



САНХҮҮГИЙН  
ЗОХИЦУУЛАХ  
ХОРОО

САНХҮҮГИЙН ЗАХ  
ЗЭЭЛИЙН ТОЙМ  
2015 ОН



# АГУУЛГА

## БҮЛЭГ 1. ОЛОН УЛСЫН САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ

- 1.1 ХУВЬЦАА 6
- 1.2. БОНД 9

## БҮЛЭГ 2. МОНГОЛ УЛСЫН МАКРО ЭДИЙН ЗАСАГ, САНХҮҮГИЙН ОРЧИН

- 2.1 МАКРО ЭДИЙН ЗАСГИЙН ҮНДСЭН ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД 11

## БҮЛЭГ 3. ДААТГАЛЫН САЛБАР

- 3.1 САЛБАРЫН ХӨГЖЛИЙН ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД 13
  - 3.1.1. Хөгжлийн үзүүлэлтүүд 13
  - 3.1.2. Үйлчилгээний хүртээмж 15
  - 3.1.3. Даатгалын гүнзгийрэлт 17
  - 3.1.4. Салбарын хөгжлийн үе шат 17
- 3.2. САЛБАРЫН БҮТЭЦ, ҮЙЛ ХӨДЛӨЛ БОЛОН ГҮЙЦЭТГЭЛ 18
  - 3.2.1. Салбарын бүтэц 18
  - 3.2.2. Салбарын үйл хөдлөл 20
  - 3.2.3. Салбарын гүйцэтгэлийн үзүүлэлт 20
  - 3.2.4. Даатгалын зуучлал болон хохирлын үнэлгээ 22
- 3.3. САЛБАРЫН ХУУЛЬ ЭРХ ЗҮЙ, ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН 22
  - 3.3.1. Хууль эрх зүй, зохицуулалтын орчин 22
  - 3.3.2. Даатгуулагчдын эрх ашгийн хамгаалал 23
- 3.4. ОЛОН УЛСЫН ДААТГАЛЫН САЛБАРЫН ТӨЛӨВ, ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ХАНДЛАГА 24
  - 3.4.1. 2015 оны төлөв байдал 24
  - 3.4.2. Зохицуулалт, хяналтын олон улсын хандлага 25

## БҮЛЭГ 4. БИЧИЛ САНХҮҮГИЙН САЛБАР

- 4.1. ОЛОН УЛСЫН БИЧИЛ САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД 26
- 4.2. БАНК БУС САНХҮҮГИЙН БАЙГУУЛЛАГА 27
  - 4.2.1. Хөгжлийн үзүүлэлтүүд 27
  - 4.2.2. Ашигт ажиллагаа 30
- 4.3. ХАДГАЛАМЖ, ЗЭЭЛИЙН ХОРШОО 32
  - 4.3.1. Хөгжлийн үзүүлэлтүүд 32
  - 4.3.2. Үйлчилгээний хүртээмж 35
  - 4.3.3. Ашигт ажиллагаа 36
- 4.4. ЗЭЭЛИЙН БАТЛАН ДААЛТЫН САН 37

## **БҮЛЭГ 5. ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛ**

5.1	ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖЛИЙН ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД	40
5.1.1.	Зах зээлийн хэмжээ	40
5.1.2.	Бүртгэлтэй хувьцаат компани	42
5.1.3.	Хөрвөх чадвар	42
5.1.4.	Хувьцааны төвлөрөл	43
5.1.5.	Зах зээлийн индекс	44
5.2	ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЭРЭЛТ, НИЙЛҮҮЛЭЛТ	45
5.2.1.	Зах зээлийн нийлүүлэлт	45
5.2.2.	Зах зээлийн эрэлт	48
5.3	ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ДЭД БҮТЭЦ, ХУУЛЬ ЭРХ ЗҮЙ, ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН	49
5.3.1.	Арилжааны дараах төлбөр, тооцоо	49
5.3.2.	Хадгаламж, өмчлөх эрхийн бүртгэл	50
5.3.3.	Хувьцаат компанийн хуулиар хүлээсэн үүрэг, тайлагналын ил тод байдал	50
5.3.4.	Төрийн бодлого, зохицуулалт, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийн хамгаалал	50
5.3.5.	Зохицуулалттай этгээд болон Өөрийгөө зохицуулах байгууллага	51
5.3.6.	Хөдөө аж ахуйн гаралтай бараа, түүхий эдийн арилжаа	53
5.3.7.	Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас	53
5.4.	ОЛОН УЛСЫН ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТӨЛӨВ, ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ХАНДЛАГА	54
5.4.1.	2015 оны төлөв	54
5.4.2.	Олон улсын үнэт цаасны зохицуулалт, хяналтын хандлага	56

# ХҮСНЭГТ

- Хүснэгт 1. Индексийн өгөөж
- Хүснэгт 2. Нөөц сангийн байршил
- Хүснэгт 3. Даатгалын гүнзгийрэлт
- Хүснэгт 4. Даатгалын хөгжлийн үе шат
- Хүснэгт 5. Даатгалын мэргэжлийн оролцогчид
- Хүснэгт 6. Ашигт ажиллагаа
- Хүснэгт 7. Даатгалын компаниудын зардлын харьцаа
- Хүснэгт 8. Зохицуулалтын арга хэрэгслүүд
- Хүснэгт 9. Бүс нутаг дахь бичил санхүүгийн 2015 оны өсөлтийн төлөв
- Хүснэгт 10. ББСБ-уудын статистик үзүүлэлтүүд
- Хүснэгт 11. Бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нэр төрөл
- Хүснэгт 12. ББСБ-уудын санхүүгийн үзүүлэлтүүд
- Хүснэгт 13. Орлого, зарлага, ашигт ажиллагаа
- Хүснэгт 14. Зохистой харьцааны үзүүлэлт
- Хүснэгт 15. ХЗХ-дын нийт активын хэмжээний төвлөрөл
- Хүснэгт 16. ХЗХ-дын хадгаламжийн ангилал
- Хүснэгт 17. ХЗХ-дын статистик мэдээлэл
- Хүснэгт 18. Батлан даалтын үйл ажиллагаа
- Хүснэгт 19. Батлан даалтын тоо
- Хүснэгт 20. Батлан даалтын хүртээмж
- Хүснэгт 21. Батлан даалтