь тусдаа хуулийн этгээд биш. Сангийн хууль эрх зүйн хүрээг Засгийн газрын тэтгэврийн сангийн тухай хуулиар тогтоодог. Сангийн засаглалын бүтэц нь улс төрийн эрх мэдэлтнүүд болон үйл ажиллагааны удирдлагын хооронд үүрэг хариуцлагын тодорхой хуваарилалтаар тодорхойлогддог. Тэтгэврийн сангийн тухай хуулийн дагуу Сангийн яам нь уг сангийн албан ёсны эзэмшигч юм. Сангийн удирдлага нь Стортинг, Сангийн яам, Норгес банкны гүйцэтгэх зөвлөл, Норгес банкны хөрөнгө оруулалтын менежмент (NBIM) байх бөгөөд өөр өөр үүрэг, хариуцлагатай засаглалын бүтцэд суурилдаг.

Сангийн яам нь эрсдэлийн хязгаар бүхий жишиг тогтоох замаар хөрөнгө оруулалтын стратегия боловсруулна. Тус яам нь сангийн удирдлагад хариуцлага хүлээлгэх шийдвэр гаргах, сангийн хөрөнгө оруулалтын нөхцөлийг журам, нэмэлт заалтаар тогтоодог. Мөн сангийн удирдлагад чиглэсэн ёс зүйн удирдамжийг тодорхойлно.

Норгес банк нь яамнаас хараат бус байдлаар хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахыг журманд зааж өгсөн ба сангийн удирдлагын дотоод засаглалтай холбоотой журамтай.

Банк сангийн зарим хэсгийг дотооддоо удирддаг бол зарим хэсгийг нь арилжааны зорилгоор банкнаас томилогдсон гаднын менежерүүд удирддаг. Сангийн хөрөнгийг олгосон бүрэн эрхийн хүрээнд Норгес банк нь өмчилж эрсдэлгүй, арвижуулах ажиллагааг хэрэгжүүлэх үүрэгтэй.

### Ёс зүй, хариуцлага

Сангийн яам нь газрын тосны баялгийн зохистой хэсгийг ирээдүй хойч үедээ хүртээх, сангийн ёс зүйгүй үйлдэл, эс үйлдэхүүд хувь нэмэр оруулах эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалт хийхгүй байх гэсэн хоёр элемент дээр суурилсан ёс зүйн удирдамжийг бий болгосон. Ёс зүйн удирдамжийг хэрэгжүүлэхийн тулд дараах механизмуудыг ашигладаг: (i) дунд зэргийн эрсдэлтэй өндөр ашиг олох; (ii) хувьцаа эзэмшихтэй холбоотой өмчлөх эрхийг хэрэгжүүлэх (Норгес банкаар хийдэг); (iii) зарим компаниудыг хөрөнгө оруулалтын орчноос хасах (Ёс зүйн зөвлөлийн зөвлөмжийг үндэслэн яамнаас шийдвэрлэнэ).

Сангийн менежмент нь мэдээллийн ил тод байдал өндөр түвшнээр тодорхойлогддог. Яам нь Сантай холбоотой бүхий л чухал асуудлаар УИХ болон олон нийтэд тайлагнадаг.

Норгес банкны хөрөнгө оруулалтын менежмент нь нийцэл болон хяналтын хэлтэстэй. Энд бүх хамааралтай дүрмийг нийтэд нь харж зохицуулалт уялдааг хийж, эрсдэлүүдийг зохицуулж, залруулж, тайлагнадаг. Жишээ нь Норгес банкны хөрөнгө оруулалтын менежмент нь төрөл бүрийн тайлан гаргадаг, үүнд хөрөнгө оруулалт хийсэн бүх орны зах зээлийн тодруулга хийх, хүлээн авагч улсад салбартай бол албан ёсны харилцаа тогтоож, тохирох эрх мэдэлтнүүдийг томилдог. Нийцэл болон хяналтын хэлтэс нь материаллаг эрсдэл болон ашиг сонирхлын зөрчилдөөний асуудлуудыг шууд захиргааны зөвлөл рүү тайлагнадаг.

Сан сантай хамааралтай санхүүгийн мэдээллийг олон нийтэд мэдээлдэг. Үүнд ихэвчлэн жилийн тайлан ба нэмэлтээр улирал, сарын тайлан орно. Эдгээр тайланд ихэнхдээ сангийн хэмжээ, гүйцэтгэл, болон хөрөнгийн зарцуулалт, бүх хөрөнгө оруулалтын жагсаалт багтдаг.

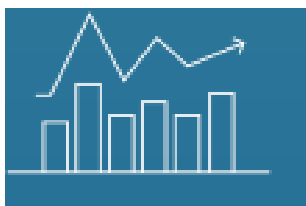
### Сангийн өнөөгийн байдал

Зураг 10.4. Сангийн ажилчдын тоо /518/



Сангийн зах зээлийн үнэлгээ, хөрөнгө оруулалт:

Сангийн зах зээлийн үнэлгээ 2020 оны эхэнд 10,088 тэрбум крон байсан бол оны эцсээр 10,914 тэрбум крон хүрсэн.

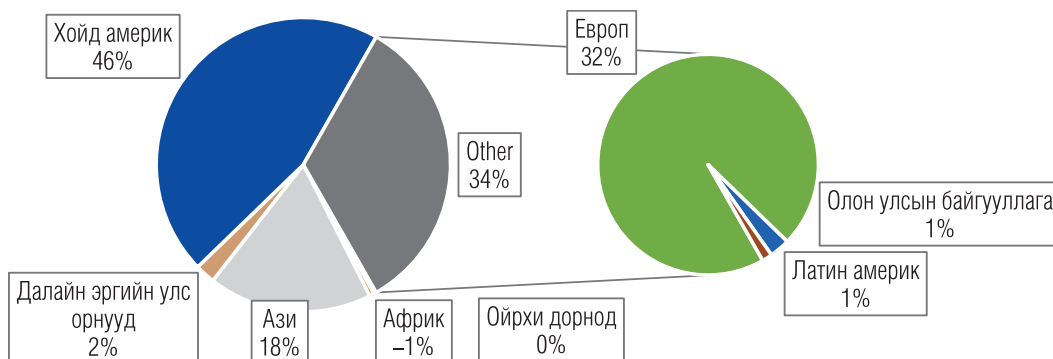


Хувьцаа	Жагсалтад ороогүй үл хөдлөх хөрөнгө	Тогтмол орлоготой /Fixed income/
7,945	273	2,695
тэрбум крон	тэрбум крон	тэрбум крон
Сангийн	Сангийн	Сангийн
72.8%	2.5%	24.7%

2020 оны эцсээр хувьцааны хөрөнгө оруулалтын зах зээлийн үнэлгээ 7,945 тэрбум крон, бүртгэлд ороогүй үл хөдлөх хөрөнгийнх 273 тэрбум крон, тогтмол орлоготой хөрөнгө оруулалтынх 2,695 тэрбум крон байна.

Тус сан 9,123 компанид хөрөнгө оруулалт хийсэн бөгөөд энэ нь дэлхийн хөрөнгийн биржид бүргэлтэй томоохон компанийн 1.4 хувьтай тэнцэнэ. Тус сан 2020 оны эцсээр 73 улсын 49 валютад хөрөнгө оруулалт хийсэн.

Сангийн хөрөнгө оруулалт 2020 оны 12 дугаар сарын 31-ний өдрийн байдлаар дэлхийн улс орнуудад тараан байршуулсан үнэт цаас, бондыг валютын хувиар харуулбал:



Хүснэгт 10.2. 10 улсад оруулсан хөрөнгө оруулалтыг хөрөнгийг ангилал

Улс орны нэр	Нийт	Хувьцаа	Тогтмол орлого	Жагсаалтад ороогүй үл хөдлөх хөрөнгө
АНУ	41.6	30.0	10.5	1.1
Япон	8.9	5.9	3.0	0.0
Их Британи	7.0	5.1	1.5	0.4
Герман	5.6	3.2	2.3	0.1
Франц	5.4	3.4	1.5	0.5
Хятад	3.8	3.8	0.0	–
Швейцар	3.7	3.5	0.4	0.1
Канад	2.5	1.4	1.1	–
Австрали	2.1	1.4	0.7	–
Өмнөд солонгос	1.8	1.4	0.4	–

**Хөрөнгийн ангиллаар оруулсан хөрөнгө оруулалт:**

Африк	Европ	Ойрх дорнод	Ази
187	1,814	152	4,245
Компани	Компани	Компани	Компани
1 гаргагчийн	484 гаргагчийн		73 гаргагчийн
8 бонд	1,828 бонд		528 бонд
	399		6
	өмч хөрөнгө		өмч хөрөнгө

**Засгийн газрын тэтгэврийн сан–Норвеги**

Засгийн газрын тэтгэврийн сан –Норвеги нь Засгийн газрын тэтгэврийн сангийн нэг хэсэг бөгөөд үндэсний даатгалын тэтгэврийн зардлыг санхүүжүүлэх засгийн газрын хуримтлалыг дэмжих зорилготой.

Үндэсний даатгалын тухай хуулиар (Folketrygdloven) 1967 онд Үндэсний даатгалын схемийн сан (Folketrygdfondet) нэрээр байгуулжээ. Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Норвеги нь 2017 оны эцсээр 240.2 тэрбум нокийн үнэлгээтэй байсан. Сангийн хөрөнгийн эх үүсвэр нь үндэсний даатгалын дансны илүүдэл мөн хөрөнгийн өгөөж юм. Төсвийн төсөв болон Сангийн хооронд ямар ч шилжүүлэг хийгддэггүй, бас Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Глобал ба Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Норвеги хоёрын хооронд хөрөнгийн шилжүүлэг явагддаггүй. Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Норвегийн хөрөнгө стратеги жишгийн дагуу 60 хувийн хувьцаа эзэлдэг, 40 хувийг тогтмол орлогын хэрэгсэл бүрдүүлдэг ба 85 хувийг Норвегт, үлдсэн 15 хувийг Нордикийн орнууд болох Дани, Финланд,

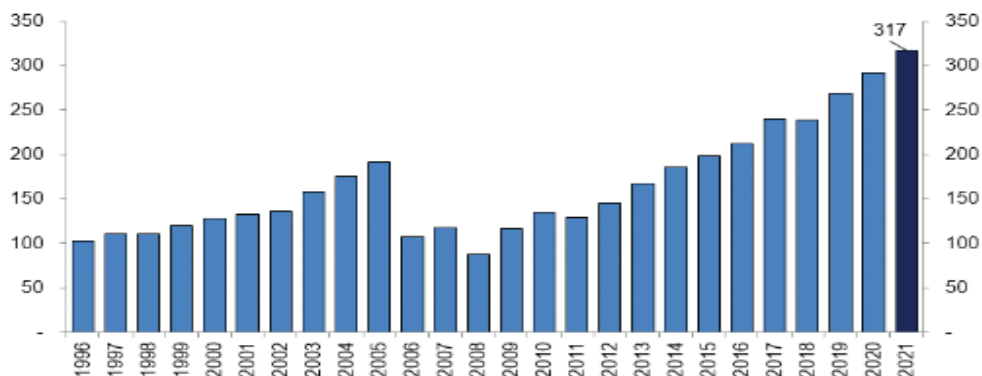
Шведэд хөрөнгө оруулалт хийж хуваарилжээ. Засаглалын бүтэц, ил тод байдлын зохицуулалт нь Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Глобалтай төстэй юм. Сангийн яам нь өмчлөгчийг төлөөлж, эрсдэлийн хязгаарыг тогтоодог бол Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Норвегийн үйл ажиллагааны менежментийг төрийн өмчит Фолкетруд фондент /Folketrygdfondent/ хэмээх хуулийн этгээд бүрэн хариуцдаг. Folketrygdfondent бол Ослогийн хөрөнгийн биржийн хамгийн том институциональ хөрөнгө оруулагч бөгөөд зах зээлийн үнэлгээний ойролцоогоор 5 хувийг эзэлдэг. Сан нь Норвегийн олон том компаниудын гол хувьцаа эзэмшигч юм.

### Сангийн өнөөгийн байдал

Засгийн газрын тэтгэврийн сан – Норвегийн хөрөнгийн зах зээлийн гол эзэмшигч, зээлдүүлэгч юм. 2020 оны эцэс гэхэд Норвегийн хөрөнгийн багц нь Ослогийн хөрөнгийн бирж (OSEBX) –ийн үндсэн индексийн зах зээлийн үнийн дүнгийн 11.2 орчим хувийг, Норвегийн бондын багц нь Норвегийн тогтмол орлоготой зах зээлийн 3.3 хувийг тус тус эзэлж байсан.



Зураг 10.5. Зах зээлийн үнэлгээ /1996 – 2021.06/



Эх үүсвэр: Сангийн яам

## 3.2. Сингапур Улсын үндэсний баялгийн сан

### Ерөнхий ойлголт

В.Ж.Хафф судалгаандаа Сингапур улсын хурдацтай өсөлт дараах хэд хэдэн хүчин зүйлсээс шалтгаалсан. Үүнд, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг болон иргэдээ мөнгөн хуримтлалтай болохыг дэмжсэн бодлогууд, мөн төрийн өмчит компаниудын оновчтой менежментийг тодорхойлох, макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах зэрэг бодлогууд гэж дүгнэсэн байдаг.

Сингапурын эдийн засагт 1960–1970 онд гар ажиллагаа зонхилсон үйлдвэрлэл, 1980 онд капиталд суурилсан нэмүү өртөг шингэсэн зах зээл, 1990–ээд онд ур чадвар, мэдлэгт суурилсан эдийн засаг зонхилсон.

1970 онд Сингапурт үндэсний хадгаламжийн хүүгийн түвшин маш өндөр, 1980 он гэхэд нь гадаад валютын нөөц ихээр хуримтлагдсан тул Сингапурын засгийн газраас Сингапурын гадаад нөөцийг урт хугацааны турш өгөөжтэй байлгаж ард иргэд, ирээдүй хойчийнхоо сайн сайханд зориулах зорилго тавьж энэхүү хөрөнгийг шинэ бүтэцтэй байгууллагаар удирдуулах нь зүйтэй гэж үзсэн.

Ингэж Сингапур улсын бүрэн бие даасан баялгийн сан болох Засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын корпорац Pte Ltd (/GIC/)-ийг 1981 оны 5 дугаар сарын 22-ны өдөр хувийн өмчит компани хэлбэрээр Сингапурын Компанийн тухай хуулийн дагуу байгуулагдсан. Энэ корпорац нь жил бүр Сингапурын Засгийн газраас тогтсон бус хэмжээтэй хандив авдаг. Нэг ёсондоо цэвэр үйлдвэрлэл, нэмүү өртөг шингэсэн бүтээмжийн орлогоор сангийн мөнгийг арвижуулдаг. Засгийн газар уг сангийн хөрөнгийн эзэн юм.

### Хөрөнгийн эх үүсвэр, зорилго

Сангийн санхүүжилтийн эх үүсвэр нь өмнөх хэсэгт дурдсанчлан Сингапурын Засгийн газрын үнэт цаас болон Сингапурын Засгийн газрын тусгай үнэт цаас олголт, Засгийн газрын төсвийн илүүдэл, Засгийн газрын газрын борлуулалтын орлогоос бүрдэнэ.

GIC-ийн эрхэм зорилго бол олон улсын худалдан авах чадварыг хадгалах, сайжруулж урт хугацаандаа өгөөж хүртэж сангийн хөрөнгийг арвижуулах явдал юм.

Үндсэн хуульд зааснаар Засгийн газар жилийн төсвийн цэвэр хөрөнгө дэх урт хугацааны хүлээгдэж буй бодит өгөөжийн 50 хүртэлх хувийг зарцуулахыг GIC болон Temasek Holdings-т зөвшөөрсөн. Тус сангийн 5–20 жилийн хугацаатай хөрөнгө оруулалтын ногдол ашиг доллароор тооцвол жилд дунджаар 3.7–5.7 хувийн өгөөжтэй байна.

GIC-ийн хөгжил нь Сингапурыг эрчимтэй, шинэлэг эдийн засагтай, халамжтай нэгдмэл нийгмийг төлөвшүүлж, санхүүгийн тогтвортой, ирээдүйн найдвартай баталгааг бий болгоход оршино гэж үздэг.

### Засаглал

Сингапурын компаниудын тухай хуульд GIC-ийн хууль эрх зүйн хүрээний ажлыг нарийвчлан тусгасан. Сингапурын Засгийн газар тус корпорацыг бүрэн эзэмшдэг. Засгийн газрыг төлөөлж Сангийн яам, Мөнгөний бодлогын газар хариуцна. Засгийн газраас нь тус корпорацад оруулсан Хөрөнгө оруулалтын даалгаварт томилгооны нөхцөл, хөрөнгө оруулалтын зорилго, хэтийн төлөв, эрсдэлийн параметрууд, багцыг удирдах хөрөнгө оруулалтын удирдамж зэргийг тусгасан бодлогын баримт бичгээр хангадаг.

Засгийн газрыг төлөөлж Сангийн яам нь GIC-д сангийн хөрөнгийг хөрвөх чадвартай, бага өгөөжтэй

бус урт хугацааны туршид бодит өгөөжийг хүртэх хөрөнгө оруулалтыг хийж удирдах үүргийг өгсөн. Засгийн газар нь сангийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад хөндлөнгөөс оролцдоггүй, нөлөөлөхгүй.

GIC нь Сингапурын Ерөнхийлөгчийн өмнө хариуцлага хүлээдэг. Учир нь Сингапурын Ерөнхийлөгч нь Сингапурын иргэдээс сонгогдсон бөгөөд Сингапурын үндсэн хуулиар үндэстний хуримтлагдсан нөөцийг хамгаалах үүрэгтэй. Иймээс ерөнхийлөгчийн зөвшөөрөлгүй тус корпорацийн удирдах зөвлөлийн гишүүнийг огцруулж, томилохгүй. Корпорацад зөвхөн чадварлаг хүмүүсийг томилж, хөрөнгө хамгаалахад хяналт тавихад оршино. Удирдах зөвлөл нь урт хугацааны хөрөнгийн хуваарилалт, нийт гүйцэтгэлийг хариуцдаг. Зөвлөл удирдаж буй нөөцийн хувьд олон улсын худалдан авах чадварыг хадгалах сахилга баттай урт хугацааны үнэ цэнтэй хөрөнгө оруулалтад гол анхаарлаа хандуулдаг.

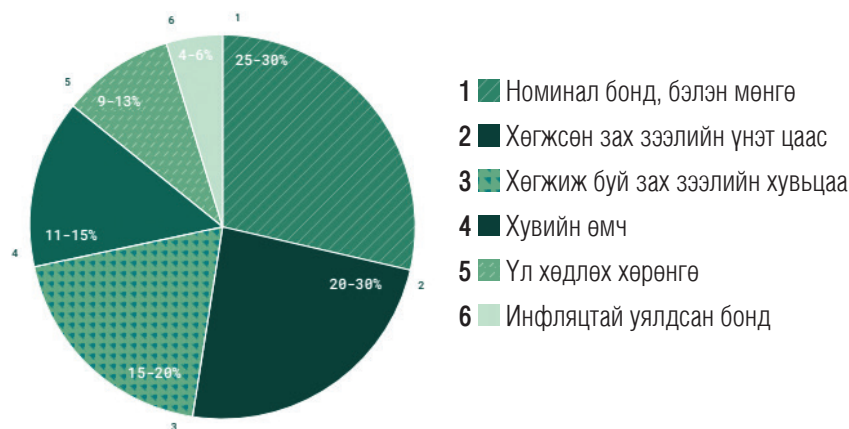
Уг зөвлөл нь корпорацийг бодлогоор хангах үүрэгтэй. Өөрөөр хэлбэл урт хугацааны хөрөнгө хуваарилах стратеги, эрсдэл ба хөрөнгийн өгөөжийг тодорхойлох бодлогоор хангаж, гүйцэтгэлийг хянана. Корпорацийн хөрөнгийн хуваарилалт нь Засгийн газраас олгосон бүрэн эрхийн хүрээнд эрсдэлийн хязгаарлалт дотор лавлагааны багцад заасны дагуу хөрөнгө хуваарилалт хийгддэг.

Удирдах зөвлөл нь таван хорооноос бүрддэг. Үүнд: Хөрөнгө оруулалтын стратегийн хороо нь корпорацийн удирдах зөвлөлийн шийдвэр гаргахаас өмнө хөрөнгө хуваарилалтын талаар зөвлөмж боловсруулдаг. Хөрөнгө оруулалтын хороо нь корпорацийн хөрөнгө оруулалтын явц, хэрэгжилт / ялангуяа томоохон хөрөнгө оруулалтад/ анхаарал хандуулдаг. Эрсдэлийн хороо эрсдэлийн менежментийн бодлого, практик нөлөөлөлд хяналт тавьж, зөвлөгөө өгдөг. Аудитын хороо нь санхүү болон үйл ажиллагаа, нийцлийн хяналтыг гүйцэтгэдэг. Хүний нөөц ба байгууллага хороо нь корпорацийн хүний нөөц, залгамж халаа, үйл ажиллагааны төлөвлөлт, зохион байгуулалтыг хянадаг. Олон улсын зөвлөх зөвлөл нь ерөнхийдөө зах зээлийн хөгжлийн талаар болон ялангуяа дэлхий даяар дунд болон урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын боломж, хэтийн төлөв, хөрөнгө оруулалтын чиг хандлага, шинээр гарч ирж буй хөрөнгийн ангилал, өсөлтийн шинэ боломжуудын талаар зөвлөмжөөр хангадаг.

GIC нь хөрөнгө оруулалтын стратегийг хэрэгжүүлдэг бөгөөд бүх хөрөнгө оруулалтын гүйлгээг хариуцдаг. Зөвлөлөөс баталсан хөрөнгийн хуваарилалтын хүрээнд багцаа хаана, хэрхэн яаж хөрөнгө оруулах талаар бүрэн бие даасан эрхтэй. Тус сан нь бие даасан хөрөнгийн менежментийн гурван охин компани болох GIC Asset Management Pte Ltd, GIC Real Estate Pte Ltd, GIC Special Investments Pte Ltd-тай.

GIC нь хөрөнгө оруулалтын бодлогод нийцүүлэн дор дурдсан хөрөнгийн ангилалд хөрөнгө оруулалтыг хуваарилж байршуулах үүрэгтэй.

Зураг 10.6. Хөрөнгийн хуваарилалт /хувиар/:



### Тайлагнал, аудит

GIC нь Сингапурын Ерөнхий нягтлан бодох албаар дамжуулан засгийн газарт сар, улирал тутамд тайлагнадаг. Энэхүү тайланд санхүүгийн гүйлгээ, банкны дансны үлдэгдлийг жагсаана. Мөн багцын хөрөнгийн ангилал, гадаад валют зэрэг төсвийн гүйцэтгэл, эрсдэлийн дүн шинжилгээ шингээсэн байдаг.

Сангийн удирдлага жилд нэг удаа Сангийн сайд болон түүний албан тушаалтнуудтай албан ёсоор уулзаж, өмнөх санхүүгийн жилд багцын эрсдэл, гүйцэтгэлийн талаар тайлагнадаг.

Засгийн газраас жил бүр сангийн хөрөнгийн багцад Сингапурын Ерөнхий аудитор аудит хийлгэдэг. Сингапурын Ерөнхийлөгчийн томилсон Ерөнхий аудитор нь хийсэн аудитынхаа тайланг жил бүр Ерөнхийлөгч, Парламентад өгдөг. Харин сан өөрийн охин компаниудаа улсын нягтлан бодох бүртгэлийн компаниудаар шалгуулдаг болно.

### Хөрөнгө оруулалт ба эрсдэлийн менежмент

GIC нь Сингапурын санхүүгийн ирээдүйг олон нийтийн болон хувийн хэвшлийн зах зээлд олон төрлийн хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийх замаар баталгаажуулж ажилладаг. Ингэхдээ корпорацийн стратегийн групп нь хөрөнгө оруулалтын боломжийг үнэлж дүгнэсний дараа хөрөнгө оруулалт хийдэг. Илүү үр дүнтэй байлгахын тулд үр чадвар дээр суурилсан "альфа" стратеги, сангийн "бета" үйл ажиллагааг чухалчилж үздэг. Учир нь бета үйл ажиллагааны хувьд анхаарах зүйл бол зардал, үйл ажиллагааны үр ашгийг олж авах явдал юм. Харин альфагийн хувьд анхаарах зүйл бол хөрөнгө оруулалтын боломжуудыг олж авах, бүтээн байгуулалтад нь томоохон хөрөнгө оруулалтыг хэрэгжүүлэхийн тулд сангийн туршлага, хамтын ажиллагаа гэж үздэг.

GIC нь Сингапураас бусад бүх оронд хөрөнгө оруулах боломжтой боловч НҮБ-ын Аюулгүйн Зөвлөлийн хориг арга хэмжээнд хамрагдсан орнуудад хөрөнгө оруулалт хийдэггүй. Санхүүгийн ашиг сонирхлыг хамгаалахын тулд хөрөнгө оруулалт хийхдээ өмчлөх эрхээ хэрэгжүүлдэг.

GIC-ийн албан хаагч бүр эрсдэлийн менежментэд өндөр үүрэг хариуцлагыг үүрдэг. Эрсдэлийн менежмент ба хяналт нь компанийн хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагааны чухал хэсэг юм. Энэ нь багцыг гэнэтийн томоохон алдагдлаас хамгаалдаг. Эрсдэлийн менежментийн тогтолцоонд

зээлийн эрсдэл, зах зээлийн эрсдэл, үйл ажиллагааны эрсдэл, эсрэг талын эрсдэл, хууль эрх зүйн болон зохицуулалтын эрсдэл зэрэг өргөн хүрээний эрсдэлийг хамарсан бодлогууд багтдаг байна.

GIC-ийн хөрөнгө оруулалт гурван урт хугацааны багцад чиглэсэн:

Лавлагааны багц: Энэ нь дэлхийн хөрөнгө, бондын зах зээлийн индексүүд болон GIC-д хүлээлгэхээр бэлтгэсэн эрсдэлийн хэмжээний тэнцвэрт байдлын үндэслэсээр тодорхойлсон.

Бодлогын багц: Энэ нь тус корпорацийн хөрөнгө хуваарилах стратегийг илэрхийлж, урт хугацааны туршид өгөөжийг сайжруулах зорилготой. Бодлогын багцыг GIC-ийн зөвлөлөөс баталдаг бөгөөд 13 ангиллаас 6 хөрөнгийн төрөл болгож хялбарчилснаар урт хугацаанд гарах өгөөжийн хүчин зүйлсэд анхаарсан.

Идэвхтэй багц: Энэ нь корпорацийн удирдлагыг илүү чадавхжуулах, түүн дээр тэмүүлэлтэй стратеги хэрэгжүүлэх боломжийг өгнө. Идэвхтэй багц нь Корпорацийн үйл ажиллагааны удирдлагын үүрэг ба удирдах зөвлөлийн ухаалаг, арилжааны хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа юм.

Корпорац эрсдэлтэй, урт хугацаанд бодит өгөөжийг бий болгох багцад анхаарч ажилладаг. Тус корпорацийн хөрөнгө дэлхийн хувьцааны 65 хувь ба дэлхийн бондын 35 хувийг бүрдүүлдэг.

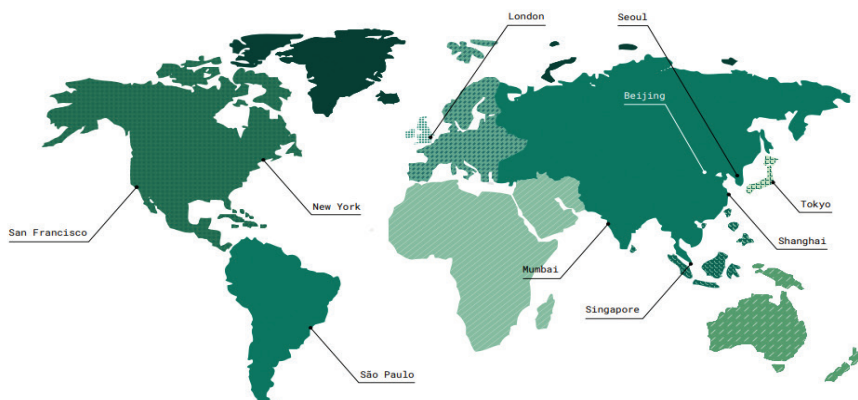
### Засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын корпорацийн өнөөгийн байдал

Зураг 10.7. Корпорацийн ажилчид



Зураг 10.8. Үйл ажиллагаа эрхэлж буй оффисын байршил:

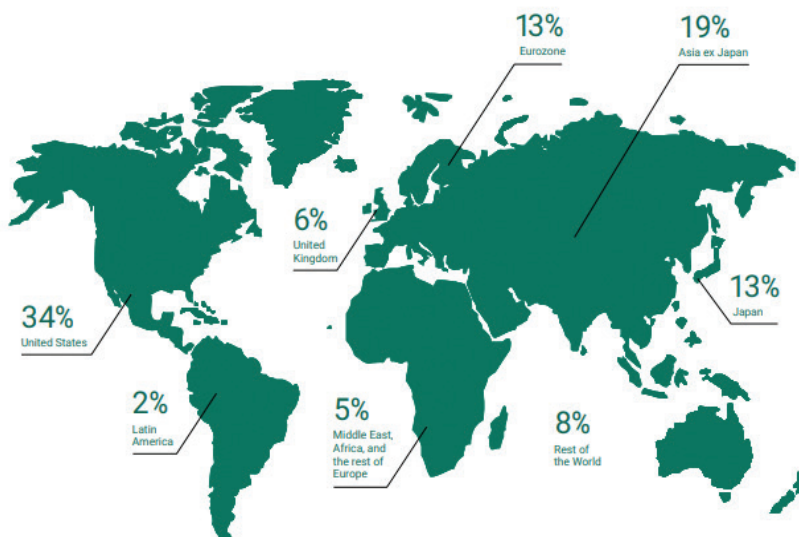
GIC нь дэлхийн 40 гаруй оронд 100 тэрбум гаруй долларын хөрөнгөтэй, дэлхийн урт хугацааны хөрөнгө оруулагч юм.



**Хүснэгт 10.3.** GIC–ийн хөрөнгө оруулалтын багцын эзлэх хувь

Хөрөнгө	2020.03.31 (хувиар)	2019.03.31 (хувиар)
Хөгжсөн зах зээлийн үнэт цаас	15	19
Хөгжиж буй зах зээлийн хувьцаа	15	18
Номинал бонд, бэлэн мөнгө	44	39
Инфляцтай уялдсан бонд	6	5
Үл хөдлөх хөрөнгө	7	7
Хувийн өмч	13	12
Нийт	100	100

2020 оны 3 дугаар сарын 31–ний өдрийн байдлаар хөрөнгө оруулалтын багцыг газарзүйн байршлаар харуулбал дараах байдалтай байна.



**3.3. Чили Улсын үндэсний баялгийн сан**

**Ерөнхий ойлголт**

Дэлхийн зэсийн гуравны нэгийг Чили Улс үйлдвэрлэдэг бөгөөд зэс нь экспортын 45 хувийг, Засгийн газрын орлогын гуравны нэгийг бүрдүүлдэг. Тус улс зэсийн экспортоос их хэмжээний хөрөнгө хуримтлуулсан.

Чили улс 2001 оноос сангийн бодлогодоо төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцлийг оруулж ирсэн. Энэ нь нийт орлогоос зэсийн үнийн болон эдийн засгийн мөчлөгийн орлогод нөлөөлөх нөлөөг хасаж тооцсоноор эдийн засаг өндөр өсөлттэй байх үед хадгалах, эдийн засаг уналттай байх үед зардлаа нэмэх механизм үүснэ гэж үзсэн.

2006 онд Төсвийн хариуцлагын тухай хууль батлагдсаны дагуу ирээдүйн тэтгэврийн болон нийгмийн халамжийн зардлыг санхүүжүүлэхэд туслах зорилгоор Тэтгэврийн нөөцийн сан (Pension Reserve Fund

/PRF/) байгуулсан бөгөөд энэ нь үндсэндээ тэтгэвэр ба нийгмийн даатгалын өглөг өр төлбөрийг 2016 он хүртэл өгөөжөөс санхүүжүүлэх, 2016 оноос тэтгэврийн нөөц сангийн хөрөнгийг ирээдүйн тэтгэврийн баталгаа болох байдлаар хадгалах Хадгаламжийн сан юм (дор хаяж арван жилийн хугацаанд сангаас мөнгө татахыг хориглодог). Мөн 2007 онд зэсийн орлого гэнэтийн буурах үед төсвийн алдагдлыг даван туулахад туслах зорилгоор Улсын өрийг урьдчилан төлж бууруулах, Төв банкыг дахин хөрөнгөжүүлэх, улсын төсвийн алдагдлыг нөхөх Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сан (Economic and Social Stabilization Fund /ESSF/) байгуулсан (Chilean ministry of finance, 2016). Уг сангууд нь зөвхөн гадаад валют, гадаадад байгаа хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийнэ.

Төсвийн хариуцлагын тухай хуулиар Тэтгэврийн нөөцийн санд жил бүр төсвийн ашгаас өмнөх оны ДНБ-ий 0.2 хувьтай тэнцэх хэмжээгээр зузаатгал хийх ба төсвийн ашиг өндөр бол өмнөх оны ДНБ-ий дээд тал нь 0.5 хувь хүртэл өсөх боломжтой боломжтой гэжээ. Засгийн газраас 2006 онд анх 600 сая долларын санхүүжилт хийгдсэн.

Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сангийн анхны санхүүжилт нь 2.85 тэрбум доллар байв. Энэ сан нь хуучин 1985 онд байгуулагдсан зэсийн тогтворжуулалтын сан юм. Санд жил бүр нийт төсвийн илүүдлээс Тэтгэврийн нөөц санд хуримтлуулсны дараа ДНБ-ий 0.1 хувьтай тэнцэх хэмжээгээр зузаатгал хийхээр заасан хэдий ч нэг удаа ойролцоогоор 5 тэрбум долларын төлбөр төлсөн байдаг нь ДНБ-ий 1 хувиас давсан нь анхны Зэсийн тогтворжуулалтын санг хааж шилжиж ирсэн дүн болно.

Төсвийн хариуцлагын тухай хуульд заасны дагуу дээрх хоёр сангийн хөрөнгийг Сангийн яам хариуцдаг бөгөөд хөрөнгө оруулалтын бодлого, бүтцийг тодорхойлдог. Сангийн яамнаас (хараат бус) шинжээчдээс бүрдсэн сангийн санхүүгийн хорооны гишүүдийг томилдог. Энэ хороо баялгийн сангийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргадаг. Санхүүгийн хороо ажлаа Сангийн сайдад, Сангийн сайд Ерөнхийлөгчид тайлагнадаг. Үйл ажиллагааны менежментийг Засгийн газрын хараат бус байгууллага болох Чилийн Төв банк болон гаднын менежерүүд гүйцэтгэдэг. Сангийн яам нь Чилийн Төв Банк болон гаднын менежерүүдийн гүйцэтгэл, хөрөнгө оруулалтын стратегийг хянах үүрэгтэй.

Төв банк нь санхүүгийн агентын үүргээ биелүүлэхийн тулд Сангийн яамнаас тодорхойлсон хөрөнгө оруулалтын удирдамж, хөрөнгийн бодит хуваарилалтыг сонгох, сангийн стратегийн бүтэц, түүний удирдлагатай холбоотой зардлыг удирддаг. Чилийн Төв банк нь олон улсын стандарт нийцсэн ижил үйл ажиллагааны стандартуудыг мөрдөж ажилладаг. Мөн гаднын менежерүүдийн хөрөнгө оруулалтын процессын хяналтыг бие даасан байдлаар шалгадаг. Энэ шалгалтын үр дүнг жил бүр Сангийн яаманд мэдээлдэг. Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого, удирдамжийг Санхүүгийн хорооны саналыг харгалзан Сангийн яам тогтоодог.

Тэтгэврийн нөөц сангийн зорилго нь ирээдүйд хүлээгдэж буй засгийн газрын тэтгэврийн өр төлбөрийн дутагдлыг арилгах, баялгийн тогтвортой байдлыг урт хугацааны турш хадгалж ирээдүй хойч үедээ шилжүүлэх өгөх явдал юм. Өөрөөр хэлбэл Засгийн газраас тэтгэврийн доод хэмжээг тогтоож түүнийг хангах урт, дунд хугацааны зорилтыг хэрэгжүүлэхэд хүрэлцэхүйц сангийн эх үүсвэрийг бодит мөнгөн хэлбэрээр хуримтлуулан бий болгоход оршино. Засгийн газар Чилийн төв банктай гэрээгээр сангийн үйл ажиллагаа, эрсдэлийн удирдлагыг шилжүүлсэн. Төв банк нь сангийн хөрөнгийг олон улсын санхүүгийн зах зээлд байршуулж нэмэлт хөрөнгө босгодог.

Харин Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сангийн зорилго нь зэсийн үнэ өндөр байх үед зэсийн илүүдэл орлогыг хуримтлуулах төсөвт төвлөрүүлэх, зэсийн үнэ бага үед засгийн газрын зардлыг нөхөх замаар макро эдийн засгийг тогтворжуулахад оршино. Тогтворжуулалтын сангийн хувьд эрсдэл багатай, богино хугацааны хөрвөх чадвар сайтай хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийдэг.

Сангийн стратегийн нэг хэсгийг гаднын менежерүүд хариуцах хэрэгжүүлдэг. Сан нь үндсэндээ валют болон гадаадын засгийн газрын бонд ба санхүүгийн байгууллагын бондод хөрөнгө оруулалт хийдэг. Олон улсын баялгийн сангуудын адил эрсдэл багатай хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийнэ.

Сангийн яамны үндэсний баялгийн сангийн хэлтэс жил бүр сангуудын гүйцэтгэлийн тайлан боловсруулж олон нийтэд мэдээлдэг.

### **Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сан**

#### *Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого, удирдлага*

Чили улсын Санхүүгийн хороо нь 2007 оны 3 дугаар сард Сангийн яамаар дамжуулан Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сангийн хөрөнгө оруулалтыг төрөлжүүлэх бодлогын төслийг санал болгосон.

Сангийн яам нь Төв банкаар дамжуулж дээрх хөрөнгө оруулалтын бодлогыг хэрэгжүүлдэг ба энэхүү баримт бичигт сангийн хөрөнгө оруулалтын хязгаар, эрсдэлийн параметруудийг тогтоох, олон нийтэд хүргэх нээлттэй мэдээлэл тодорхойлсон. Мөн Чилийн Төв банк болон гадаад менежерүүд уг санг удирдахад ашигладаг.

Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлогын зорилго нь эрсдэлийн түвшнийг бага байлгахын зэрэгцээ төсвийн орлогын мөчлөгийн бууралтыг хэсэгчлэн хаахын тулд сангийн хуримтлагдсан үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх явдал юм. Эрсдэлээс зайлсхийх нь хөрвөх чадвар өндөр, зээлийн эрсдэл багатай, хөрөнгө оруулалтын багцын сонголтоор илэрхийлэгддэг бөгөөд ингэснээр төсвийн алдагдлыг нөхөх нөөц бололцоог хангана.

**Тус сан нь хөрөнгө оруулалтын стратегийн дагуу багцын** 30 хувийг мөнгөний зах зээлийн хэрэгсэлд (Банкны хадгаламж, Төрийн сангийн үнэт цаас), 66.5 хувийг үндэсний бондод, 3.5 хувийг инфляцын индексжүүлсэн бондод байршуулна. Мөнгөний зах зээлд байршуулах валютын 41 хувь нь ам.доллар, 25.75 хувь нь евро, 20.5 хувь нь япон иен, 7.75 хувь нь швейцар франкаас бүрдэнэ.

**Удирдлага:** Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сангийн хөрөнгийн дийлэнх хэсгийг (нийт хөрөнгийн 95 хувь) Чилийн Төв банк удирддаг. Үлдсэн хэсгийг BlackRock, Bank of New York Mellon гэсэн хоёр гаднын менежерүүд байдаг.

### **Сангийн өнөөгийн байдал**

*/Эх үүсвэр: Чилийн Сангийн яам, 2021 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар/*

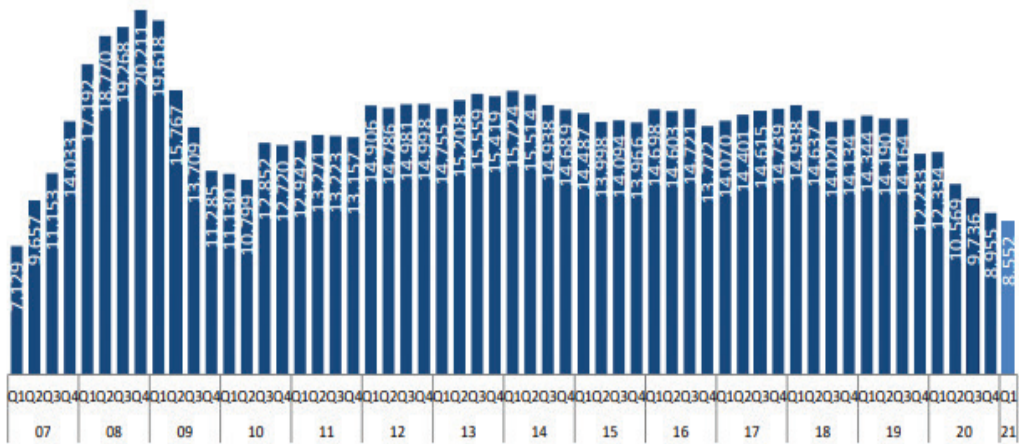
Зах зээлийн үнэлгээ

\$8.6 тэрбум

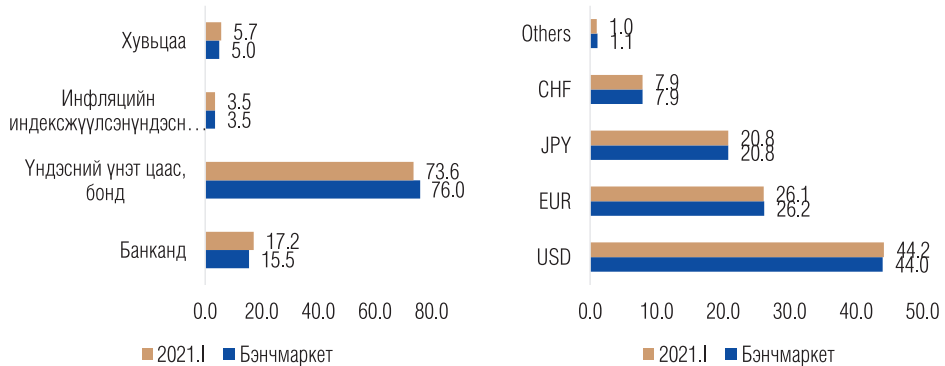
Нийт орлого

\$-403.3 сая

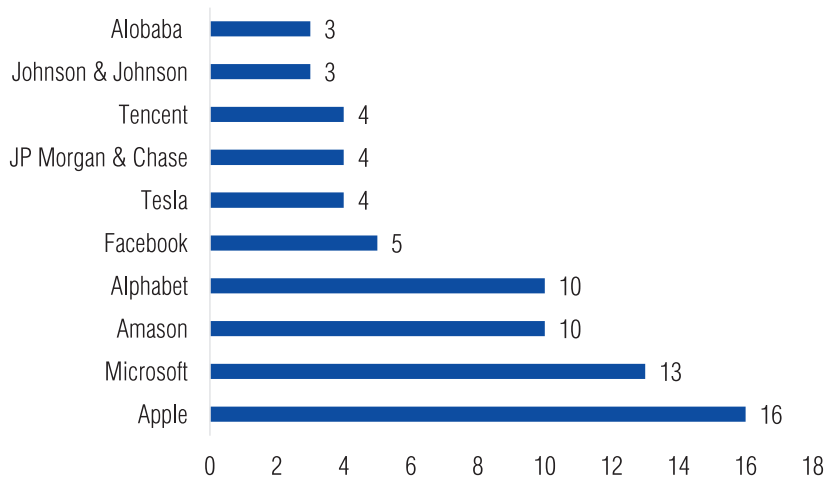
Зураг 10.9. Сангийн зах зээлийн үнэлгээ /сая доллароор/



Зураг 10.10. Хөрөнгө оруулалт /хөрөнгийн ангиллаар болон валютаар/



Зураг 10.11. Хамгийн том хувьцааны хөрөнгө оруулалт



## Тэтгэврийн нөөцийн сан

### Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого, удирдлага

Тэтгэврийн нөөцийн сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлогын үндсэн элементүүд нь хоёр багцад хуваагддаг:

1. Богино хугацааны хөрөнгө оруулалтын багц: 2020, 2021 онд татан буугдах нөөцийг консерватив байдлаар хөрөнгө оруулалт хийдэг;
2. Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын багц: эрсдэлтэй, урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын хэтийн төлөвтэй.

Сангийн хорооны дэмжлэгтэйгээр Сангийн яамнаас тогтоосон бодлогын дагуу зорилго, хөрөнгө оруулалтын хэмжээний хязгаар, эрсдэлийн параметруудийг хүрээнд хөрөнгө оруулалт хийж олон нийтэд мэдээлдэг.

Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын багц:

Удирдлага: урт хугацааны багцын хувьд Үндэсний болон засгийн газартай холбоотой бондын багц болон инфляц–индексжүүлсэн бондын багцыг Чилийн Төв банкны санхүүгийн төлөөлөгчийн газар удирддаг. Хувьцаа, корпорацийн бонд, өндөр өгөөжтэй бонд болон АНУ –ын агентлагийн MBS –ийн багцыг Чилийн Төв Банкнаас ажилд авсан гаднын менежерүүд удирддаг.

Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын зорилго: Тэтгэврийн төсвийн үүргийн нэг хэсгийг санхүүжүүлэх эх үүсвэрийг бүрдүүлэх явдал юм. Үүний тулд арван жилийн хугацаанд жилийн Чилийн инфляцаас дор хаяж 2 хувиас багагүй песо өгөөжтэй, магадлалтай байх 60 хувиас доошгүй тодорхой зорилтыг тодорхойлсон болно.

Санхүүжүүлэх өргийн хэмжээ, боломжийг харгалзан хөрөнгө оруулалтын хугацааны түвшнийг дунд болон урт хугацааны гэж үздэг.

Стратегийн хөрөнгийн хуваарилалт:

Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтынхаа 31 хувийг хувьцааны багцад, 34 хувийг үндэсний болон засгийн газартай холбоотой бондод, 13 хувийг корпорацийн бондод, 8 хувийг өндөр өгөөжтэй бондод, 6 хувийг нь АНУ–ын агентлагийн ипотекийн зээлээр баталгаажсан үнэт цаас (MBS) –д, 8 хувийг инфляц–индексжүүлсэн үндэсний бондод тус тус байршуулахаар хуваарилсан.

Бэнч маркет: Стратегийн хөрөнгийн хуваарилалтын бүрэлдэхүүн хэсэг бүрийн хувьд тухайн зах зээлийн төлөөллийн индекстэй нийцсэн бэнч маркетын үзүүлэлтийг тодорхойлсон байна.

Хөрөнгийн ангилал	Хөрөнгө оруулалтын хувь	Бэнч маркет
Хувьцааны багцад	31%	MSCI All Country World Index ex Chile (USD unhedged, with reinvested dividends)
Үндэсний болон засгийн газартай холбоотой бондод	34%	Bloomberg Barclays Global Aggregate: Treasuries Index (USD unhedged)
		Bloomberg Barclays Global Aggregate: Government-Related Index (USD unhedged)
Корпорацийн бонд	13%	Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates Index (USD unhedged)

Өндөр өгөөжтэй бонд	8%	Bloomberg Barclays Global High Yield Index (USD unhedged)
АНУ-ын агентлагийн ипотекийн зээлээр баталгаажсан үнэт цаас (MBS)	6%	Bloomberg Barclays US Mortgage Backed Securities Index
инфляц-индексжүүлсэн үндэсний бонд	5%	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Index (USD unhedged)

Энэхүү хөрөнгийн ангиллын дэд индекс бүрийг хөрөнгөжүүлэлтийн хэмжээгээр нь жигнэсэн болно.

Богино хугацааны хөрөнгө оруулалтын багц (STIP)

Хөрөнгө оруулалтын зорилго: Эрсдэлийн хатуу стандартын хүрээнд өндөр хөрвөх чадвартай, өгөөжтэй хэрэгсэлд богино хугацааны хөрөнгө оруулалт хийдэг.

Стратегийн хөрөнгийн хуваарилалт: Богино хугацаат хөрөнгө оруулалтын 93 хувийг АНУ-ын төрийн сангийн үнэт цаасанд, 7 хувийг нь АНУ-ын төрийн сангийн бондод байршуулахаар хуваарилсан.

**Удирдлага:** Бүх багцыг Чилийн Төв банкны санхүүгийн төлөөлөгчийн газар удирддаг.

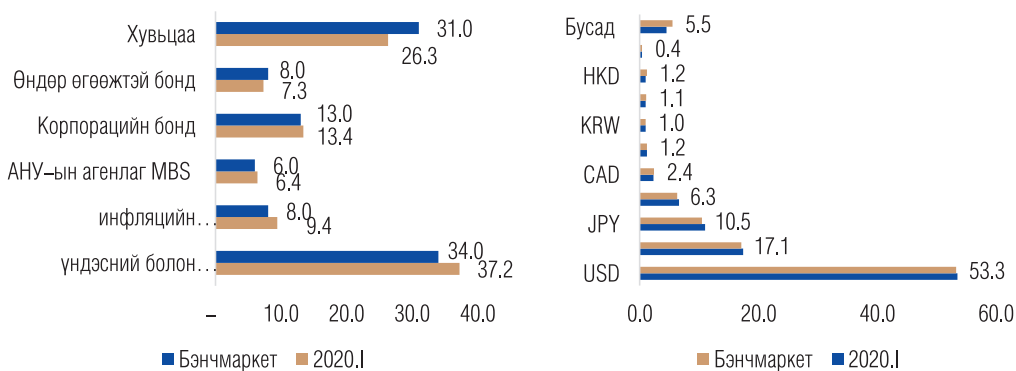
**Бэнч маркет:** Стратегийн хөрөнгийн хуваарилалтын бүрэлдэхүүн хэсэг бүрийн хувьд тухайн зах зээлийн төлөөллийн индекстэй нийцсэн бэнч маркетын үзүүлэлтийг тодорхойлсон болно.

Хөрөнгийн ангилал	Хөрөнгө оруулалтын хувь	Бэнч маркет
АНУ-ын төрийн сангийн үнэт цаас	93%	ICE BofA US Treasury Bill Index
АНУ-ын төрийн сангийн бонд	7%	Bloomberg Barclays Global Aggregate – Treasury: U.S. 1– 3 Yrs

Тэтгэврийн нөөц сангийн хөрөнгө нь тэтгэвэр, нийгмийн халамжийн өр төлбөрийг төлнө.

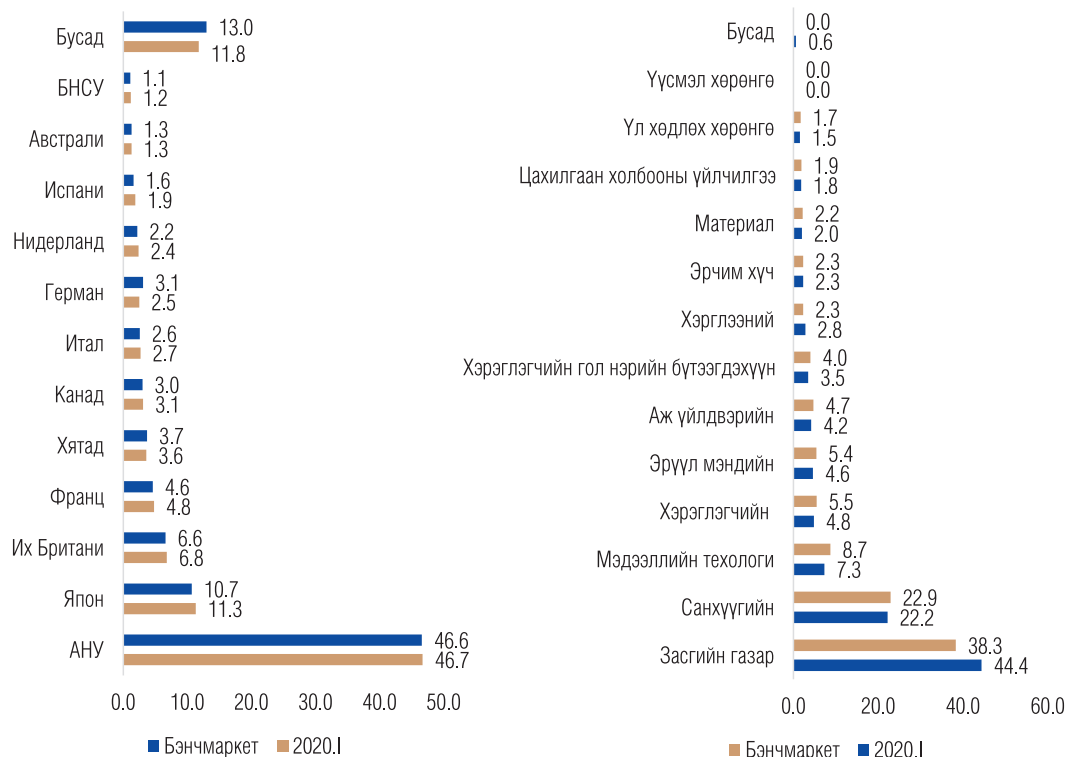
Сан нь 2011 оны 5 сард идэвхгүй менежментийн хөрөнгө оруулалтын бодлогыг баталсан. 2012 оноос сангийн хөрөнгө оруулалтын хуваарилалт нь Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжилтын сангийн хөрөнгийн хуваарилалттай төстэй болсон. Хөрөнгө оруулалтын багцын 48 хувийг үндэсний бонд, 17 хувийг инфляцыг индексжүүлсэн бонд, 15 хувийг хувьцаа, 20 хувийг компанийн бонд эзлэх болсон.

**Зураг 10.12.** Хөрөнгө оруулалтын багцын хуваарилалт /хөрөнгийн ангиллаар болон валютаар/



Эх үүсвэр: Чилийн Сангийн яам

Зураг 10.13. Хөрөнгө оруулалт /улс орнуудаар болон эдийн засгийн салбараар/



### 3.4. Монгол Улс дахь баялгийн сангийн тухай

УИХ-аас Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хуулийг 2006 онд баталсан бөгөөд батлагдсанаас хойш 53 удаа нэмэлт өөрчлөлт орсон. Тус хуулийн 2021 оны 4 дүгээр сарын 08-ны өдрийн нэмэлт өөрчлөлтөөр 24 төрлийн сантай байна. Энэхүү хуулиар Засгийн газрын тусгай сан гэж Засгийн газрын тодорхой чиг үүрэг, зорилтыг санхүүжүүлэх зориулалттай төсвийн тусгай дансыг хэлнэ гэж томъёолсон.

Эдгээр сангуудаас Хүний хөгжил сан, Төсвийн тогтворжуулалтын сан, Ирээдүйн өв сан нь ашигт малтмалын салбараас орж ирэх орлого болон төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлогоос давсан төсвийн орлого, ашгийн зохих хэсгээс эх үүсвэрийг бүрүүлж, хуримтлагдсан хөрөнгийг гадаад, дотоодын зах зээлд санхүүгийн хөрөнгө оруулалтад байршуулах, төсвийн тогтворжуулалт, ирээдүйн хуримтлал үүсгэх зорилготой нь үндэсний баялгийн сангийн зарим шинж чанарыг агуулсан гэж үзэж эдгээр сангуудын талаар товч тусгалаа.

Монгол улс 2009 онд Хүний хөгжлийн сангийн тухай хууль, 2010 онд Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль баталснаар Хүний хөгжил сан, Төсвийн тогтворжуулалтын сан тус тус байгуулагдсан.

Төсвийн тогтворжуулалтын сан нь эдийн засгийн мөчлөг болон эрдэс, түүхий эдийн дэлхийн зах зээл дээрх үнийн хэлбэлзлээс шалтгаалсан төсвийн орлогын хэлбэлзлийг бууруулах, тогтворжуулах зорилготой баялгийн сан бөгөөд төсвийн алдагдлыг нөхөх зориулалтаар үнэ тогтвортой буюу өсөлттэй үед хуримтлуулдаг. Уг санд 2011 оны 2 дугаар сараас хуримтлал бий болж эхэлсэн. Улсын нэгдсэн төсвийн орлого 2020 онд 10,444.2 тэрбум төгрөгт хүрч нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн нийт тэнцэл

4,440.4 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай гарсан. Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн 2020 оны гүйцэтгэлийн тайлагналд Төсвийн тогтворжуулалтын санд 2020 онд 66.2 тэрбум төгрөгийн орлого төвлөрсөн байна. Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуульд зааснаар Төсвийн Тогтворжуулалтын сангийн хөрөнгийн ДНБ-ний 10 хувиас давсан хөрөнгөөр дотоодын болон гадаадын зах зээлд урт хугацааны санхүүгийн хөрөнгө оруулалт хийх бөгөөд дотоодод Хөгжлийн банкны буцаан худалдан авах нөхцөлтэй гаргасан үнэт цаасыг худалдаж авна гэж заасан.

Харин сангийн хөрөнгийг богино хугацаанд хөрөнгө оруулалтад байршуулахдаа Засгийн газрын Тусгай Сангийн тухай хуульд зааснаар байнга хөрвөх чадвартай байлгах, эрсдэлээс хамгаалах, олон улсын санхүүгийн зах зээлд үр ашигтай хөрөнгө оруулалт хийхэд чиглэсэн санхүүгийн нөөцийн удирдлагыг санхүү, төсвийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллага, Монголбанк хооронд байгуулсан гэрээний үндсэн дээр Монголбанк хэрэгжүүлдэг.

Хүний хөгжлийн сангийн зорилго нь ашигт малтмалын орлогоос тодорхой хэсгийг төвлөрүүлж, түүнийгээ тогтвортой өсөн нэмэгдүүлэх, иргэддээ тэгш хүртээмжтэй хуваарилах юм. Гэвч сан хангалттай хэмжээний орлого бүрдүүлээгүй байхад нь төр байгалийн баялгаас ирээдүйд орж ирэх мөнгийг урьдчилан зээлж, сангаар дамжуулж их хэмжээний бэлэн мөнгө иргэддээ тарааснаар өрийн үлдэгдэл 1.7 их наяд гаруй төгрөг болж алдагдал үүрүүлсэн.

Ингээд үндэсний баялгийг хүн ам, нийгмийн бүлэг болон өнөө ба хойч үеийнхэнд шударга, тэнцвэртэй хуваарилах зарчмыг хэрэгжүүлэх зорилготойгоор

УИХ төсвийн тогтвортой байдлыг хангуулахаар Хүний хөгжил сангийн боловсронгуй хэлбэр Ирээдүйн өв сангийн тухай хуулийг 2016 онд баталж, Үндэсний баялгийг хүн ам, нийгмийн бүлэг болон өнөө ба хойч үеийнхэнд шударга, тэнцвэртэй хуваарилах зарчмыг хэрэгжүүлэх зорилготойгоор Хүний хөгжлийн сан гэсэн бие даасан баялгийн санг байгуулж улмаар Хүний хөгжлийн сангийн тухай хууль хүчингүй болж Хүний хөгжил санг татан буугдсан. Улмаар Засгийн газрын хуралдаанаар Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх “Ирээдүйн өв сан корпораци” ХХК байгуулж, дүрмийг нь баталж Хүний хөгжил сангийн данс тооцоог хааж, Ирээдүйн өв санд өрийг шилжүүлж, авах авлагаар бүртгэгдсэн. Ингэж Ирээдүйн өв сан 1.7 их наяд төгрөгийн өртэй үйл ажиллагаагаа эхлүүлсэн.

Ирээдүйн өв сан нь бүх ард түмний өмч бөгөөд “Ирээдүйн өв сан корпораци” нь сангийн хөрөнгийг эзэмшихгүй, зөвхөн олгогдсон эрх хэмжээний хүрээнд хөрөнгө оруулалт хийж, сангийн хөрөнгийн бодит үнэ цэнийг хадгалах, арвижуулах үүрэгтэй, мэргэжлийн, бие даасан, төрийн өмчит компани юм.

Ирээдүйн өв сангийн гол эх үүсвэр нь ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөрийн 65 хувь болон ашигт малтмалын ордын ашиглалтын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч төрийн оролцоотой хуулийн этгээд болон төрийн өмчийн үйлдвэрийн газрын төрийн өмчид ногдох хувьцааны ногдол ашиг юм.

Ирээдүйн өв сангийн корпораци 2030 он хүртэл ямар нэгэн зарцуулалт хийхгүй харин уул уурхайн орлогын 25–50 хувиар хуримтлал үүсгэж бөгөөд үүнээс хойш сангийн хөрөнгө оруулалтын цэвэр орлогын 10 хувийг буюу сангийн үнэлгээний 0.2–0.5 орчим хувийг жил бүр зарцуулах зохицуулж байгаа аж. Энэхүү сангийн үйл ажиллагаа бие даасан менежментийн зарчмаар явах юм.

Сан шилжин ирсэн Хүний хөгжил сангийн өрийг 2020 оны 7 дугаар сарын 3-ны өдөр бүрэн төлж барагдуулсан тухай Сангийн сайд өөрийн твиттер хуудастаа “Монгол Улсын Баялгийн сан болох Ирээдүйн өв санд түүхэндээ анх удаа мөнгө хуримтлагдаж эхэллээ. Ирээдүйн өв сан 167.3 тэрбум төгрөгтэй боллоо” гэж жиргэсэн. Уг санд 2020 оны байдлаар 914.1 тэрбум төгрөг хуримтлагдсан талаар Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн 2020 оны гүйцэтгэлийн тайланд тайлагнагдсан байна.

Ашигласан баримт материалаас үзвэл улс орон хэдэн ч ҮБС-тай байж болдог байна.

Монгол Улсын Үндсэн хуулийн 6 дугаар зүйлийн 6.2-т “Монгол Улсын иргэдэд өмчлүүлснээс бусад газар, түүнчлэн газрын хэвлий, түүний баялаг, ой, усны нөөц, ан амьтан төрийн нийтийн өмч мөн. Байгалийн баялгийг ашиглах төрийн бодлого нь урт хугацааны хөгжлийн бодлогод тулгуурлаж, одоо ба ирээдүй үеийн иргэн бүрд эрүүл, аюулгүй орчинд амьдрах эрхийг нь баталгаажуулах, газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлж тэгш, шударга хүртээхэд чиглэнэ” заасны дагуу иргэн бүрийн боловсрол, эрүүл мэнд, тэтгэвэр, орон сууц, нийгмийн хамгааллын үйлчилгээг цогцоор нь шийдвэрлэх тогтолцоог бүрдүүлэх Үндэсний баялгийн сан байгуулахаар Монгол Улсын 2021–2025 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэлд тусгасан. Түүнчлэн “Алсын хараа 2050” урт хугацааны хөгжлийн бодлогын зорилт 4.6–д Эдийн засгийн төрөлжилт, инновац, шинэ технологи, хүний хөгжил, ногоон хөгжлийн зорилтуудыг дэмжих чадавхтай олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн баялгийн санг бий болгоно гэж төлөвлөсөн болно.

Иймээс газрын доорх баялгаас хүртэх өгөөжийг Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлж, одоо болон ирээдүй үеийн иргэн бүрд тэгш шударга хүртээх гэсэн том агуулгын хүрээнд Үндэсний Баялгийн сангийн тухай хуулийн төслийг УИХ-ын хаврын чуулганаар өргөн барихаар төлөвлөж, Монгол улсын ерөнхий сайдын 2020 оны 63 дугаар захирамжаар Хуримтлалын нэгдсэн сан бий болгох, бүрдүүлэх, улмаар уг сангаас санхүүжүүлэх үйл ажиллагааны талаар судалж, санал боловсруулах үүрэг бүхий ажлын хэсгийн бүрэлдэхүүнийг байгуулагдан ажиллаж байна.

Баялгийн сангийн орлогыг байгалийн баялаг ашигласны онцгой татвар, төрийн өмчит компаниудын ашгаар бүрдүүлж, эдийн засгийн тэргүүлэх чиглэлийг дэмжих, иргэдийн амьдралын чанарыг дээшлүүлэхэд зарцуулах болно хэмээн Ерөнхий сайд Л.Оюун-Эрдэнэ Засгийн газрын 100 хоногийн тайландаа онцолж танилцуулсан.

## ДӨРӨВ. ДҮГНЭЛТ

Баялгийн сангийн орлогыг байгалийн баялаг ашигласны онцгой татвар, төрийн өмчит компаниудын ашгаар бүрдүүлэх бөгөөд хуримтлагдсан хөрөнгийг эдийн засгийн тэргүүлэх чиглэлийг дэмжих, иргэдийн амьдралын чанарыг дээшлүүлэхэд зарцуулах болно гэсэн байр суурийг Ерөнхий сайд Л.Оюун-Эрдэнэ илэрхийлсэн.

Гэхдээ Байгалийн баялгийн засаглалын хүрээлэнгээс гаргадаг Баялгийн засаглалын индекс 2017 оны тайланд Монгол Улс Төрийн өмчийн компанийн засаглал 100 оноо авахаас 40 оноо, Монгол Улсын үндэсний баялгийн сан буюу Төсвийн тогтворжуулалтын сангийн хувьд 100 оноо авахаас 42 оноо тус тус авсан нь манай улс Байгалийн баялгийн засаглалын гол үзүүлэлтүүд дундаас доогуур болон дундаж гэж тогтоосон.

Хүний хөгжил сангийн алдааг давтахгүй, Баялгийн засаглалын индекс 2017 оны тайланд тусгасны дагуу засаглалаа сайжруулах улмаар судалгаанд өгүүлсэн нэр бүхий 3 улсын ҮБС-ийн ололт амжилт, туршлагаас суралцаж, Сантьяго зарчимтай танилцаж өөрийн орны онцлогт нийцүүлэн шинээр боловсруулах хуулийн төсөл боловсруулахад бага боловч нэмэр болно гэдэгт найдаж байна.

Үндэсний баялгийн сангийн талаар бичсэн энэхүү судалгаагаар хэд хэдэн зүйлийг онцолж байна. Сан нь ирээдүй хойч үедээ ашиглах баялгийг бий болгох, богино хугацаанд ашиг олохгүй байх зорилгоор урт хугацааны хөрөнгө оруулалт хийдэг. Сан нь бүхэлдээ хувийн хөрөнгө оруулагчидтай адилхан ажилладаг, учир нь бусад стратегийг ашиглахаас илүүтэйгээр санхүүгийн өгөөж дээр үндэслэсэн байдлаар ажиллах нь сангийн ашиг сонирхолд нийцнэ.

Түүнчлэн сангийн удирдлагын бүтэц, үүрэг хариуцлага тодорхой, хөрөнгө оруулалтын хувьцааг урьдчилан тогтоосон түвшинд хязгаарласан, гүйцэтгэлийн бүртгэл ил тод, хяналтын тогтолцоо гэж үзэж байна.

Сангийн хөрөнгө зөвхөн өсөн, арвижихад чиглэгдэнэ.

## ТАВ. ХАВСРАЛТ

Сантьяго зарчмыг цахим хуудас <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf> –аас үзэж болно.

### САНТЯГОГИЙН ЗАРЧИМ

<b>I. Хууль эрх зүйн орчин, зорилго, зохицуулалт</b>
<p><b>GAPP 1</b></p> <p>Сангийн хууль эрх зүйн орчин нь найдвартай байж, үр дүнтэй ажиллах, зорилгодоо хүрэхэд дэмжлэг үзүүлэх ёстой.</p> <p>1.1. Сангийн хууль эрх зүйн орчин нь сан болон түүний гүйлгээний эрх зүйн найдвартай байдлыг хангах ёстой.</p> <p>1.2. Сангийн хууль эрх зүйн үндэс, бүтцийн гол шинж чанарууд, мөн сан болон бусад төрийн байгууллагуудын эрх зүйн харилцааг олон нийтэд ил тод мэдээлэх ёстой.</p>
<p><b>GAPP 2</b></p> <p>Сангийн бодлогын зорилгыг тодорхой тодорхойлж, олон нийтэд мэдээлэх ёстой.</p>
<p><b>GAPP 3</b></p> <p>Сангийн үйл ажиллагаа нь дотоодын макро эдийн засгийн шууд нөлөөлдөг тул үйл ажиллагааг дотоодын төсөв, мөнгөний байгууллагатай нягт уялдуулж, макро эдийн засгийн ерөнхий бодлоготой нийцэх ёстой.</p>
<p><b>GAPP 4</b></p> <p>Сангийн санхүүжилт, татан авалт, зарцуулалтын үйл ажиллагаа нь хууль журмаар зохицуулагдсан байх ба гүйцэтгэл нь олон нийтэд нээлттэй байх.</p> <p>4.1. Сангийн санхүүжилтийн эх үүсвэрийг олон нийтэд мэдээлэх ёстой.</p> <p>4.2. Сангаас гарах, засгийн газрын нэрийн өмнөөс зарцуулсан зарцуулалт олон нийтэд ил болгох хэрэгтэй.</p>
<p><b>GAPP 5</b></p> <p>Сангийн холбогдох статистик мэдээллийг цаг тухайд мэдээлэх</p>
<b>II. Сангийн засаглалын бүтэц</b>
<p><b>GAPP 6</b></p> <p>Сангийн засаглалын тогтолцоо нь эрүүл байх ёстой бөгөөд удирдлагыг зорилгоо хэрэгжүүлэхэд хариуцлага, үйл ажиллагааны хараат бус байдлыг хангах үүднээс үүрэг, хариуцлагыг тодорхой, үр дүнтэй хуваарилсан байх</p>
<p><b>GAPP 7</b></p> <p>Эзэмшигч нь сангийн зорилгыг тодорхойлж, баталсан журмын дагуу удирдах гишүүдийг томилж, сангийн үйл ажиллагаанд хяналт тавьж ажиллах ёстой.</p>

<p><b>GAPP 8</b></p> <p>Удирдах байгууллага нь сангийн ашиг сонирхлын үүднээс ажиллах ёстой бөгөөд тодорхой чиг үүрэг, түүнийгээ хэрэгжүүлэх хангалттай эрх мэдэл, чадамжтай байх ёстой.</p>
<p><b>GAPP 9</b></p> <p>Сангийн үйл ажиллагааны менежмент нь стратегиудыг бие даан хэрэгжүүлэх бөгөөд түүний үүрэг хариуцлагыг тодорхой заасан.</p>
<p><b>GAPP 10</b></p> <p>Сангийн үйл ажиллагааны хариуцлагын тогтолцоог холбогдох хууль тогтоомж, дүрэм, бусад баримт бичиг, эсвэл менежментийн гэрээнд тодорхой тодорхойлсон байх</p>
<p><b>GAPP 11</b></p> <p>Сангийн үйл ажиллагааны жилийн гүйцэтгэлийн тайлан ба дагалдах санхүүгийн тайланг цаг тухайд нь олон улсын болон үндэсний нягтлан бодох бүртгэлийн стандартуудыг бэлтгэх.</p>
<p><b>GAPP 12</b></p> <p>Сангийн үйл ажиллагаа, санхүүгийн тайланд олон улсын болон үндэсний аудитын байгуулагаар жил бүр аудит хийлгэж байх ёстой</p>
<p><b>GAPP 13</b></p> <p>Сангийн удирдах зөвлөлийн гишүүд, удирдлага, ажилтнуудын мэргэжлийн болон ёс зүйн стандартыг тодорхой тодорхойлсон байх</p>
<p><b>GAPP 14</b></p> <p>Сангийн үйл ажиллагааны менежментийн гуравдагч этгээдэд хариуцуулахад түүний эдийн засаг, санхүүгийн чадавхад үндэслэх, тодорхой дүрэм, журмыг мөрдөх.</p>
<p><b>GAPP 15</b></p> <p>Сан нь үйл ажиллагаа явуулж буй тухайн орны холбогдох хууль, тогтоомжийг дагаж мөрдөх ёстой</p>
<p><b>GAPP 16</b></p> <p>Засаглалын хүрээ, зорилтууд</p>
<p><b>GAPP 17</b></p> <p>Сантай холбоотой холбогдох санхүүгийн мэдээллийг эдийн засаг, санхүүгийн чиг баримжаагаа харуулах зорилгоор олон нийтэд мэдээлэх ёстой</p>
<p><b>III. Хөрөнгө оруулалт ба эрсдэлийн менежмент</b></p>
<p><b>GAPP 18</b></p> <p>Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого нь тодорхой зорилго, эрсдэлийн тооцоолол, хөрөнгө оруулалтын стратеги, өмчлөгч эсвэл удирдах байгууллагын хөрөнгө (хөрөнгө)-ийн стратегитай нийцсэн, багцын менежментийн зөв зарчимд суурилсан байх ёстой.</p>

<p><b>GAPP 19</b></p> <p>Сангийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр нь эрсдэлд тохируулсан санхүүгийн өгөөжийг хамгийн их байлгахад чиглэсэн байх ёстой ба хөрөнгө оруулалтын бодлоготойгоо уялдуулж, эдийн засаг, санхүүгийн үндэслэлд нийцсэн байх ёстой</p> <p>19.1. Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр нь эдийн засаг, санхүүгийн бусад зүйлд хамааралтай байвал анхаарч үзэх зүйлс, эдгээрийг хөрөнгө оруулалтын бодлогод тодорхой тусгаж, олон нийтэд нээлттэй байх ёстой</p> <p>19.2. Сангийн хөрөнгийн менежмент ерөнхийдөө нийцэж байх ёстой</p>
<p><b>GAPP 20</b></p> <p>Сан нь давуу эрх ашиглах эсвэл зохисгүй мэдээллийг хайх эсвэл ашиглах ёсгүй</p>
<p><b>GAPP 21</b></p> <p>Сангийн хөрөнгө оруулалтын үнэлгээний үндсэн элемент бол түүний хувьцаа эзэмшигчдийн өмчлөх эрх гэж үздэг</p>
<p><b>GAPP 22</b></p> <p>Сангийн үйл ажиллагааны эрсдэлийг тодорхойлдог, үнэлдэг, зохицуулдаг тогтолцоотой байх ёстой</p> <p>22.1. Эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо нь найдвартай, цаг үеэ олсон мэдээллийг агуулсан байх ёстой тайлагнах системүүд бөгөөд энэ нь зохих хяналт, менежментийг хангах ёстой хүлээн зөвшөөрөгдөх параметр, түвшин дэх холбогдох эрсдэл, хяналт, урамшууллын механизм, ёс зүйн дүрэм, бизнесийн тасралтгүй байдлын төлөвлөлт, хараат бус аудитын чиг үүрэг.</p> <p>22.2. Сангийн эрсдэлийн менежментийн тогтолцооны ерөнхий хандлага олон нийтэд нээлттэй байх ёстой.</p>
<p><b>GAPP 23</b></p> <p>Хөрөнгө ба хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэл (үнэмлэхүй, хэрэв байгаа бол жишиг үзүүлэлттэй харьцуулсан)–ийг тогтоосон зарчмын дагуу өмчлөгчид тайлагнах ёстой зарчим эсвэл стандарт</p>
<p><b>GAPP 24</b></p> <p>Сангийн үйл ажиллагаанд GAPP–ийн хэрэгжилтийг тогтмол хянах</p>

**ЗУРГАА. ЭХ СУРВАЛЖ**

1. Balding, C. (2008). A portfolio analysis of sovereign wealth funds, <http://ssrn.com/abstract=1141531>
2. Beck, R, & Fidora, M. (2008). The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. *Intereconomics*, 349–358.
3. Chilean Financial Committee. (2008). Annual report 2008. Retrieved February 9, 2010, [http://www.minhda.cl/english/fondos\\_soberanos/informe\\_anual.php#](http://www.minhda.cl/english/fondos_soberanos/informe_anual.php#)
4. Norges Bank Investment Management. (2009, December 31). Latest benchmark. <http://www.nbim.no/en/Investments/benchmark-portfolio/lates-benchmark/>
5. Sovereign Wealth Institute. (2008). Social and economic stabilization fund– chile. <http://www.swfinstitute.org/fund/chile.php>
6. James Chen Investopedia /2019/ Economic and Social Stabilization Fund.
7. INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS, <https://www.ifswf.org/sites/default/files/2010%20Kuwait%20Meeting%20-%20Kuwait%20Declaration.pdf>
8. СҮЙРҮҮЛДЭГ БИШ, ХӨГЖҮҮЛДЭГ САНГИЙН ТУХАЙ..., <https://ganaa.mn/2019/09/01/wqefafgalgfuduud/>
9. Норвегийн баялгийн сангийн туршлагаас авах, гээх зүйлс, <https://www.trends.mn/n/8771>
10. Natural resource funds, <https://resourcegovernance.org/natural-resource-funds>
11. Б.Батмагнай: Баялгийн сангийн хөрөнгөөр дотоодын төслүүдээ санхүүжүүлнэ, <http://www.erdenesmongol.mn/index.php?view=article&type=item&val=579>
12. Sovereign wealth funds, new challenges for the Caspian countries, <https://resourcegovernance.org/sites/default/files/documents/swfs-caspian-countries1.pdf>
13. International Forum of Sovereign Wealth Funds Santiago Principles: 15 Case Studies /2014/, [https://www.ifswf.org/sites/default/files/SantiagoP15CaseStudies1\\_0.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/SantiagoP15CaseStudies1_0.pdf)
14. SIC Private Limited, <https://www.ifswf.org/member-profiles/government-singapore-investment-corporation>
15. Report on the management of the government's portfolio 2019/2020, <https://www.ifswf.org/sites/default/files/annual-reports/GIC-Report-2019-20-1.pdf>
16. Trust, Legitimacy, and Governance, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1134862](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1134862)
17. How Can Sovereign Wealth Funds be Encouraged to Go Green? <https://www.greenfinanceplatform.org/blog/how-can-sovereign-wealth-funds-be-encouraged-go-green>
18. Pension reserve fund, quarterly executive report as of March 2020, <file:///C:/Users/baigalmaa/Downloads/2020%20Q1%20FRP%20Report.pdf>
19. Economic and social stabilization fund, quarterly executive report as of March 2021, [file:///C:/Users/baigalmaa/Downloads/2021%20-%20Q1%20ESSF%20Report%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/baigalmaa/Downloads/2021%20-%20Q1%20ESSF%20Report%20(1).pdf)

20. Santiago principles, [https://en.wikipedia.org/wiki/Santiago\\_Principles](https://en.wikipedia.org/wiki/Santiago_Principles)
21. Rankings by Total assets, <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>
22. Хөгжлийн шалгарал, <https://business.mn/blog/2020/12/29/hugjliin-shalgaral/>
23. Баялгийн сан ба төрийн оролцоо, дэлхийн жишиг [www.dorgio.mn](http://www.dorgio.mn)
24. Монгол Улсад 22 төрлийн тусгай сан байна, <https://ikon.mn/n/1rwu>
25. Баялгийн сангийн тухай, <http://www.iltod.gov.mn/?p=2824>
26. Баялгийн сан, баялгийн үр ашгийг иргэдэд хүртээх нь, Уул уурхай, хүнд үйлдвэрийн яамны
27. Дэд сайд Д.Загджав, 2019, <https://cabinet.gov.mn/wp-content/uploads/uul-uurhai.pdf>
28. Үндэсний баялгийн сан байгуулна, 2021, <https://www.n24.mn/a/4273>
29. Баялгийн сангийн шинэ хувилбар “мэндлэх”-ээр айсуй, 2019, <http://www.erdenesmongol.mn/index.php?view=article&type=item&val=574>
30. Баялгийн сангийн нэг хувилбар, <http://eagle.mn/r/8879>
31. Монгол улсын баялгийн сангуудын эдийн засаг дахь нөлөө, <https://www.mongolbank.mn/documents/news>
32. Монгол улсын 2018, 2020 оны нэгдсэн төсвийн үр дүнгийн үзүүлэлт, <https://mof.gov.mn>

**Хууль, тогтоомжууд:**

- Монгол Улсын Үндсэн хууль
- Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хууль
- Хүний хөгжлийн сангийн тухай хууль,
- Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль
- Ирээдүйн өв сангийн тухай хууль
- УИХ-ын 2020 оны Монгол Улсын Үндсэн хуульд оруулсан нэмэлт, өөрчлөлтөд хууль тогтоомжийг нийцүүлэх, түүнтэй холбогдуулан авах арга хэмжээний тухай 2 дугаар тогтоол
- Алсын хараа 2050
- Монгол Улсыг 2021–2025 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэл

# 11

## КОМПАНИЙН ЗАСАГЛАЛ БА ТҮҮНИЙ ЗОХИЦУУЛАЛТ

2021 он

Гүйцэтгэсэн: А.Бадамсүрэн<sup>1</sup>

<sup>1</sup> СЗХ-ны Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, badamsuren@frc.mn



# АГУУЛГА

**A**

312

Хураангуй

**01**

313

Компанийн засаглалын ач холбогдол ба зохицуулагч байгууллагын үүрэг оролцоо

**02**

316

Монголын компанийн засаглалын өнөөгийн байдал

**03**

318

Компанийн засаглалтын зохицуулалт

**04**

322

Зохицуулалттай салбаруудын компанийн засаглалыг сайжруулах удирдамж

**05**

336

Компанийн засаглалын ил тод байдлыг сайжруулах нь

**06**

339

Дүгнэлт

**07**

340

Эх сурвалж



## ХУРААНГУЙ

Компанийн засаглал нь тухайн байгууллага урт удаан, тогтвортой оршин тогтнохын суурь үндэс төдийгүй, зах зээлийн тогтвортой байдалд нөлөөлөгч чухал хүчин зүйл учир компани, зохицуулагч байгууллага, олон улсын байгууллагууд болон засгийн газраас компанийн засаглалын асуудлыг чухалчлан авч үзэх болжээ. Компанийн муу засаглал нь санхүүгийн хямралд ч хүргэх боломжтой бөгөөд зохицуулагч байгууллагаас засаглалыг сайжруулах, хянах арга хэмжээнүүдийг тогтмол авч ажиллах нь өндөр ач холбогдолтой. Түүнчлэн, компанийн засаглалын төлөв байдал нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөгч нэгэн чухал хүчин зүйл бөгөөд засаглалын ил тод байдлыг сайжруулах нь зохицуулагч байгууллагын өмнө тулгарах нэгэн сорилт юм. Энэхүү судалгаа нь удиртгал, компанийн засаглалын ач холбогдол ба зохицуулагч байгууллагын үүрэг оролцоо, Монголын компанийн засаглалын өнөөгийн нөхцөл байдал, компанийн засаглалын зохицуулалт, зохицуулалттай салбаруудын компанийн засаглалын удирдамж, компанийн засаглалын ил тод байдлыг сайжруулах нь болон дүгнэлт гэсэн долоон бүлгээс бүрдэнэ.

**Түлхүүр үгс:** компанийн засаглал, зохицуулалт, хяналт, санхүү

**JEL ангилал:** G38, O16, P4

## НЭГ. КОМПАНИЙН ЗАСАГЛАЛЫН АЧ ХОЛБОГДОЛ БА ЗОХИЦУУЛАГЧ БАЙГУУЛЛАГЫН ҮҮРЭГ ОРОЛЦОО

Компанийн сайн засаглалын зорилтууд нь санхүүгийн байгууллагуудын хяналт, зохицуулалтын зорилтуудтай нийцдэг, учир нь эдгээр байгууллагууд нь хэрэглэгч, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, зах зээлийн итгэлцэл болон санхүүгийн тогтвортой байдалд хувь нэмэр оруулах үүрэгтэй.

Санхүүгийн системд итгэх иргэдийн итгэлийг олж авах, хадгалахад компанийн засаглалын сайн туршлага маш чухал нөлөөтэй. Санхүүгийн байгууллагууд хэрэглэгч, үйлчлүүлэгчдийнхээ өмнө итгэлцлийн үүрэг хүлээдэг бөгөөд энэ нь сайн засаглал хэр чухал ач холбогдолтой болохыг илтгэж байна. Компанийн муу засаглал нь санхүүгийн системд итгэх итгэлийг алдагдуулж, хэрэглэгчид, хөрөнгө оруулагчтай зүй бусаар харьцах эсхүл санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагааг доголдуулахад нөлөөлөх боломжтой.

Компанийн сайн засаглал нь хууль тогтоомж, дүрэм, журам, кодыг дагаж мөрдөх зэргийг хамардаг бөгөөд хэрэглэгчид, хөрөнгө оруулагчид болон компанийн бусад харилцагч талуудын эрх ашгийг мөн нэмэлтээр хамгаалж байдаг.

Түүнчлэн, зохицуулагч байгууллагууд нь компанийн засаглал сайтай санхүүгийн байгууллагуудын дотоод хяналтын механизм болон эдгээр байгууллагуудаас мэдээлж буй тайлан мэдээлэлд илүү итгэлтэй байдаг. Удирдлага болон хяналтын механизм сайтай санхүүгийн байгууллагууд хянан шалгагчдаас шаардлага болгосон бүтцийн болон үйл ажиллагааны өөрчлөлтийг хэрэгжүүлэхэд илүү дөхөм байдаг.

### Санхүүгийн хямралаас авах сургамж

Компанийн муу засаглал нь 2007 онд тохиосон санхүүгийн хямралыг өдөөгч нэгэн хүчин зүйл болж байсан талаар Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагаас гаргасан судалгаанд дурджээ (OECD, 2009). Зарим банкууд болон бусад санхүүгийн байгууллагуудын гаргасан ёс зүйгүй үйлдлээс дүгнэхэд компанийн муу засаглал нь компанийн аль ч түвшинд ёс зүйн өндөр стандартыг бий болгож чадаагүйг харуулж байна.

Санхүүгийн хямралыг бий болоход хүргэсэн компанийн засаглалын алдаанууд:

1. **Удирдах зөвлөл нь гүйцэтгэх удирдлагадаа хангалттай хэмжээнд хяналт тавьдаггүй** – удирдах зөвлөлийн зүгээс гүйцэтгэх удирдлагаа хангалттай хэмжээнд сорихгүй байх. Зарим улсад, тэр дундаа АНУ–д гүйцэтгэх захирал нь төлөөлөн удирдах зөвлөлийн даргаар ажиллаж байх үед дээрх асуудал улам дордож байв.
2. **Удирдах зөвлөлийн эрсдэлийн талаарх ойлголт хангалтгүй байх** – маш олон ТУЗ компанийн эрсдэл даах чадварыг сайтар тодорхойлоогүй, мөн үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл гаргах, үнэт цаасжуулах, санхүүгийн хөшүүрэг ашиглах зэргээс үүдэлтэй эрсдэлийг ойлгож, урьдчилан харж, удирдаж чадаагүй байдаг. Удирдах зөвлөл болон дээд түвшний менежерүүд бизнесийн эрсдэлийг бүхэлд нь нэгтгэх чадваргүй удирдлагын мэдээллийн системд найдан, загваруудын хязгаарлагдмал чанарыг ойлголгүйгээр тэдгээр загваруудад хэт итгэж, зохих стресс тестийг хийдэггүй.
3. **Гүйцэтгэх бус захирлын чадвар хангалтгүй байх** – Санхүүгийн байгууллагуудын зарим ТУЗ нь мэргэжлийн байгууллага гэхээсээ илүүтэйгээр сайн үйлсийн төлөөх асрамжийн газар

мэт харагддаг. Зарим гүйцэтгэх бус захирлууд гүйцэтгэх захирлын дотнын найз учраас тухайн албан тушаалд томилогддог бөгөөд үүрэг хариуцлагаа биелүүлэхэд хангалттай цаг зарцуулдаггүй. Түүнчлэн, эрсдэлийг ойлгох, хянах, бууруулах тал дээр оролцоогүй, мөн бэрхшээлийг даван туулах чадваргүй байдаг.

4. **Сул хяналт** – дотоод хяналт болон дотоод аудитын чадавхыг хөгжүүлээгүй байх.
5. **Цалин урамшууллын буруу тогтолцоо** – Богино хугацааны гүйцэтгэлийг үнэлсэн урамшуулал олгох. Тэр дундаа бизнесийн урт хугацааны гүйцэтгэл болон эрсдэлийг авч үзэлгүйгээр хэт их эрсдэл хүлээж авахыг дэмжих.
6. **Соёл** – Банкнуудад зонхилох соёлын алдаа дутагдал нь хууль зөрчсөн үйл ажиллагаа тасралтгүй үргэлжлэх, хэт их эрсдэл хүлээж авах гол шалтгаан болж байна.

### **Компанийн засаглалыг сайжруулахад зохицуулагч байгууллагын үүрэг оролцоо**

2007 онд тохиосон санхүүгийн хямралаас өмнө, дэлхийн хамгийн хөгжсөн санхүүгийн зах зээлтэй улс орнуудын зохицуулагчид санхүүгийн байгууллагуудын аюулгүй болон найдвартай үйл ажиллагааг хангах үндсэн үүрэг нь зохицуулалттай этгээдийн дээд удирдлагад хамааралтай байна гэсэн зарчимд итгэдэг байв. Зохицуулалтын философи нь зах зээлийн хүч болон сахилга бат нь зохицуулалттай этгээдүүдийн тогтвортой байдлыг хангаж, санхүүгийн байгууллагуудын удирдлага болон ТУЗ нь компанийг удаан хугацаанд гүйцэтгэл сайтай байлгах хүсэл сонирхолтой байна гэсэн таамаглалд үндэслэдэг байв.

Санхүүгийн хямрал нь эдгээр таамаглалуудыг хоёуланг нь няцаасан. Зохицуулагчид илүү эрчимтэй мөн хөндлөнгийн хандлагыг хянан шалгах үйл ажиллагаандаа нэвтрүүлсэн бөгөөд зохицуулалттай этгээдүүдийн компанийн засаглалыг илүү чухалчилж авч үзэх нь энэхүү хандлагын нэгэн хэсэг юм.

### **Стандартууд**

Хянан шалгагчид зохицуулалттай этгээдүүдийн дагаж мөрдөх компанийн засаглалын стандартыг тодорхой байлгах шаардлагатай. Дэлхийн улс орнууд компанийн засаглалын өндөр стандартыг тогтоох, сурталчлах бүхий хууль тогтоомж, дүрэм журам, кодексын олон хэлбэрийг нэвтрүүлсэн.

Хууль тогтоомж нь ихэвчлэн хувийн компанийг байгуулах, ажиллуулах, бүтэц зохион байгуулалтыг хийх арга зам; санхүүгийн тайлагнал, компанийн дотоод систем болон хяналтын талаарх хууль ёсны шаардлага; мөн залилан, дотоод мэдээлэл эзэмшигчийн арилжаа болон мөнгө угаах гэмт хэргийн шинж чанарыг тодорхойлсон зохицуулалт бүхий Компанийн тухай хуулийг өөрт багтаадаг.

Түүнчлэн, гадны олон улс орнууд компанийн засаглалын үндэсний хэмжээний кодексыг боловсруулсан байдаг. Тэдгээр кодекс нь тухайн улсын бизнес болон эрх зүйн хүрээнд компаниудын засаглалыг сайжруулж, чиглүүлэх зорилготой юм. Тэдгээр үндэсний хэмжээний кодексыг улсын хөрөнгийн бирж, тайлагналын стандартыг тогтоох байгууллага, үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулагч эсхүл бусад эрх бүхий байгууллагууд гаргадаг. Тэдгээр нь ихэвчлэн удирдамж хэлбэртэй байх бөгөөд заавал дагаж мөрдөхгүй байж болдог.

Англи улсад зарим сайн дураар мөрдөх кодекс нь мөрдөх эсхүл тайлбар хийх механизмыг ашигладаг. Энэхүү зохицуулалтын хүрээнд бүртгэлтэй компаниуд кодексийн олон төрлийн заалтуудыг хэрхэн мөрдөж буйгаа олон нийтэд мэдээлэх, эс бөгөөс яагад дагаж мөрдөхгүй байгаа талаараа тайлбар хийх ёстой байдаг. Энэхүү зохицуулалтын хэлбэрийг даган мөрдөгчид нь уян хатан байдлыг бий

болгож, олноор дагаж мөрдөх сэдлийг нэмэгдүүлдэг гэжээ. Гэвч зарим нь компаниуд кодексийн мөн чанарыг ойлголгүйгээр даган мөрдөх болон кодексийг яагад даган мөрдөөгүй талаарх тайлбар хийхэд хэт амархан гэх шүүмжийг хэлдэг.

Тэдгээр хууль тогтоомж болон кодекс нь санхүүгийн байгууллагуудад тусгайлан зориулагдаагүй, мөн бүх зохицуулалттай этгээдүүдийг хамрахгүй байж болно. Тухайлбал, компанийн засаглалын үндэсний кодекс нь зөвхөн хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудад хамааралтай байдаг бол зарим улсад жижиг болон төрийн өмчит компаниудад хамаардаг байна.

Зохицуулагч байгууллагын зүгээс гаргасан удирдамж, илүү нарийвчилсан дүрэм, өндөр түвшний зарчмууд зэргийг хослуулсан хэлбэртэй зохицуулалт нь санхүүгийн салбарын зохицуулалттай этгээдүүдэд тусгайлан шаардлагатай байх боломжтой. Энэ нь санхүүгийн байгууллагын хэмжээ, бүтэц, эрсдэл даах чадвар зэрэг үзүүлэлтүүдтэй харилцан нийцтэй байх шаардлагатай. Тухайлбал, системийн хувьд ач холбогдолтой байгууллагууд нь жижиг компаниудтай харьцуулахад илүү хатуу, цогц хэлбэрийн компанийн засаглалын стандартыг дагаж мөрдөх шаардлагатай.

## ХОЁР. МОНГОЛЫН КОМПАНИЙН ЗАСАГЛАЛЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

Монгол Улсад үйл ажиллагаа эрхэлж буй компаниуд засаглалыг хэрэгжүүлэх хүрээнд Компанийн тухай хууль, Нягтлан бодох бүртгэлийн тухай хууль болон Аудитын тухай хуулийг дагаж мөрддөг.

Монгол Улсын Их Хурлаас 2006 оны 45 дугаар тогтоолоор батлагдсан “Санхүүгийн зохицуулах хорооны дүрэм”-ийн 2 дугаар зүйлийн 2.1.5–д Санхүүгийн зохицуулах хороонд олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн компанийн засаглалын зарчмыг нэвтрүүлэх, боловсронгуй болгох үндсэн зорилтыг ханган ажиллах бүрэн эрхийг олгосон. Санхүүгийн зохицуулах хорооноос 2007 онд “Компанийн засаглалын кодекс”-ыг баталж, хувьцаат компани болон санхүүгийн байгууллагуудыг хэрэгжүүлэхийг уриалан, ТУЗ–ийн гишүүд болон нарийн бичгийн дарга нарыг компанийн засаглалын сургалтад хамруулж, ТУЗ доторх хараат болон хараат бус гишүүдийн тоог тогтоосон. Уг кодексыг 2014 онд дахин шинэчлэн баталсан. Компанийн засаглалын кодекс батлагдсанаар компаниудад засаглалыг практикт хэрэгжүүлэх давуу талыг олгожээ. Монгол Улсын Компанийн засаглалын кодексыг Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллага (ЭЗХАХБ)–ын гаргасан зарчимд үндэслэн боловсруулсан ба 2009 онд Дэлхийн банкнаас Монгол Улсын компанийн засаглалын нөхцөл байдалд үнэлгээ хийж, “Стандарт, дүрэм журмын мөрдөлтийн байдалд өгсөн үнэлгээний тайлан” (ROSC)–гаас уг зарчмыг хэсэгчлэн биелүүлсэн гэсэн үнэлгээ өгч байв. Компанийн засаглалын кодексийг баталснаас хойш Монгол Улсын компанийн засаглалыг үнэлэх чиглэлээр хэд хэдэн тайлан гарч байсан нь дараах байдалтай байна.

2002 онд Украин улсад зохион байгуулсан Евроазийн компанийн засаглалын дугуй ширээний гурав дахь ярилцлагад зориулан 2002 онд ЭЗХАХБ–ын захиалгаар “Econsulting Co.Ltd”–ээс “Монголын хувьцаа эзэмшигчдийн эрх” (Shareholders Rights in Mongolia) судалгааны тайланг гаргаж байсан. Тайлангийн үр дүн дараах байдалтай байсан:

1. Бүртгэлтэй компаниудын ихэнх нь ашиггүй ажилладаг, ашигтай ажилладаг компанийн тоо цөөн, ашгийн хэмжээ бага;
2. Хувьцаа эзэмшигчид эрхээ мэддэггүй, эрхийн хэрэгжилт муу;
3. Томоохон хувьцаа эзэмшигчид компанийн сайн засаглалыг хэрэгжүүлэх сонирхолгүй;
4. Хөрөнгийн зах зээлийг хянах зохицуулах чиг үүрэг бүхий төрийн байгууллага болон зохицуулагч нь мэдээ, тайланг цаг хугацаандаа гүйцэтгэх, ирүүлэх тухай шаарддаг ч үүнийг хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх хүчин зүйл талаас нь ойлгож хэрэглэдэггүй;
5. Танил талын харилцаа холбоо хөрөнгийн зах зээлийн бүх оролцогчдын харилцаанд маш хүчтэй нөлөөлдөг;
6. Компаниуд ч, хөрөнгө оруулагчид ч хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй байхын давуу талыг ойлгодоггүйгээс ач холбогдол өгдөггүй.

2011 онд Олон улсын санхүүгийн корпораци (IFC)–аас 2011 онд компанийн засаглалын үнэлгээг онооны карт (scorecard) ашиглан хийсэн. Онооны картын үнэлгээг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх үүрэг, хувьцаа эзэмшигчидтэй ижил тэгш харьцах, тайлагнал ба ил тод байдал, ТУЗ–ийн үүрэг хариуцлага гэсэн үндсэн 5 хэсэгт хуваан үнэлсэн байна. Үнэлгээг хийхдээ 2011 оны 01 дүгээр сарын 03–ны өдрийн байдлаар зах зээлийн үнэлгээгээр эхний 20–д багтсан хувьцаат компанийг сонгосон ба нийт үнэлгээний 89.7 хувийг бүрдүүлсэн.

2015 онд Санхүүгийн зохицуулах хороо, Компанийн засаглалын үндэсний зөвлөл, Люксембургийн “Санхүүгийн зохицуулах хорооны чадавхыг бэхжүүлэх МОН-004” төслийн санхүүжилтийн хүрээнд “Монгол улсын компанийн засаглалын үндэсний тайлан”-г гаргаж байсан ба уг тайланд дараах компаниудаас засаглалын талаарх мэдээллийг түүвэр судалгааны аргаар авч үнэлсэн. Үүнд: Хувьцаат компаниуд, “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-д бүртгэлтэй уул уурхайн компаниуд, Олон улсын хөрөнгийн зах зээлд бүртгэлтэй уул уурхайн компаниуд, Төрийн өмчит компаниуд, Арилжааны банкнууд, Даатгалын компаниуд, ББСБ, ХЗХ зэрэг багтсан. Компанийн засаглалын уг түүвэр судалгааг мөн 5 агуулгын хүрээнд авсан ба үүнд хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, хувьцаа эзэмшигчдийн тэгш байдал, компанийн засаглалд оролцогч талуудын үүрэг, нээлттэй ил тод байдал, ТУЗ-ийн хүлээх үүрэг хариуцлага болно.

## ГУРАВ. КОМПАНИЙН ЗАСАГЛАЛТЫН ЗОХИЦУУЛАЛТ

Хянан шалгагчдын зүгээс зохицуулалттай этгээдүүд компанийн засаглалын шаардлагыг хангаж байгаа эсэхийг хянах шаардлагатай байдаг. Хянан шалгах аргачлал нь өөр өөр хэлбэртэй байж болох бөгөөд тэдгээрийн алийг нь сайжруулах эсхүл нэвтрүүлэх тал дээр анхаарч үзэх шаардлагатай. Компанийн засаглалыг хянах үндсэн 5 аргачлал байдаг бөгөөд тэдгээр нь зайны хянан шалгалт, газар дээрх хянан шалгалт, эрсдэлд суурилсан хянан шалгалт, сэдэвчилсэн үнэлгээ болон тусгай зөвшөөрөл олгоход хийх үнэлгээ зэрэг байна.

### 1. Зайны хянан шалгалт

Хянан шалгагчид дараах зүйлсэд үнэлгээ хийснээр санхүүгийн байгууллагуудын компанийн засаглалын талаар тодорхой ойлголттой болох боломжтой:

- a) Санхүүгийн байгууллагаас бүрдүүлсэн ТУЗ болон хороодын бүтэц, бүрэлдэхүүний талаарх баримт бичиг; ТУЗ болон хороодын үүрэг хариуцлага; гүйцэтгэх удирдлагад оногдох үүрэг хариуцлага; гүйцэтгэх удирдлагын үйл ажиллагаа; дотоод хяналтын (эрсдэлийн удирдлага, комплаенс, актуар, дотоод аудит) бүтэц, нөөц, үүрэг хариуцлага;
- b) ТУЗ, ТУЗ-ийн болон дотоод хяналтын хороод үүрэг хариуцлагаа хэр үр дүнтэй гүйцэтгэж байгааг илтгэх хурлын тэмдэглэл. Тухайлбал, тэдгээр хурлын тэмдэглэл нь байгууллагын эрсдэл даах чадварыг тодорхой болгосон эсэх, ТУЗ болон бусад хороод эрсдэлийг хэрхэн үр дүнтэйгээр хянах талаар хэлэлцэхэд хангалттай цаг зарцуулсан эсэх, мөн гүйцэтгэх бус захирлуудын гаргасан алдааны шинж чанарцар хүрээний талаар нотолгоо болж өгдөг;
- c) Дотоод хяналтаас гүйцэтгэх удирдлага болон ТУЗ-д дотоод үйл ажиллагааг тайлагнах;
- d) Компанийн засаглалын талаарх хөндлөнгийн аудиторууд болон бусад гуравдагч этгээдээс гаргасан тайлан;
- e) Санхүүгийн байгууллага нь өөрийн эрсдэлээ хэрхэн удирдаж байгааг багтаасан дотоод эрсдэлийн болон өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний үнэлгээ, мөн санхүүгийн байгууллагын сценари шинжилгээ, стресс тестийн үр дүн. Зарим улс болон зарим салбарын санхүүгийн байгууллагууд эдгээр баримт бичгийг бүрдүүлхийг шаардлага болгодог;
- f) Бизнесийн тасаралтгүй үйл ажиллагаа болон хямралын менежментийн засаглал;
- g) Цалин урамшууллын бодлого, цалин урамшуулал олгох хэлбэр болон түүнд тавигдах хязгаарлалт (бэлэн мөнгөөр бус хувьцаагаар цалин урамшуулал олгох зэрэг байна);
- h) Санхүүгийн байгууллагын харьяалагдах бүлгийн бүтэц, үйл ажиллагаа, бүлгийг хянан зохицуулах үйл явцын талаарх мэдээлэл.

Эдгээр мэдээллүүд нь хянан шалгагчдыг байгууллагын стратеги болон эрсдэл даах хүчин чадал, ТУЗ-ын удирдлагын талаар хүлээн авсан мэдээлэл, гүйцэтгэх бус захирлуудын чанар болон хараат бус байдал, ТУЗ-ын дарга болон гүйцэтгэх удирдлагын үүрэг хариуцлага тодорхой хуваарилагдсан эсэх зэрэг шаардлагатай мэдээллээр хангадаг.

Зайны хянан шалгалтыг хийснээр газар дээрх хянан шалгалт хийх замаар илүү нарийвчлан авч үзэх шаардлага бүхий засаглалын чиглэлүүдийг тодорхойлох, мөн асуудлыг илрүүлэх боломжтой байдаг.

## 2. Газар дээрх хяналт шалгалт

Байгууллагын засаглалын талаар илүү нарийн мэдээлэл олж авах, санхүүгийн байгууллагын засаглалын үр дүнтэй байдалд дүгнэлт хийхийн тулд зохицуулагч талаас газар дээрх хянан шалгалтыг хийх нь зохистой.

Зохицуулагч байгууллагаас газар дээрх хянан шалгалтыг хийх замаар байгууллагын ТУЗ нь стратеги, соёл, үнэт зүйлс болон эрсдэл даах чадварыг хэрхэн тодорхойлж буй; ТУЗ-ийн гишүүд бизнесийн үйл ажиллагаа болон эрсдэлийг хэр сайн ойлгож буй; ТУЗ-ийн ерөнхий үйл ажиллагаа; гүйцэтгэх бус захирлуудын ачаалал; ТУЗ-ын зүгээс байгууллагын үйл ажиллагаа тулгуурладаг удирдлагын мэдээлэл болон хяналтын функцийн чанар болон үр дүнтэй байдлыг хэрхэн баталгаажуулдаг зэргийг эрэлхийлдэх шаардлагатай.

Газар дээрх хяналт шалгалт дараах зүйлсийг багтаана:

- a) Гүйцэтгэх бус захирлуудтай хийсэн ярилцлага (тэр дундаа ТУЗ-ийн дарга, аудит, эрсдэл болон ТУЗ-ын бусад хороодын дарга нар);
- b) Дээд түвшний удирдлагатай хийсэн ярилцлага (даатгалын компанийн хувьд ерөнхий актуар);
- c) Хяналтын чиг үүргийн дарга нар болон хөндлөнгийн аудитортой хийсэн ярилцлага;
- d) Хяналтын зөвлөл болон гүйцэтгэх хороодтой хийсэн уулзалт;
- e) Санхүүгийн байгууллагын бүх түвшний төрөл бүрийн ажилтнуудтай ярилцлага н хийснээр удирдах албан тушаалтнуудын хэрэгжүүлж буй хяналт нь бизнесийн үйл ажиллагаанд нийцэж байгаа эсэхэд үнэлгээ хийх;
- f) Санхүүгийн байгууллага нь тодорхой төрлийн эрсдэлийг (банкуудын хувьд зээлийн эрсдэл, амьдралын даатгалын компанийн хувьд нас баралтын эрсдэл, үнэт цаасны компанийн хувьд арилжааны эрсдэл) хэрхэн улирдаж байгаа болон тэдгээрийг хэрхэн хянаж байгааг судлах.

Газар дээрх хяналт шалгалтын хийснээр:

- a) Гүйцэтгэх бус захирлуудыг хангалттай хэмжээнд сорьж байгаа эсэх, эсхүл гүйцэтгэх болон гүйцэтгэх бус захирлуудын хооронд хэт албан бус харилцаа зонхилж байгаа эсэхийг хянах;
- b) ТУЗ-ын зүгээс байгууллагын эрсдэлийг хэрхэн ойлгож байгаа болон тэдгээр эрсдэлийг бууруулахад шаардагдах хөрөнгө, бусад нөөц болон хөрвөх чадварыг тодорхойлох;
- c) ТУЗ нь хөндлөнгийн аудиторууд, дотоод хяналт болон аудитын чиг үүргээс ирүүлсэн мэдээллийг хэр сайн ашигладагийг үнэлэх;
- d) Дотоод хяналтын чиг үүрэг нь өндөр чанартай, хангалттай нөөцтэй бөгөөд бизнесээсээ хараат бус байдлаар үйл ажиллагаагаа хэрэгжүүлдэг эсэхэд үнэлэлт дүгнэлт хийх;
- e) Байгууллагын дотоод хяналт, цалин урамшууллын болон бусад бодлого, дүрэм журмын үр дүнтэй хэрэгжилт, мөн эдгээр нь ТУЗ-аас боловсруулсан стратеги болон эрсдэл даах чадварт нийцэж байгаа эсэхийг ТУЗ-ын зүгээс хэрхэн баталгаажуулж байгаад үнэлэлт дүгнэлт өгөх.

Гэсэн хэдий ч байгууллагад тогтсон соёлыг хянан шалгах үйл явц нь ихэнх зохицуулагч байгууллагуудын хувьд хөгжлийн эхэн шатандаа байна. Хянан шалгагчид санхүүгийн байгууллагын соёлыг хэрхэн хянах, үнэлэх, мөн үүнийг санхүүгийн байгууллагын ерөнхий үнэлгээнд хэрхэн нэгтгэх нь тодорхой бус байна.

### 3. Эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалт

Маш олон зохицуулагч байгууллагууд эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалтыг хэрэгжүүлдэг. Зохицуулалттай этгээдийн компанийн засаглалын үнэлгээ нь эрсдэлд суурилсан хянан шалгалтын салшгүй нэгэн хэсэг, учир нь сайн компанийн засаглалтай байснаар эрсдэл үүсэх магадлалыг бууруулж, хэрэв үүссэн тохиолдолд санхүүгийн байгууллагын эдгээр эрсдэлийн үр нөлөөг удирдах чадварыг бэхжүүлдэг. Нөгөөтээгүүр, компанийн засаглал муу байснаар санхүүгийн байгууллагад эрсдэл үүсэх магадлалыг нэмэгдүүлж, улмаар тэдгээр эрсдэлийн үр дагавар ноцтой хохирол дагуулах нөхцөлийг бүрдүүлдэг.

Эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалт нь компанийн засаглал болон төрөл бүрийн эрсдэлийн нөлөөллийг илүү өргөн хүрээнд үнэлэх боломжийг олгодог. Компанийн засаглалын үнэлгээг дангаар хийдэггүй бөгөөд бизнесийн шинж чанар, хэмжээ, нарийн төвөгтэй байдал болон санхүүгийн байгууллага бүрд хамаарах бусад эрсдэлийг харгалзан үздэг.

### 4. Сэдэвчилсэн үнэлгээ

Сэдэвчилсэн үнэлгээг хэсэг бүлэг санхүүгийн байгууллагуудын тодорхой асуудлуудад төвлөрөхөд хянан шалгагчид ашиглаж болдог. Үүнийг хянан шалгагчдын баг бүрэлдэхүүнийг байгуулан газар дээрх болон зайны хянан шалгалтыг хэсэг бүлэг байгууллагуудад богино хугацаанд хийж болдог. Үр дүнг дараа нь хэсэг бүлэг байгууллагуудын сайн муу туршлагыг тодорхойлох мөн (а) тэдгээр байгууллагуудын муу туршлагыг арилгах; (б) сайн туршлагын үр дүнг нийтлэх замаар алдаршуулж, шаардлагатай тохиолдолд зохицуулалтын дүрэм журамд өөрчлөлт оруулах; мөн (в) ирээдүйд байгууллагуудтай хийх уулзалт болон тэдгээрт төвлөрсөн үнэлгээг хийхэд юунд тусгайлан анхаарах шаардлагатай талаар хянан шалгагчид тодорхой ойлголттой болоход тустай.

Тухайлбал, компанийн засаглалын сэдэвчилсэн үнэлгээ нь ТУЗ-ын чадавх болон хараат бус байдал, эрсдэлийн засаглалын тогтолцоо, цалин урамшууллын систем болон дотоод хяналтын тодорхой функцүүдийг багтаадаг.

### 5. Тусгай зөвшөөрөл олгох

Компанийн засаглалын зарим асуудлыг зохицуулагч байгууллагаас тусгай зөвшөөрөл олгох эсхүл эрх бүхий албан тушаалтныг томилсныг бүртгэх үйл явцын дунд шийдэж болдог. Энэ нь хянан шалгагчдад (а) гүйцэтгэх бус захирлууд болон дээд түвшний удирдлагуудын шударга байдал, туршлага, чадавхийг үнэлэх, мөн (б) шаардлага хангаагүй нэр дэвшигчдийг бүртгэхээс татгалзах замаар ТУЗ-ын бүтэц бүрэлдэхүүнд нөлөөлөх боломжийг олгодог.

Саяныг хүртэл олон зохицуулагч байгууллагууд санхүүгийн байгууллагын удирдах албан тушаалд нэр дэвшиж буй этгээдийг бүртгэхдээ нарийн шалгуураар шалгадаггүй байв. Хариан зарим зохицуулагчид ТУЗ болон удирдах албан тушаалд нэр дэвшиж буй этгээдийн туршлага, чадавхи болон тухайн албан тушаалд тохирох эсэхийг үнэлэх замаар илүү идэвхтэй эрчимтэй аргачлалыг ашиглаж эхэлжээ. Зарим зохицуулагч байгууллагууд томоохон санхүүгийн байгууллагуудын эрх бүхий албан тушаалд нэр дэвшиж буй этгээдтэй ярилцлага хийдэг байна.

### Засаж, залруулах үйл ажиллагаа

Зохицуулагч байгууллагын зүгээс зохицуулалттай этгээдийн компанийн засаглал сулрахад тэдгээрт мэдээлэх, алдаа дутагдлыг засч залруулах арга хэмжээг цаг тухайд нь авахыг шаардлага болгох ёстой.

Энэ нь санхүүгийн байгууллагын төлөв байдлыг өөрчлөх зохицуулалтын интервенцтэй ижил бөгөөд үүнд дараах зүйлс багтаж болно:

- a) **Хэлэлцээр эсхүл ёс суртахууны суртал ухуулга хийх:** Санхүүгийн байгууллагад холбогдох дүрэм журам, зааварчилгаа, стандартад хэрхэн нийцэхгүй байгаа, сайжруулалт хийх нь яагад чухал болохыг, эдгээр сайжруулалтыг хийхгүй байснаар ямар үр дагавар авчрахыг тайлбарлах.
- b) **Зохицуулалтын арга хэмжээ:** Компанийн засаглал муу байх нь санхүүгийн байгууллагаас дутагдлаа нэн даруй арилгахыг шаардах, эс тэгвээс хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг нэмэгдүүлэхийг шаардах, эсхүл компанийн засаглалын асуудлыг засах хүртэл бизнесийн арга хэмжээг зогсоохыг шаардах үндэслэл болж болно.
- c) **Хууль, дүрэм журмын хэрэгжилтийг хангуулах арга хэмжээ:** Зохицуулалтын байгууллагад олгосон эрх мэдэл, компанийн засаглалтай холбоотой хууль тогтоомж, дүрэм журмын хэрэгжилтээс хамааран зохицуулалтын байгууллага нь санхүүгийн байгууллагад торгууль ногдуулах, бизнесийн үйл ажиллагааг хязгаарлах, эсхүл тодорхой төрлийн бизнесээс эрхлэхийг хориглох замаар компанийн засаглалын алдаа дутагдлыг арилгах боломжтой.

### Нөөц бололцоо

Зохицуулагч байгууллага нь зохицуулалалттай этгээдийн компанийн засаглалыг хянах, үнэлэх хангалттай тооны, чадавхитай, ажлын туршлагатай ажилтнуудтай байх шаардлагатай.

Тэр дундаа, хянан шалгагчид хангалттай сайн бэлтгэгдсэн байх ёстой бөгөөд газар дээрх хяналт шалгалт болоод санхүүгийн байгууллагын компанийн засаглалын үр нөлөөг үнэлэх асуулгын аргаар судалгаа хийх хэмжээний чадвартай байх шаардлагатай.

Зохицуулагч байгууллагад хамаарах хамгийн чухал элементүүд дараах байна: (а) компанийн засаглалын дотоодын болон олон улсын кодекс, стандарт, удирдамжийг ойлгодог байх; (б) санхүүгийн байгууллагын компанийн засаглалын “хэлбэр” ба бодит “мөн чанар”-ыг хүлээн зөвшөөрөх; (в) санхүүгийн байгууллагын захирлууд болон удирдах албан тушаалтнуудтай ярилцлага хийх зэрэг гэх мэт газар дээрх хяналт шалгалтыг итгэл болон чадвартай байх; мөн (д) шаардлагатай тохиолдолд алдааг засч залруулах арга хэмжээг боловсруулж, хэрэгжүүлэх чадвартай байх.

### Эрх мэдэл

Зохицуулагч байгууллага нь санхүүгийн байгууллагуудыг компанийн засаглалаа сайжруулахыг шаардах эрх мэдэл, хүчин чадалтай байх ёстой.

Бодит байдал дээр зохицуулагч байгууллагын зүгээс дараах арга хэмжээнүүдийг хэрэгжүүлэх эрх мэдэл нь хязгаарлагдмал байдаг: (а) компанийн засаглалын стандартыг гаргах; жишээлбэл зохицуулалтын дүрэм журам гэхээсээ илүүтэйгээр хуульд холбогдох шаардлагыг тусгадаг байх; (б) зохицуулалттай этгээдээс тодорхой төрлийн мэдээллийг авах; (в) газар дээрх хяналт шалгалт хийх эсхүл (д) зохицуулалттай этгээд компанийн засаглалын алдаа дутагдал гаргасан тохиолдолд хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг нэмэгдүүлэх, эсхүл алдаа дутагдлыг арилгах хариу арга хэмжээ авах.

Түүнчлэн, хянан шалгагчид шударга үйл ажиллагаа явуулсан тохиолдолд шүүх байгууллагын өмнө хууль эрх зүйн хамгаалалттай байх нь чухал (Toronto Centre, 2016).

## ДӨРӨВ. ЗОХИЦУУЛАЛТТАЙ САЛБАРУУДЫН КОМПАНИЙН ЗАСАГЛАЛЫГ САЙЖРУУЛАХ УДИРДАМЖ

### Хадгаламж зээлийн хоршоо

Дэлхийн хадгаламж зээлийн хоршоодын зөвлөлөөс (ДХЗХЗ) хоршоодын бүтэц, зорилгод илүү нийцсэн засаглалын загварыг бий болгох үүднээс Олон улсын хадгаламж зээлийн хоршоодын засаглалын зарчмуудыг боловсруулжээ. Засаглалын зарчмууд нь 3 хэсэгт ангилагдах бөгөөд тэдгээр нь гадаад засаглал, дотоод засаглал, хувийн засаглал байна.

### 1. Гадаад засаглал

Хадгаламж зээлийн хоршоодын гадаад засаглал нь гишүүд болон олон нийтийн өмнө хүлээсэн үүрэг хариуцлагаас бүрддэг. Олон нийтийн итгэлийг хүлээхийн тулд хоршоод засаглалын стандарт болох ил тод байдал, комплаенс болон хариуцлагыг хэрэгжүүлэх шаардлагатай.

#### а) Ил тод байдал

Нэгдүгээрт, хоршоод үйл ажиллагаагаа бүрэн, үнэн зөв, ил тод байдлаар зохицуулагч байгууллага болон олон нийтэд мэдээллэвэл зохистой. Тэдгээр мэдээлэл нь хоршооны зорилго, гишүүдийн санал өгөх эрх, ирээдүйд учирч болзошгүй эрсдэл, ТУЗ-ын тухай мэдээлэл болон холбогдох этгээдүүдтэй хийсэн гүйлгээ зэрэг байна. Байгууллагын тухай мэдээ мэдээллийг гишүүдийн хурал зохион байгуулах, цахимаар эсхүл сонин сэтгүүл болон эдгээрээр хязгаарлагдахгүй харилцаа холбооны шугамаар хүргэх шаардлагатай. Эдгээр харилцаа холбоог тогтмол давтамжтайгаар явуулж, үнэн зөв, аливаа гажуудалгүй фактуудыг гишүүдэд хүргэх ёстой.

Хоёрдугаарт, хоршоод хүлээн зөвшөөрөгдсөн нягтлан бодох бүртгэлийн стандартын дагуу тайлангаа гаргаж гишүүд болон олон нийтэд нээлттэй байлгах шаардлагатай.

#### б) Комплаинс

Хоршоод нь дараах комплаинсын зарчмуудыг мөрдөж ажиллавал зохистой:

Нэгдүгээрт, хоршоод зохицуулалтын байгууллагын үзэл баримтлал болон дүрэм журмыг дагаж мөрдөн, үндэсний хэмжээний хуульд нийцтэйгээр зохицуулагч байгууллагатай бүрэн хамтран ажиллах.

Хоёрдугаарт, ТУЗ-ын зүгээс хоршоо нь Олон улсын зээлийн аюулгүй болон тогтвортой байдлын зарчим болон зохицуулагч байгууллагаас баталсан бусад холбогдох стандартуудыг мөрдөж ажиллаж байгаад хяналт тавих.

Гуравдугаарт, хоршоод нь хөндлөнгийн аудитын стандартыг дагаж мөрдөх.

#### в) Олон нийтийн өмнө хүлээх хариуцлага

Хадгаламж зээлийн хоршоод эрх бүхий байгууллагаас баталсан хууль дүрэм, стандартыг дагаж мөрдөх бөгөөд эсрэг тохиолдолд хариуцлага хүлээнэ. Түүнчлэн, хоршоод нь бусад санхүүгийн байгууллагын адил үйл ажиллагаагаа үргэлжлүүлэхийн тулд олон нийтийн итгэлийг хүлээх шаардлагатай. Эрх бүхий байгууллага болон хэвлэл мэдээллийн зүгээс хоршооны үйл ажиллагааг доголдолтой гэж үзэхэд олон нийтийн өмнө хүлээсэн итгэл богино хугацаанд нуран унах тул хоршоод энэхүү асуудалд онцгой анхааран ажилладаг зохистой.

## 2. Дотоод засаглал

Хадгаламж зээлийн хоршоод гишүүд болон олон нийтийн өмнө хариуцлага хүлээхээс гадна хоршоологчдын ерөнхий чуулган, ТУЗ, удирдлага болон хоршоодын ажилтнуудын өмнө хариуцлага хүлээдэг. Дотоод засаглал гэж нэрлэгдэх энэхүү үүрэг хариуцлага нь хоршоодыг уялдаа холбоотой, үр дүнтэй ажиллахад нэн чухал юм. Үр дүнтэй дотоод засаглалыг цогцлоохын тулд хоршоологчдын ерөнхий чуулган, ТУЗ нь үр дүнтэй бүтцийг бий болгох, хоршооны тасралтгүй үйл ажиллагааг хангах, байгууллагын тэнцвэрт байдлыг хадгалах, мөн аливаа үйлдлийнхээ төлөө хариуцлага хүлээх үүрэгтэй.

## 3. Бүтэц

Дараахь санал болгосон ТУЗ-ын бүтэц нь хоршоодын ардчилсан хэлбэрээр үйл ажиллагаагаа явуулах нөхцлийг бүрдүүлж, хоршоодод саадгүйгээр үйлчлэх чадварыг бэхжүүлдэг.

Нэгдүгээрт, ДХЗХЗ-ийн зүгээс хоршоодын ТУЗ-ыг таваас доошгүй, есөөс илүүгүй сондгой тооны гишүүдээс бүрдүүлэхийг зөвлөдөг. Энэхүү бүтцийн зорилго нь саналын тоог тэнцүүлэхгүй байх бөгөөд хэрэв удирдах зөвлөл 5-аас доош гишүүнтэй байхад гишүүдийг төлөөлөхөд хүндрэлтэй байх ба 9-өөс дээш гишүүнтэй байхад зөвшилцөлд хүрэхэд хүндрэл учруулж, логиستيкийн асуудлыг нэмэгдүүлдэг.

Хоёрдугаарт, ДХЗХЗ-ийн зүгээс захирлуудын сэлгээ хийхийг чухалчилж байна. Сэлгээ хийснээр байгууллагын талаарх мэдлэгийг алдалгүйгээр харах өнцөгийг шинэчлэхэд түлхэц болж өгдөг. ХЗХ нь байгууллагын талаарх мэдлэг хомсдохоос урьдчилан сэргийлэх зорилгоор албан ёсны сургалтын хөтөлбөрийг боловсруулах боломжтой.

Гуравдугаарт, хувийн засаглалын стандарт болох шударга байдал, ур чадвар, ажил үүргийн биелэлтийг дагаж мөрдсөн гишүүдийг тэдгээрийн сонирхолд үндэслэн нэр дэвшүүлэхийг зөвшөөрвөл зохистой.

Жилийн ерөнхий хурлын бүтэц нь байгууллагын дотоод хариуцлагын ач холбогдлыг нэмэгдүүлдэг. Жилийн ерөнхий хурлын ирцийг хангалттай бүрдүүлэхийн тулд хурлын зарыг тодорхой хэмжээнд сурталчлах нь зохистой. Энэхүү хурал нь хоршооны шийдвэр гаргах дээд байгууллага бөгөөд дотоод засаглалын тогтолцоог бүрдүүлэх үндэс юм. Ерөнхий хурал нь хоршооны гишүүдийн ТУЗ болон удирдлагатай харилцах, захирлууд гишүүдээс санал хүсэлт, зөвлөгөө авах боломжийг бүрдүүлдэг.

## 4. Үйл ажиллагааны тасралтгүй байдал

Гишүүддээ үйлчлэхийн тулд хоршоод үйл ажиллагааны тасралтгүй байдлаа хангах шаардлагатай. ТУЗ нь компанийн өрсөлдөх чадварыг хадгалах болон залгамж халаа, гамшигийн үеийн менежментийг багтаасан бизнесийн тасралтгүй үйл ажиллагааны төлөвлөгөөг боловсруулах үүрэгтэй. Гамшиг, удирдах зөвлөл болон удирдлага гэнэт ажлаас чөлөөлөгдөх, урьдчилан тооцоолоогүй санхүүгийн хүндрэлийн нөхцөл байдалд бэлэн байдлын төлөвлөгөөг боловсруулсан байх нь хоршоо тогтвортой үйл ажиллагаа явуулахад өндөр ач холбогдолтой.

Нэгдүгээрт, ТУЗ-ын зүгээс хоршооны өрсөлдөх чадварыг хадгалах стратегийг боловсруулах шаардлагатай. Ирээдүйгээ харсан стратегийг боловсруулахын тулд ТУЗ нь дараах арга хэмжээнүүдийг авах ёстой:

1. Хоршооны үйл ажиллагааны стратегийг тогтмол хянах
2. Үйл ажиллагааны томоохон төлөвлөгөөг боловсруулах
3. Хоршооны даах эрсдэл болон, түүний зэрэглэлийг тодорхойлох замаар эрсдэлийн бодлогыг харгалзан үзэх

4. Жилийн төсөвтэй танилцах
5. Ирээдүйн үйл ажиллагааны бизнес төлөвлөгөөг боловсруулах
6. Гүйцэтгэлийн зорилтыг бий болгох
7. Томоохон хөрөнгийн зардал, худалдан авалтыг баталгаажуулах
8. Хоршооны гүйцэтгэлийг үнэлэх

Хоёрдугаарт, ТУЗ–ын зүгээс хоршооны тогтвортой үйл ажиллагааг хангах зорилгоор захирлууд болон удирдлагуудын залгамж халааны төлөвлөгөөг боловсруулах шаардлагатай. Гуравдугаарт, ТУЗ нь гамшгийн менежментийн болон сэргээн босгох төлөвлөгөөг баталсан байх үүрэгтэй.

## 5. Баланс

Ашгийн төлөөх байгууллагаас ялгаатайгаар хоршоо нь гишүүдийн шаардлагыг харгалзан үздэг ТУЗ–ыг бий болгохыг зорих нь зохистой. Ингэснээр гишүүд ТУЗ–ын хэмжээнд дуу хоолойгоо хүргэж байгаага мэдэрэх давуу талтай бөгөөд гишүүнчлэлээ үргэлжлүүлэн хадгалах хандлагатай байна.

ТУЗ нь гишүүдийн хүн ам зүйн бүтэц, гишүүдийн санхүүгийн хэрэгцээг тусгах зорилготой байна. Хоршооны ТУЗ–ыг гишүүдийн нас, хүйс, угсаа гарлыг тусган байгуулснаар, хоршоологчдын ерөнхий чуулганы санал хүсэлтийг захирлууд илүү хялбар боловсруулах боломжтой. Хэрэв гишүүдийн дийлэнх нь мөнгө зээлдүүлэхээсээ илүү хадгалах, эсхүл хадгалахаасаа илүү зээлдүүлж буй тохиолдолд хоршоо нь хадгаламж эзэмшигч болон зээлдэгчдэд ашиг тусаа өгөх, тэнцвэрийг хадгалсан бодлогыг боловсруулах шаардлагатай. Хэрэв бодлогыг зээлдэгчдэд ашигтай байх чиглэлд боловсруулсан бол, хоршоо нь чадавхитай байгууллага хэвээр үлдэх нь эргэлзээтэй байна.

ТУЗ–ыг байгуулахад гишүүдийн ялгаатай шинж чанарыг харгалзан үзэх нь чухал ч, санхүүгийн эсхүл стратегийн туршлагыг мөн харгалзах нь чухал. Санхүүгийн өндөр мэдлэгтэй гишүүд нь байгууллагын хөгжилд өндөр хувь нэмэртэй. Түүнчлэн, ТУЗ–ын бүх гишүүд хувийн засаглалын бүх стандартад нийцэх үүрэгтэй.

## 6. Хариуцлага

Хоршооны ТУЗ болон удирдлагуудын дотоод хариуцлагыг тодорхой заагаагүй байснаар хоршооны засаглал бүрэн бусд тооцогдоно. Дотоод засаглалын зорилгыг биелүүлэхийн тулд хоршооны гишүүдийн үүрэг хариуцлагыг тодорхой зааж өгөх нь чухал.

Хоршооны дотоод удирдлагыг хариуцсан бүтцийн хувьд ТУЗ нь хоршооны үйл ажиллагаа, аливаа үр дагаварт хариуцлага хүлээх үүрэгтэй. Үүнээс гадна, ТУЗ нь бодлого боловсруулж, хэрэгжилтийг хянах үүрэгтэй.

Түүнчлэн, ТУЗ–аас гадна байгууллагын удирдах албан тушаалтнууд өөрсдийн үйлдэл, үр дагаварт хариуцлага үүрэх ёстой. Тэр дундаа, удирдлагууд төсөв болон стратеги төлөвлөгөөг боловсруулах, үйл ажиллагааг явуулах, ТУЗ–аас баталсан бодлогыг хэрэгжүүлж, стратегид заасан зорилтод хүрч ажиллах үүрэгтэй байна.

ТУЗ болон удирдлагууд хоршооны дотоод засаглалд хариуцлага хүлээж байгаа тул тэрхүү хариуцлагыг дүрэм журам болон бусад бодлогын баримт бичигт тусгах нь зохистой. Тэдгээр үүрэг хариуцлагыг бичгээр баталгаажуулснаар аливаа төөрөгдлийг арилгаж, хил хязгаараа давсан хариуцлага үүрэх эрсдэлээс сэргийлдэг.

## 7. Хувийн засаглал

Гадаад болон дотоод засаглалын зарчмуудыг амжилттай мөрдөж ажиллах нь хувийн засаглалын стандартууд болох шударга ёс, ур чадвар, ажил үүргийн биелэлт гэсэн 3 зарчмыг дагаж мөрдсөнөөс бүрэн хамаарна.

## 8. Шударга ёс

Хоршооны ТУЗ нь өндөр эрх мэдэлтэй байх бөгөөд эрх мэдлээ урвуулан ашиглах боломжтой. Иймд ТУЗ нь шударга ёсыг эрхэмлэн, хувийн болон мэргэжлийн бүх харилцаанд ёс зүйн өндөр хэм хэмжээг мөрдөн ажиллах нь өндөр ач холбогдолтой. Ёс зүйн хэм хэмжээг дагаж мөрдөхийн тулд хоршоо нь зохистой болон зохисгүй төлөв байдлыг тодорхой тайлбарласан ёс зүйн дүрмийг боловсруулах шаардлагатай.

Захирлууд болон удирдлагууд гишүүдийн итгэлийг дээд зэргээр хүлээх үүрэгтэй бөгөөд аливаа гэмт хэрэг үйлдсэн, дампуурсан түүхгүй байхыг ёс зүйн дүрэмд тусгах ёстой. Түүнчлэн, хоршоо нь ашиг сонирхлын зөрчлөөс зайлсхийхийн тулд шаардлагатай бүх арга хэмжээг авах шаардлагатай.

Цаашлаад, ТУЗ, захирлууд болон ажилтнуудтай ойр харилцаатай эсхүл гэр бүлийн ойрын гишүүд ТУЗ-ын гишүүнээр элсэх эсхүл удирдлагад нэгэн зэрэг ажиллах ёсгүй.

Ёс зүйн дүрэм нь зээлтэй холбоотой заалтуудыг мөн тусгах ёстой. Зээлийн бодлого нь дотоодын зохицуулалтын шаардлагуудтай нийцэх ёстой боловч захирлууд болон удирдлагын гишүүдэд олгох зээлийг ТУЗ-аас батлахыг ДХЗХЗ-ээс зөвлөж байна. Удирдлага эсхүл захирлуудад олгосон зээлийн ердийн гишүүдэд олгосон зээлээс илүү нарийвчлан хянах ёстой. Зээлийн хүсэлтийг зөвшөөрсөн тохиолдолд ТУЗ-ын зүгээс захирлуудад олгосон зээлийн үлдэгдлийг улирал тутам хянаж, эргэн төлөлтөө хугацаанд нь хийж байгаа эсэхийг нятглах үүрэгтэй. Захирлуудад олгосон зээл гурван сараас дээш хугацаа хэтэрсэн тохиолдолд захирлын албан тушаалаас огцруулах эсхүл огцрох ёстой.

## 9. Ур чадвар

Гадаад болон дотоод засаглалын шаардлагыг хангахын тулд бүх гишүүд анхан шатны санхүүгийн ур чадварыг эзэмшсэн байх нь чухал. Хоршоод санхүүгийн байгууллагын хувьд үйл ажиллагаа явуулж буй орчноо бүрэн ойлгодог эсхүл санхүүгийн үйл ажиллагааг ойлгох ур чадвар, туршлагатай ТУЗ-ыг бүрдүүлэхийг шаарддаг.

Үүрэг хариуцлагаа бүрэн ойлгож, биелүүлэхийн тулд гишүүд санхүүгийн болон бизнесийн ур чадвартай байх ёстой.

ТУЗ-ын бүх гишүүд санхүүгийн эсхүл бизнесийн ур чадварыг эзэмшсэн байхаас гадна санхүүгийн тайлан, стандартыг ойлгох, эсхүл томилогдсоноос хойш нэг жилийн дотор шаардлагатай ур чадварыг эзэмшсэн байх үүрэгтэй. Хэрэв гишүүд ТУЗ-д нэр дэвшсэн бол шаардлагатай ур чадварыг урьдчилан эзэмшсэн байх үүрэгтэй. Шаардлагатай тохиолдолд хоршоо нь шинэ удирдлагуудад зориулсан сургалтын хөтөлбөрийг батлах боломжтой.

## 10. Ажил үүргийн биелэлт

Хоршоологчдын ерөнхий чуулганыг ТУЗ-д төлөөлөх нь нэр төрийн хэрэг бөгөөд өндөр үүрэг хариуцлага юм. Захирлууд үүрэг хариуцлагаа биелүүлэхэд шаардлагатай хугацааг зарцуулахад бэлэн байх ёстой ба байгууллагын үйл ажиллагааг сайжруулахад ТУЗ-ын бусад гишүүдтэй хамтран ажиллаж, үүрэг хариуцлагаа биелүүлэхэд нь туслах үүрэгтэй.

Захирлууд тэр дундаа жилийн ерөнхий хурал болон тогтмол зохион байгуулагддаг ТУЗ-ын хуралд оролцох замаар хоршооны үйл ажиллагааг тогтвортой байлгахад шаардлагатай цаг хугацааг зориулах үүрэгтэй. Хэрэв захирлууд хуралд оролцохгүй байх тохиолдолд жил бүрийн ерөнхий хурлаар захирлуудыг огцруулах, солих асуудлыг авч үзэж болно.

Захирлууд ТУЗ-ын шийдвэрийг хүндэтгэж, хувийн үзэл бодлоос үл хамааран гаргасан бүх бодлогыг дагаж мөрдөн, дуу нэгтэй шийдвэрүүдийг гаргах үүрэгтэй.

### **Даатгалын компани**

Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагаас 2017 онд даатгалын компаниудын засаглалын удирдамжийг шинэчлэн боловсруулсан бөгөөд дараах 4 бүлгээс бүрдэж байна : (i) засаглалын бүтэц; (ii) дотоод засаглалын механизм; (iii) бүлгүүд болон корпорациуд; (iv) оролцогч талуудын эрх ашгийг хамгаалах.

## **1. ЗАСАГЛАЛЫН БҮТЭЦ**

Засаглалын бүтэц нь захиргааны болон хяналтын хариуцлагыг бий болгож, хариуцсан этгээдэд үүрэг хариуцлагыг тодорхой зааж, хувьцаа эзэмшигчид болон даатгуулагчдын эрх ашгийг хамгаалах үүрэгтэй.

### **1. Төлөөлөн удирдах зөвлөл**

#### **1. Гол үүрэг**

- a) ТУЗ-ын гишүүд бусдын сайн сайнхы төлөө, судлагдсан, бүрэн мэдээлэлд үндэслэн шийдвэр гаргах бөгөөд даатгагчийн эрх ашгийн үүднээс ажиллах үүрэгтэй;
- b) ТУЗ-ын гишүүд шийдвэр гаргахдаа даатгуулагчдын, мөн шаардлагатай тохиолдолд оролцогч талуудын ашиг сонирхлыг харгалзан үзэх ёстой.

### **2. Хариуцлага**

- a) ТУЗ нь даатгагчийн үйл ажиллагаа чиглэлийг тодорхойлж, стратегийн зорилгоо биелүүлж, үр ашигтай ажиллаж байгаад хяналт тавих үүрэгтэй. ТУЗ нь эдгээр зорилгод хүрэхийн тулд зохих бодлогыг боловсруулж, үр дүнтэй засаглалын системийг бий болгох ёстой;
- b) ТУЗ-ын зүгээс байгууллагын эрсдэл даах чадварыг тодорхойлж, ёс зүйтэй эрүүл хяналтын орчныг бүрдүүлэх үүрэгтэй;
- c) ТУЗ-аас баталсан бодлогын хэрэгжилт болон удирдлагын шийдвэрүүдийг хянаж, мөн зорилтын хэрэгжилтийг үнэлэх зорилгоор удирдлагын багуудтай тогтмол уулзалт зохиох үүрэгтэй.
- d) ТУЗ нь үнэн зөв, хамааралтай, цаг үеийн мэдээллийг авах боломжтой байх ёстой;
- e) ТУЗ нь дараах үүрэг хариуцлагыг хүлээнэ:
  - Даатгагчийн үнэт зүйл, зорилтыг тодорхойлох;
  - Ёс зүйн өндөр хэм хэмжээг даган мөрдөх, компанийн бүх ажилтнуудыг даган мөрдүүлэх; сонирхлын зөрчлөөс зайлсхийх;
  - Байгууллагын засаглалын тогтолцоог нарийн тодорхойлох; ил тод байдал болон боловсон хүчний үүрэг хариуцлагыг оновчтой хуваарилсан эсэхэд хяналт тавих;
  - Байгууллагын стратеги, түүний зорилтууд, үйл ажиллагааны төлөвлөгөөг боловсруулж,

хэрэгжилтэд хяналт тавих; аутсорсинг хийх, байгууллагын болон үйл ажиллагааны томоохон шийдвэр гаргахад оролцох;

- Эрсдэлийн удирдлагын болон дотоод хяналтын тогтолцоог бий болгож, үр дүнтэй, найдвартай, бүрэн бүтэн байдлыг хангах;
- ТУЗ нь даатгагчийн санхүүгийн байдал, эрсдэлийн төлөв, төлбөрийн чадварын байдлыг болоод хөрөнгийн хүрэлцээг тогтмол үнэлж, зээл авах болон хөрвөх чадварын хэрэгцээг үнэлэх ёстой. Мөн санхүүтэй холбоотой шийдвэрүүдийг гаргах үүрэгтэй;
- Даатгагчийн хэрэгцээ, зорилтод нийцүүлж удирдлагын гишүүдийг сонгох, байгууллагын төлөвлөгөөг боловсруулах; удирдлагын гүйцэтгэлийн зорилтуудыг боловсруулж, хэрэгжилтэд хяналт тавих;
- Даатгуулагч болон харилцагчидтай шудрага харилцааг эрхэмлэх, даатгагчийн урт хугацааны эрх ашигт нийцсэн үйл ажиллагааг дэлгэрүүлэх зөвлөлийн гишүүд, удирдлага, ажилтнуудын урамшууллын тогтолцоог боловсруулах
- Харилцаа холбоо, мэдээллийн ил тод байдалд хяналт тавих.

### 3. Бүтэц ба тохиромжтой байдал

ТУЗ нь дараах үүрэг хариуцлагыг хүлээнэ:

1. Даатгалын компанийг мэргэжлийн түвшинд удирдах, хянах шаардлагатай ур чадвар, туршлагыг эзэмшсэн байх;
2. Бие даасан, хараат бус байдлыг эрхэмлэж, даатгагчтай холбоотой асуудалд бодитой, шударга дүгнэлт хийх; бие даасан, ил тол байдлын шалгуурыг тогтоох;
3. Зөвлөлийн үр ашигтай үйл ажиллагаа, хараат бус байдлыг үнэлэх, эдгээрийг сайжруулах боломжийг тодорхойлохын тулд ТУЗ–ын гүйцэтгэлийг жилд дор хаяж нэг удаа үнэлэх;
4. ТУЗ–ын гишүүдийг нэр дэвшүүлэх, сонгох, чөлөөлөх үйл явц нь албан ёсны бөгөөд ил тод, хууль ёс, дүрмийн дагуу авагдах.

### 4. Тайлагнал

1. ТУЗ–ын гишүүд хувьцаа эзэмшигчид, гишүүн даатгагч нар болон бусад холбоотой этгээдүүдэд тогтмол хугацаанд (жилд дор хаяж нэг удаа) жилийн ерөнхий хурал болон хувьцаа эзэмшигчдийн чуулганаар дамжуулан үйл ажиллагааг тайлагнах үүрэгтэй.

### 5. Хариуцлага

2. ТУЗ–ын гишүүд хувьцаа эзэмшигчид болон гишүүн даатгагч нарын өмнө тэдгээрийн гүйцэтгэл, даатгагчийн гүйцэтгэл, ерөнхий удирдлага, ерөнхий чиглэлийн талаар хариуцлага хүлээнэ.

## 2. ТУЗ–ИЙН БҮТЭЦ

### 1. Хороод

ТУЗ нь компанийн хэмжээ, эрсдэлийн төлөвт тохируулан зөвлөлийг чиг үүргээ бүрэн хэмжээнд хэрэгжүүлэх, үр ашиг, чанарыг нэмэгдүүлж, бие даасан байдал, даатгагчийн засаглал, хяналтыг сайжруулах хороодыг байгуулах шаардлагатай. ТУЗ–ын зүгээс хороодын гүйцэтгэлийг жилд дор хаяж нэг удаа хянах шаардлагатай.

2. Хороодын бүрэлдэхүүн, бүрэн эрх, эрх мэдэл, хариуцлага  
ТУЗ нь байгуулагдсан хороодын бүрэн эрх, эрх мэдэл, хариуцлага, тэдгээрийн бүтэц, ажиллах журмыг тодорхой зааж өгөх үүрэгтэй.
3. Хараат бус байдал  
Ашиг сонирхлын зөрчил үүсч болзошгүй асуудлыг хэлэлцэх зөвлөлийн хороод бие даасан шийдвэр гаргахын тулд ТУЗ-ын орон тооны бус гишүүдийн олонхийг бүрдүүлэх шаардлагатай.
4. Тайлагнал  
Хороод нь тэдгээрийн үйл ажиллагааны талаар ТУЗ-д тогтмол тайлагнаж, хянуулахаар өгсөн асуудалд зөвлөмж өгөх үүрэгтэй.
5. Аудитын хороо  
Аудитын хороо нь санхүүгийн тайлан болон холбогдох тодруулгуудыг хянах, дотоод болон хөндлөнгийн аудитын үйл ажиллагааг хянах үүрэгтэй. Аудитын хороо нь бүх гол удирдлагууд, дотоод аудитын дарга, актуарч болон бусад холбогдох этгээдүүдтэй чөлөөтэй харилцах, бүх дата, тайлан, мэдээлэлд саадгүй нэвтрэх эрхтэй байна.
6. Бусад бүтэц  
ТУЗ нь даатгагчийн засаглалыг сайжруулах үүднээс бусад боломжит бүтцийг бий болгохыг эрмэлзэх ёстой.

### 3. ГОЛ УДИРДАХ АЛБАН ТУШААЛТНУУД

1. Гол үүрэг  
Байгууллагын гол удирдах албан тушаалтнууд бүрэн дүүрэн мэдээлэлтэй, дүн шинжилгээ хийсний үндсэн дээр даатгагчийн эрх ашгийн үүднээс ажиллах үүрэгтэй. Түүнчлэн, аливаа шийдвэрийг гаргахдаа даатгуулагч болон бусад холбогдох этгээдүүдийн эрх ашгийг харгалзан үзэх ёстой.
2. Хариуцлага  
Гол албан тушаалтнууд дараах хариуцлагаг хүлээнэ
  - Эрсдэлийн зохих төлөвийг бий болгон, хяналтын орчинг бүрдүүлэх, мөн бизнесийн өндөр ёс суртахуун, стандартыг түгэн дэлгэрүүлж, дагаж мөрдөн ажиллах;
  - ТУЗ-аас баталсан стратеги, бодлого, шийдвэрүүдийг хэрэгжүүлж, даатгагчийн өдөр тутмын үйл ажиллагааг үр дүнтэйгээр удирдан явуулах;
  - Эрсдэлийн удирдлага, дотоод хяналтын үр дүнтэй тогтолцоог хэрэгжүүлж, холбогдох хууль тогтоомж, дүрэм журам, стандартыг дагаж мөрдөж ажиллаж байгаа эсэхэд хяналт тавих;
  - Эрсдэлийн удирдлага, дотоод хяналтын цогц үйл ажиллагааны системийг боловсруулан удирдаж, компанийн засаглалын салшгүй хэсэг болох тэдгээрийн үр дүнтэй, бүрэн бүтэн найдвартай байдлыг хангах;
  - Дотоод засаглалын оновчтой практикийг хэрэгжүүлж, үр дүнтэй зохион байгуулалтын бүтцийг бий болгох;
  - Даатгагчийн урт хугацааны ашиг сонирхол болон даатгуулагч, харилцагчдын хувьд шудрага ёсыг эрхэмлэсэн зан байдлыг төлөвшүүлэх урамшууллын системийг бий болгох;

- Ажилд авах бодлого, үйл ажиллагаа, сургалт зохион байгуулах болон залгамж халааг төлөвлөх замаар хүний нөөцийн үр дүнтэй менежментийг дэмжих;
- Байгууллагын хэмжээний, нэгдсэн мэдээллийн болон тайлагналын системийг бий болгож, ТУЗ–аас баталсан зорилго, стратеги, бодлого болон төлөвлөгөөний биелэлтэд хяналт тавих.

### 3. Тохиромжтой байдал

- Гол удирдлагууд даатгалын компанийг удирдан чиглүүлэхэд шаардлагатай мэргэжлийн туршлага, ур чадварыг эзэмшсэн байх шаардлагатай. Гол удирдах албан тушаалтнуудын мэдлэг, ур чадвартай холбоотой шаардлагууд болон тохиромжтой байдлыг үнэлэх үйл явцыг засаглалын бодлогын баримт бичиг тусгаж болно;
- Гол албан тушаалтнууд нэр хүндтэй байх бөгөөд даатгалын компанийн үйл ажиллагааг найдвартай удирдан зохион байгуулж, стратегийн болон үйл ажиллагааны зорилтод хүрэхэд шаардлагатай манлайлал, санал санаачлага, багаар ажиллах чадварыг эзэмшсэн байх шаардлагатай.

### 4. Тайлагнал

Гол удирдах албан тушаалтнууд дараах үүргийг хүлээнэ:

- ТУЗ болон түүний хороодод хамааралтай, үнэн зөв мэдээллийг цаг тухайд тогтмол тодорхой, ойлгомжтой байдлаар хүргэж, мэдээллийн ойлгоцтой байдлыг хянан баталгаажуулах;
- Байгууллагын үйл ажиллагаанд нөлөөлөх асуудлын талаар ТУЗ–д тогтмол мэдээллэх ба ТУЗ–ын шийдвэр, зөвшөөрлийг авах;
- ТУЗ–ын гишүүдийн мэдээллийн хэрэгцээ шаардлага эсвэл тэдгээрийн хүсэлтийг шийдвэрлэх ба шаардлагатай тохиолдолд сургалтын хөтөлбөрийн боловсруулах.

### 5. Хариуцлага

- Гол удирдах албан тушаалтнууд тэдгээрийн ажлын гүйцэтгэл, даатгалын компанийн гүйцэтгэл, менежмент болон чиглэлийн хүрээнд хариуцлага хүлээнэ.

## 4. ХӨНДЛӨНГИЙН АУДИТОР

### 1. Үүрэг, хариуцлага

Хөндлөнгийн аудитор нь дараах үүрэг, хариуцлагыг хүлээнэ:

- Даатгалын байгууллагын санхүүгийн тайлангууд компанийн санхүүгийн байдал болон гүйцэтгэлийг үнэн зөвөөр, мөн холбогдох санхүүгийн тайлагналын тогтолцоо, нягтлан бодох бүртгэлийн стандартын дагуу илэрхийлж байгаа эсэхийг ТУЗ, хувьцаа эзэмшигч болон даатгагч нарт мэдээллэх зорилготойгоор жилд дор хаяж нэг удаа аудит хийх үүрэгтэйгээр томилогдоно;
- Хөндлөнгийн аудит нь чанарын өндөр түвшинд хийгдсэн байх;
- Санхүүгийн тайлангаас илүүтэйгээр даатгагчийн дотоод хяналтын тогтолцоонд хяналт тавих;
- Даатгагчийн гэрээний өр төлбөрийн үнэ цэнэ, түүний техникийн заалтуудын зохистой байдлыг шалгах;
- Даатгагчийн эрсдэлийн удирдлага болон дотоод хяналтын тогтолцоонд хяналт шалгалт хийх зэрэг тухайн улсын хөндлөнгийн аудитын шаардлагад заасан бусад бүх үүргийг гүйцэтгэх.

2. Томилгоо
  - Хувьцаа эзэмшигчид эсвэл гишүүн даатгуулагч болон тэдгээрийн төлөөлөгчид, ТУЗ эсвэл аудитын хороо нь хөндлөнгийн аудиторыг томилно;
  - Хөндлөнгийн аудиторыг ажлаас чөлөөлөх, огцруулах асуудлыг зохицуулалтын байгууллагад мэдэгдэж, шаардлагатай тохиолдолд олон нийтэд мэдээлэх.
3. Тохиромжтой байдал
  - Хөндлөнгийн аудитор нь даатгагчийн хөндлөнгийн аудитрын үүрэг хариуцлагыг биелүүлэхэд шаардлагатай мэргэжлийн ур чадвар, туршлага тэр дундаа нягтлан бодох бүртгэл, аудит, актуарын ур чадвар, туршлагатай байх;
  - Хөндлөнгийн аудитор нь аудитын зохих стандарт, ёс зүйн өндөр хэм хэмжээг дагаж мөрдөх, хараат бус нээлттэй хяналтад байх мэргэжлийн холбоонд гишүүнчлэлтэй байх.
4. Хараат бус байдал
  - Хөндлөнгийн аудитор нь ТУЗ, удирдлага, саналын эрхтэй хувьцаа эзэмшигчдээс хараат бус байдлаар үүрэг хариуцлагаа биелүүлэх.
5. Нэвтрэх эрх
  - Хөндлөнгийн аудитор нь үүрэг хариуцлагаа биелүүлэхийн тулд холбогдох бүх хүмүүстэй холбоо тогтоох, шаардлагатай мэдээллийн санд нэвтрэх эрхтэй байна.
6. Тайлагнал
  - Хөндлөнгийн аудитор нь байгууллагатай холбоотой олж авсан мэдээ мэдээллийг ТУЗ болон түүний хороод, шаардлагатай тохиолдолд хувьцаа эзэмшигчдэд тайлагнах үүрэгтэй;
  - Хэрэв хөндлөнгийн аудитор нь үүргээ гүйцэтгэх явцад аливаа ноцтой зөрчил илэрсэн тохиолдолд зохицуулагч байгууллагад мэдэгдэх үүрэгтэй.
7. Хариуцлага
  - Хөндлөнгийн аудитор нь хувьцаа эзэмшигчид болон гишүүн даатгуулагчдын өмнө хариуцлага хүлээх бөгөөд аудит хийх явцдаа мэргэжлийн үүднээс хандах үүргийг даатгалын компанийн өмнө хүлээнэ;
  - Хөндлөнгийн аудиторын бүрэн эрх нь тодорхой хугацаатай байна. Дахин томилохын өмнө хөндлөнгийн аудиторын гүйцэтгэлийг ТУЗ хянана.

### **Дотоод засаглалын механизмууд**

Даатгалын компани нь оновчтой, ухаалаг дотоод шийдвэрийг гаргах мөн үйл ажиллагааны ил тод, үр ашигтай байдлыг дэмжих зохистой хяналтын, урамшууллын болон харилцаа холбооны механизмыг бүрдүүлэх ёстой.

#### **1. Эрсдэлийн удирдлага ба дотоод хяналтын систем**

- Даатгагч нь дараах үйл ажиллагаануудыг бүрэн дүүрэн, үр дүнтэй байдлаар гүйцэтгэх хүчтэй, нэгдсэн, цогц эрсдэлийн удирдлага болон дотоод хяналтын системтэй байх шаардлагатай:
  - a) Эрсдэлийн менежментийн тогтолцоо болон стратегийг хэрэгжүүлэх;
  - b) Дотоод хяналтын тогтолцоог хэрэгжүүлэх;
  - c) Нөхөн төлбөр болон урамшууллын бүтцээс үүдэлтэй эрсдэлийг авч үзэх;

d) Байгууллагын эрсдэлийг үр дүнтэй мэдээлэх, тайлагнах.

- Эрсдэлийн удирдлага болон дотоод хяналтын систем нь даатгагчийн ерөнхий засаглалын тогтолцоонд бүрэн нийцсэн байх ёстой

## 2. Хяналтын чиг үүрэг

- Хяналтын чиг үүрэг нь комплаенс, санхүүгийн тайлагнал, дотоод хяналт, эрсдэлийн удирдлага болон засаглалын талаарх ТУЗ–ын бодлогыг хэрэгжүүлэх, хэрэгжилтийг хангуулах үүрэгтэйгээр байгуулагдана;
- Эдгээр хяналтын чиг үүргүүд нь эрсдэлийн удирдлагын, актуарын, комплаенсын болон дотоод аудитын чиг үүргүүдийг хамрана;
- Хяналтын чиг үүргүүдийн хараат бус байдал, үр нөлөөтэй байдлыг дэмжих;
- Даатгагчийн хяналтын чиг үүрэг нь хяналт тавьж буй бодлого, үйл явцын зохистой байдлыг үнэлэх, илэрсэн дутагдлыг илрүүлэх, хянах, шаардлагатай тохиолдолд өөрчлөлтийг санал болгох ёстой;
- Хяналтын чиг үүрэг нь холбогдох хууль тогтоомж, зохицуулалтын бүх шаардлагуудыг мэдэж, ойлгодог байх ёстой;
- Хяналтын чиг үүргүүдийн бүрэн эрх, үйл ажиллагааны цар хүрээ, эрх мэдэл, хараат бус байдал, мөн тэдгээрийн зохион байгуулалтын бүтэц, тайлагналын бүтэц, чиг үүргүүд хоорондын уялдаа холбоо, хяналтын чиг үүргүүдийн дарга нарыг сонгох журмыг тодорхой зааж, баримтжуулсан байх шаардлагатай;
- Хяналтын чиг үүргүүдийн бүрэн эрх, эрх мэдлийн талаар даатгалын компанийн хэмжээнд мэдээлэх.

## 3. Эрсдэлийн удирдлага

- Эрсдэлийн удирдлагын чиг үүрэг нь дараах үйл ажиллагаануудыг хараат бус байдлаар хэрэгжүүлэх үүрэгтэйгээр байгуулагдана:
  - a) Эрсдэлийг тодорхойлох, үнэлэх, хянах, удирдах, бууруулах, эсвэл эрсдэлийн удирдлага болон түүнийг бууруулах үйл ажиллагаанд хяналт тавих;
  - b) Даатгалын компанийн эрсдэлийн удирдлагын бодлого, үйл явц, дүрэм журмын боловсруулалт, зохицуулалт, хэрэгжилтийг дэмжих, эсвэл байгууллагын хэмжээнд эрсдэлийн удирдлагын бодлого, үйл явц, дүрэм журмыг дагаж мөрдөхийг шаардлага болгох, зөрчлийг мэдээлэх;
  - c) Эрсдэлийн удирдлагын бодлого, тогтолцоо, стратеги, эрсдэлийн удирдлага болон дотоод хяналтын системийн зохистой байдал, үр нөлөөг үнэлэх, шаардлагатай тохиолдолд сайжруулалт, өөрчлөлтийг санал болгох.

## 4. Актуарч/актуарын чиг үүрэг

- Даатгалын компаниуд даатгалын эрсдэлийг үнэлэх, гэрээний өр төлбөрийг тооцох, эдгээр үүргийг гүйцэтгэхэд шаардлагатай техникийн хангамжийг тодорхойлох, санал өгөх актуарч эсвэл актуарын чиг үүрэгтэй байх ёстой.

a) Үүрэг хариуцлага

- Актуарч эсвэл актуарын чиг үүрэг нь актуарын үнэлгээг чанарын өндөр түвшинд хийж гүйцэтгэх, техникийн хангамжийг тодорхойлох, санал өгөх;
- Хамтын даатгагч эсвэл хувьцаат даатгалын компанийн хувьд ногдол ашиг шударга, тэгш хуваарилагдаж байгаа эсэхийг тодорхойлох, санал өгөх.

b) Томилгоо

- Актуарчийг ТУЗ томилохгүй бөгөөд зөвхөн томилгоо болон ажлаас чөлөөлсөн тухай мэдээлэл хүлээн авах үүрэгтэй;
- Актуарчийг томилох эсвэл ажлаас чөлөөлснийг зохицуулагч байгууллагад мэдэгдэх ба шаардлагатай тохиолдолд олон нийтэд мэдээлэх ёстой.

c) Тохиромжтой байдал

Актуарч нь шударга байдлыг эрхэмлэж, мэргэжлийн туршлагатай байхаас гадна актуарын мэргэжлийн болон ёс зүйн стандартыг дагаж мөрдөхийг шаардлага болгодог мэргэжлийн холбоонд гишүүнчлэлтэй байх

d) Хараат бус байдал

Бодит, шударга актуарын үнэлгээг хийх чадамжийг алдагдуулж болзошгүй нөлөөллөөс ангид байх

e) Хөндлөнгийн байгууллагад тайлагнах

- Актуарч нь ач холбогдолтой асуудлыг хөндлөнгийн аудитад тайлагнах чадвартай байх ёстой;
- Хэрэв актуарч ажил үүргээ гүйцэтгэх явцад даатгалын компанийн санхүүгийн байдалд сөрөг нөлөө үзүүлэх эсвэл үзүүлэх магадлалтай аливаа асуудлын талаар мэдэх, эсвэл даатгалын компани нь холбогдох шаардлага, стандартыг дагаж мөрдөхгүй, эсвэл мөрдөхгүй байх магадлалтай байх тохиолдолд ТУЗ болон хөндлөнгийн аудиторт мэдэгдэх бөгөөд тэдгээр нь зохих арга хэмжээг авахгүй байх тохиолдолд зохицуулагч байгууллагад мэдэгдэх.

## 5. Комплаенс

Комплаенсийн чиг үүрэг нь харьяалагдах хууль эрх зүйн болон зохицуулалтын шаардлага, дотоод бодлого болон кодексийг дагаж мөрдөж буй эсэхийг хянах зорилготойгоор байгуулагдана

## 6. Дотоод аудит

- Даатгалын компани нь дотоод хяналтыг хэрэгжүүлж, дагаж мөрдөж байгаа эсэхэд хяналт тавих, хяналтын зохистой, үр дүнтэй байдалд үнэлэлт дүгнэлт хийн, шаардлагатай тохиолдолд сайжруулалт хийхийг санал болгох зорилготойгоор байгуулагдана;
- Дотоод аудитын чиг үүрэг нь эрсдэлийн удирдлага болон комплаенсын бие даасан чиг үүргийг орлох эсвэл эдгээрт нэмэлт байдлаар ажиллах боломжтой. Энэ хүрээнд дотоод аудитын чиг үүрэг нь даатгагчийн засаглал, эрсдэлийн удирдлага, комплаенсийн бодлогын хэрэгжилтэд хяналт тавих, эдгээр бодлогын зохистой болон үр нөлөөтэй байдалд үнэлэлт өгөх, эрсдэлийн удирдлагын системийг хянах, үнэлэх, сайжруулалтыг санал болгох, материаллаг шинж чанартай асуудлын талаар ТУЗ эсвэл холбогдох хороодод мэдэгдэх боломжтой.

### Нөхөн олговор

1. Нөхөн олговрын зохицуулалт нь нийт байгууллагын болон урт хугацааны орлогыг нэмэгдүүлэх, бүх төрлийн эрсдэлд тохируулагдсан байх, эрсдэлийн цаг хугацааны цар хүрээг тусгасан байх, богино хугацааны эрсдэлийг бууруулах үүрэгтэй;
2. Эрсдэлийн удирдлагын ба дотоод хяналтын систем нь нөхөн олговрын зохицуулалт, урамшууллын бүтцээс үүдэлтэй аливаа эрсдэлийг авч үзэх ёстой;
3. Хяналтын чиг үүргийн шаардлагатай боловсон хүчнийг бүрдүүлж, даатгалын компанийн хэмжээнд зохих статустай байж, бие даасан дүгнэлт гаргаж байгаа эсэхэд үндэслэн хяналтын чиг үүрэгт хамаарах этгээдүүдэд урамшуулал олгох ёстой.

### Удирдлагын бүтэц

Даатгалын компаниуд тодорхой асуудлыг байгууллагын хэмжээнд шийдвэрлэхийн тулд удирдлагын хороо гэх мэт дотоод зохион байгуулалтын бүтцийг бий болгож, мэдээллийн урсгал болон тайлагналыг сайжруулах шаардлагатай. Эдгээр чиг үүргүүд нь зохих шийдвэрийг гаргах зорилгоор хяналтын чиг үүргийн үзэл бодлыг нэгтгэх ёстой

### Харилцаа холбоо, тайлагнал

1. Даатгагчид тодорхой асуудлыг байгууллагын хэмжээнд шийдэрлэх болон мэдээллийн урсгал болон тайлагналыг сайжруулах зорилгоор удирдлагын хороод зэрэг дотоод зохион байгуулалалтын бүтцийг бий болгох ёстой. Зөв зохистой шийдвэр гаргахын эдгээр бүтэц нь тулд хяналтын чиг үүргийн үзэл бодлыг нэгтгэх нь зүйтэй;
2. Даатгагчийн удирдлагуудын хооронд болон хяналт хариуцсан ажилтнуудын хооронд үр дүнтэй харилцаа холбоо болон тайлагналыг бий болгох ёстой;
3. Даатгалын компанид шүгэл үлээх механизмыг бий болгох ёстой бөгөөд ингэснээрээ ажилтнууд, удирдах албан тушаалтнууд, тэдгээрийн төлөөлөгчид болон бусад оролцогч талууд аливаа зохисгүй үйл ажиллагаа, үйлдлийн талаар ТУЗ болон холбогдох төрийн байгууллагад мэдэгдэж, даатгалын компанийн эрсдэлийг илрүүлж, бууруулах боломжтой;
4. Үр дүнтэй шүгэл үлээх механизмыг бий болгохын тулд тэдгээр мэдээллийг ил болгогчдын хувийн мэдээллийг нууцлах, эрх ашгийг хамгаалах тогтолцоог бүрдүүлэх шаардлагатай;
5. ТУЗ-ын зүгээс шүгэл үлээх бодлогыг хөгжүүлэх тал дээр хяналт тавих, мөн дээд албан тушаалтнууд асуудлыг шийдвэрлэж байгаа эсэхийг баталгаажуулах шаардлагатай.

### Груп, нэгдэл компаниуд

1. Бүтцийн ил тод байдал, мэдлэг
  - Групп эсвэл нэгдэл (цаашид “групп” гэх) компанийн өмчлөл, бүтэц, зохион байгуулалт болон харилцаа холбоо нь группын эзэмшлийн бүх аж ахуйн нэгжүүд, холбоотой хувьцаа эзэмшигчид, түүнчлэн гадны оролцогч талуудад ил тод бөгөөд ТУЗ болон удирдах албан тушаалтнуудад ойлгомжтой байх ёстой.
2. Цогцоор нь харах
  - Группийн толгой компани болон түүний хяналтанд байх байгууллагуудын ТУЗ, гол удирдах албан тушаалтнууд группийн болон түүний доторх гол аж ахуйн нэгжүүдийн ерөнхий эрсдэл,

үйл ажиллагаа болон бизнесийн талаар цогц ойлголттой байх ёстой бөгөөд группийн хэмжээнд комплаенс болон эрсдэлийн удирдлагын соёлыг бий болгох үүрэгтэй;

- Эрсдэлийн удирдлага, дотоод хяналтын систем болон тайлагнах журмыг группийн бүх түвшинд тогтмол хэрэгжүүлэх ёстой;
- Группийн толгой компани болон түүний хяналтанд байх байгууллагуудын ТУЗ, гол удирдах албан тушаалтнууд группийн хэмжээнд халдварлах боломжтой эрсдэлийн талаар ойлголттой байх ёстой бөгөөд ингэснээр эрсдэлийг бууруулах арга хэмжээг авах боломжтой.

### 3. Харилцаа холбоо

- Группийн бүтэцтэй холбоотой эрсдэлийг тодорхойлох, бууруулах, мөн группийн зохион байгуулалт, үйл ажиллагаа, эрсдэлийн ил тод байдал, цогц байдлыг бий болгох хүрээнд группийг хамарсан мэдээллийн урсгал байх ёстой

### **Оролцогч талын эрх ашгийг хамгаалах нь**

Даатгалын компанийн засаглалын тогтолцооны хүрээнд ил тод мэдээллийг бий болгох, үр дүнтэй засаглалын болон нөхөн төлбөрийн механизмыг хэрэгжүүлэх замаар оролцогч талуудын (даатгалын гэрээ эзэмшигч, ажилтнууд, зээлдэгчид, зохицуулагч байгууллагууд болон харилцагчид) ашиг сонирхол, эрх ашгийг хамгаалах ёстой.

### Хамтын даатгал

#### 1. Оролцоо ба санал өгөх

- Гишүүн даатгуулагчид хамтын даатгагчийн засаглалын асуудалд идэвхтэй оролцох боломж нь нээлттэй байх ёстой;
- Гишүүн даатгуулагчид эсвэл тэдгээрийн төлөөлөгчид ерөнхий хуралд үр дүнтэй оролцох, санал өгөх, мөн байгууллагын дүрэм, хурлыг зохицуулах санал хураалтын журамтай танилцах боломжтой байх ёстой;
- Гишүүн даатгуулагчдын төлөөлөгчдийн сонгуулийн үйл явц шударга, ил тод байх бөгөөд сонгуульд нэр дэвшигчийн тухай мэдээллийг хангалттай өгөх нь чухал;
- Гишүүд гэрээний нөхцлийн дагуу даатгалын гэрээг цуцлах замаар хамтын даатгагчийн ашиг.

#### 2. Үндсэн өөрчлөлтүүд

Даатгалын гэрээ эзэмшигчид эсвэл тэдгээрийн төлөөлөгчид дараах үндсэн өөрчлөлтүүдийн талаар хангалттай мэдээлэлтэй байсны үндсэн дээр шийдвэр гаргадаг байх ёстой. Үүнд: (i) дүрэм, журамд оруулсан өөрчлөлт; (ii) даатгалын гэрээ эзэмшигчдэд материаллаг нөлөө үзүүлэх үнэт цаас эсвэл бонд гаргах; (iii) даатгалын гэрээг хэсэгчлэн болон бүхлээр шилжүүлэх.

#### 3. Илүүдэл орлогын хуваарилалт

ТУЗ, гишүүн гэрээ эзэмшигч эсвэл тэдгээрийн төлөөлөгчид хөнгөлөлт үзүүлэх, шимтгэл ногдуулах, илүүдэл орлогын хуваарилалт хийх талаарх шийдвэрийг гаргах ёстой.

#### 4. Мэдээлэл болон түүний ил тод байдал

Гишүүн даатгуулагчид даатгагчийн талаарх үнэн зөв, найдвартай, бүрэн дүүрэн мэдээллийг цаг тухайд тогтмол авч байх ёстой

## Оролцоотой даатгуулагчид

### 1. Засаглал

- ТУЗ нь оролцоотой даатгуулагчдын эрх ашгийг хүндэтгэж, шийдвэр гаргахдаа тэдгээрийн ашиг сонирхлыг харгалзан үзэх;
- Оролцоотой даатгуулагчид гэрээнд заагдсан аливаа засаглалын эрхээ үр дүнтэй хэрэгжүүлж, эрхээ хэрэгжүүлэхэд шаардлагатай мэдээллийг авах боломжтой байх.

### 2. Ногдол ашгийн бодлого

ТУЗ нь оролцоотой даатгуулагчийн орлогын илүүдлийг хуваарилахтай холбоотой зарчмууд болон шийдвэр гаргалтын үйл явцыг тайлбарлах ногдол ашгийн бодлогыг боловсруулах

### 3. Ил тод байдал

Даатгагч нь байгууллагын санхүүгийн байдал, гүйцэтгэл, цалин урамшуулал, өмчлөлийн бүтэц, засаглал, бизнесийн үйл ажиллагаа, зорилтууд болон стратегийн талаар хувьцаа эзэмшигчид, оролцогч талуудадад хамааралтай мэдээллийг

## ТАВ. КОМПАНИЙН ЗАСАГЛАЛЫН ИЛ ТОД БАЙДЛЫГ САЙЖРУУЛАХ НЬ

Дэлхийн улс орнууд хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудын байгаль орчин, нийгэм, засаглалын индексийг боловсруулах болжээ. Компанийн засаглалын индексийн самбарыг бий болгосноор компаниудын засаглалыг сайжруулах, сайн засаглалтай компаниудын хувьцааны эрэлт нэмэгдэх, зах зээлийн үнэлгээ өсөх ба цаашлаад тухайн компанийн нэр хүнд дээшилж, зах зээлд эзлэх байр суурь нэмэгдэх давуу талтай. Түүнчлэн, гадаад дотоодын хөрөнгө оруулагчид хувьцаагаа сонгохдоо эргэлзээгүй, эрсдэл багатайгаар сайн засаглалтай компаниудын хувьцаанаас сонгох бүрэн боломжтой болох бөгөөд хөрөнгө оруулагчдыг олноор татах, хөрөнгийн зах зээлийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг сайжруулах сайн талтай байна. Мөн, хамгийн чухал нь компаниуд засаглалын шалгуур үзүүлэлтүүдийг хангаж, засаглалаа сайжруулснаар компаниудын байгаль орчин, нийгэмд үзүүлэх хор хөнөөл багасаж, экологийн тэнцвэрт байдал хангагдах эерэг нөлөөтэй байна.

Улс орнууд ихэвчлэн дараах 3 төрлийн зорилгын хүрээнд компанийн засаглалын болон байгаль орчин, нийгэм, засаглалын индексийг боловсруулдаг. Үүнд:

1. Хууль эрх зүйн болон зохицуулалтын орчинд компанийн засаглалыг тусгаж өгснөөр улс орны нийт компанийн засаглалыг сайжруулах;
2. Компаниудад зах зээл дээр өрсөлдөгчдөөсөө ялгарах боломжийг олгох;
3. Сайн засаглал болон тогтвортой байдалд чиглэсэн хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж байгаатай холбогдуулан хөрөнгө оруулалт татах боломжийг нэмэгдүүлэх.

### Хүснэгт 11.1. Хөрөнгийн биржийн индексийн нэр /Олон улсын туршлага/

Улс	Хөрөнгийн бирж	Индексийн нэр
Бразил	BM&FBOVESPA	Special Corporate Governance Stock Index (IGC)
БНХАУ	Шанхайн хөрөнгийн бирж (SSE)	Corporate Governance Index
Итали	Италийн хөрөнгийн бирж (Borsa Italiana)	FTSE Italia STAR
Мексик	Мексикийн хөрөнгийн бирж (BMV)	FTSE Italia STAR
Перу	Лимагийн хөрөнгийн бирж (BVL)	Good Corporate Governance Index
Өмнөд Африк	Йоханнесбургийн хөрөнгийн бирж (JSE)	Socially Responsible Investment (SRI) Index
Өмнөд Солонгос	Солонгосын хөрөнгийн бирж (KRX)	Korean Corporate Governance Index
Турк	Истанбулын хөрөнгийн бирж (ISE)	Corporate Governance Index

### БНХАУ Улс

2007 онд Хятадын Үнэт цаасны зохицуулах хорооноос хувьцаат компаниудын засаглалыг сайжруулах бодлого явуулж, Шанхайн хөрөнгийн биржээс тус бодлогын хүрээнд SSECG самбар (Shanghai Stock Exchange Corporate Governance Board) нээж, SSECG Index буюу Шанхайн хөрөнгийн биржийн

компанийн засаглалын индексийг гаргасан байна. Хятадын хувьцаат компаниудын дунд ажиглагддаг томоохон хувьцаа эзэмшигчдийн ашиг сонирхлын зөрчилтэй хэлцэл, шийдвэрүүдийг гаргах зэрэг асуудлыг багасгах үүднээс тус индексийг боловсруулжээ. Жишээлбэл SSECG самбарт орох хүсэлт гаргаж өгөхөд асуудаг 20 асуултын 7 нь л гэхэд өмчлөгчийн асуудлыг хөндсөн байдаг.

### Бразил Улс

Тус улсын хувьд компанийн засаглал болон хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах нь тулгамдсан асуудал байсаар ирсэн ба энэ асуудлыг хууль эрх зүй, зохицуулалтын орчинд өөрчлөлт хийснээр төдийлөн шийдэж чадаагүй байна. 2000 оны сүүлээр Бразилын хөрөнгийн бирж BOVESPA–аас Компанийн засаглалын Novo Mercado болон Түвшин 1, Түвшин 2 гэсэн жагсаалтыг гаргасан байна. Эдгээр жагсаалтад орох шалгуур нь Бразилын хууль, дүрэм журам зохицуулалтад зааснаас илүү өндөр шаардлага тавигддаг. Тухайлбал Novo Mercado–гийн хувьд хамгийн өндөр шалгууртай ба бүх хувьцаа нь саналын эрхтэй энгийн хувьцаа байхаар нэмэлтээр заасан байна. Жижиг хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах үүднээс Novo Mercado болон Түвшин 2 дахь компаниудын хувьд жижиг хувьцаа эзэмшигч нь том хувьцаа эзэмшигчидтэйгээ ижил нөхцөлөөр гэрээ хэлэлцээр хийх (tag–along) заалтыг шалгууртаа оруулсан.

### Мексик улс

2005 онд Мексикийн Үнэт цаасны тухай хуулиар компанийн ТУЗ–ийн гишүүдийн дор хаяж 25 хувь нь хараат бус байна гэсэн заалтыг оруулсан байна. Гэсэн хэдий ч тус заалтын хэрэгжилт бодит байдал дээр төдийлөн үр дүнгээ үзүүлээгүй. 2011 онд Мексикийн хөрөнгийн биржээс (Bolsa de Valores Mexico BMV) компанийн засаглалыг сайжруулах зорилгоор IPC Sustentable индексийг гаргасан байна. Жил ирэх тусам уг индексийн шалгуурыг улам өндөрсгөж байна. Жишээлбэл Мексикийн Үнэт цаасны тухай хуульд хэрвээ хувьцаа эзэмшигч хувьцаат компанийн борлуулалт, нийлүүлэлтийн 10–аас дээш хувийг төлөөлж байгаа бол түүнийг ТУЗ–ийн хараат бус гишүүнээр сонгох боломжгүй гэж заасан байдаг бол IPC Sustentable индексийг тооцоход тус үзүүлэлтийг 5 хувь хүртэл бууруулсан байна.

### Перу улс

2002 онд баталсан Компанийн засаглалын кодексийн хэрэгжилт хангалтгүй байсан учир Лимагийн хөрөнгийн бирж (Bolsa de Valores Lima)–ээс Сайн компанийн засаглалын индекс буюу Good CG Index–ийг 2008 онд гаргасан байна. Ингэснээр компаниудыг засаглалын кодексийн зарчмуудад хэр нийцтэй байгаагаа өөрсдөө үнэлэхэд уриалсан байна. Лимагийн хөрөнгийн биржээс жил бүр Компанийн засаглалын хамгийн сайн үзүүлэлттэй байгууллагыг шагнадаг болжээ.

### Турк улс

Турк улсын хувьд Хөрөнгийн зах зээлийн зөвлөл буюу СМВ–ээс гаргасан Туркийн компанийн засаглалын зарчмуудын хэрэгжилтийг сайжруулахын тулд Истанбулын хөрөнгийн бирж дээр Компанийн засаглалын индексийг гаргасан байна. Компанийн засаглалын индексийг гаргах өөр нэгэн шалтгаан нь “засаглал сайтай” гэж бусад компаниудаас ялгарах боломжийг компаниудад бүрдүүлж өгөх явдал юм. Ингэснээр тус индекст багтсан байгууллагуудын хувьд хөрөнгийн эх үүсвэрийг тэр дундаа гадаадын хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх боломжийг олгож байдаг.

### Итали улс

2001 онд жижиг, дунд үйлдвэр (ЖДҮ)–үүдэд зориулсан STAR бүлгийг байгуулсан. STAR–д багтсан компаниудын хувьд засаглал болон ил тод байдлыг бий болгож өгсөн нь хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлээд зогсохгүй тэдгээрийн хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлсэн байна. STAR–ийн компаниудын дундаж хөрөнгийн эргэлтийн хурд нь 2001–2010 оны хооронд 83 хувьтай байсан бол бусад ЖДҮ–ийн хувьд уг үзүүлэлт 66 байв. Мөн STAR–ийн компаниудын хувьд 2001 онд гадаадын хөрөнгө оруулагчид нийт хөрөнгө оруулалтын 54 хувийг бүрдүүлдэг байсан бол 2011 он гэхэд тус үзүүлэлт 88 хувь болж өссөн байна.

### Өмнөд Африк улс

Йоханнесбургийн хөрөнгийн бирж (Johannesburg Stock Exchange)–ээс Нийгмийн хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын индекс (Socially Responsible Investment, (SRI) Index)–ийг 2004 онд гаргасан байна. Энэхүү индексийн гол зорилго нь Өмнөд Африкийн компаниудад өөрсдийн засаглал болон тогтвортой байдлыг хэмжих боломжийг бүрдүүлэх юм. Байгаль орчин, нийгэм болон засаглалын сайн туршлагаудыг нэвтрүүлсэн компаниудад хөрөнгө оруулалт хийх нь ихсэж байгаатай холбогдуулан сүүлийн үед SRI индексийг актив удирдлага болон хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахад ихээр ашигладаг болсон байна.

Бразил улсын жишээ ч энэ зорилтод нийцэх боломжтой. Тус улс 2004 оноос хойш шинээр хувьцаа гаргаж буй компаниудын 94 хувь нь дээр дурдсан 3 жагсаалтад багтсаны 74 хувь нь Novo Mercado, 14 хувь нь Түвшин 2, 6 хувь нь Түвшин 1–д орсон компаниуд бүрдүүлж байна (IFC, 2013).

## ЗУРГАА. ДҮГНЭЛТ

Компаниудын засаглалыг сайжруулах нь зах зээлийн тогтвортой байдлыг бий болгох, иргэд олон нийтийн зах зээлд итгэх итгэлийг нэмэгдүүлэх, хөрөнгийн зах зээлийн хувьд хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах өндөр ач холбогдолтой. Иймд компанийн засаглалыг сайжруулах, зохицуулах арга хэмжээнүүдийг тогтмол авах нь чухал.

Зохицуулагч байгууллагын зүгээс компанийн засаглалыг зохицуулах таван аргачлал байх бөгөөд тэдгээр нь зайны хяналт шалгалт, газар дээрх хяналт шалгалт, эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалт, сэдэвчилсэн үнэлгээ, тусгай зөвшөөрөл олгох замаар зохицуулах зэрэг байна. Эдгээр аргачлалуудыг хэрэгжүүлэхэд нөөц бололцоог нэмэгдүүлэх шаардлагатай бөгөөд Санхүүгийн зохицуулах хороо нь эдгээр аргачлалуудыг ашиглах замаар зохицуулалттай этгээдүүдийн засаглалыг зохицуулах боломжтой.

Засаглалыг сайжруулах бас нэгэн арга нь тухайн салбарын байгууллагуудад зориулсан засаглалын кодекс, стандартыг боловсруулах явдал юм. Монгол улсад Монголын хөрөнгийн биржийн “А” самбарт бүртгэлтэй хувьцаат компаниудад зориулсан “Компанийн засаглалын кодекс”-ийг Санхүүгийн зохицуулах хорооноос боловсруулж батлуулсан байдаг. Энэхүү засаглалын кодексийг олон улсын байгууллагаас гаргасан удирдамжийн дагуу бусад зохицуулалттай салбар болох хадгаламж зээлийн хоршоо болон даатгалын салбарын компаниудад зориулан боловсруулах боломжтой. Олон улсад засаглалын кодексийг дагаж мөрдөх эсвэл тайлбарлах зарчмыг түгээмэл хэрэгжүүлдэг бөгөөд Монгол улсад энэхүү зарчмыг хэрэгжүүлснээр засаглалын асуудлуудыг нарийвчлан тодорхойлох, алдаа дутагдлыг засаж залруулах боломжтой.

Компанийн засаглалыг сайжруулах, ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх бас нэгэн арга нь компанийн засаглалын индексийг боловсруулж хөрөнгийн бирж дээр нээлттэй зарлах явдал юм. Монгол улсын хувьд Монголын хөрөнгийн бирж болон Монголын үнэт цаасны бирж дээр арилжаалагдаж буй нийт хувьцаат компанийн засаглалын индексийг тооцсноор, хувьцаат компаниудын төлөөлөн удирдах зөвлөлийг үүрэг хариуцлагын тогтолцоо болон удирдлагын зүй зохистой бүтцийг бий болох, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, гадаад дотоод хөрөнгө оруулагчдыг татах, мэдээллийн нээлттэй ил тод байдлыг бий болгох мөн байгаль орчин нийгэмд ээлтэй үйл ажиллагаа явуулах компаниудыг нэмэгдүүлэх зэрэг олон давуу талтай.

## ДОЛОО. ЭХ СУРВАЛЖ

1. Toronto Centre. (2016). Improving Corporate Governance in Regulated Firms. Retrieved from <https://res.torontocentre.org/guidedocs/>
2. World Council of Credit Unions. (2005). Credit Union Corporate Governance. Retrieved from <https://www.woccu.org/documents/CUGovernance>
3. International Finance Corporation. (2013). Raising the Bar on Corporate Governance: A Study of Eight Stock Exchange Indices. Retrieved from [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/15731a82-572f-4301-9b63-e7b2889498d1/Raising\\_the\\_bar\\_on\\_CG.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jZp9q5C](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/15731a82-572f-4301-9b63-e7b2889498d1/Raising_the_bar_on_CG.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jZp9q5C)
4. OECD. (2004). Improving Corporate Governance Standards: the Work of thr OECD and the Principles. Retrieved from <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33655111.pdf>
5. OECD. (2017). OECD Guidelines on Insurer Governance. Retrieved from <https://www.oecd.org/finance/insurance/48071279.pdf>









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



+976-51-264444



press@frc.mn



www.frc.mn



Санхүүгийн зохицуулах хороо



@FRC\_of\_Mongolia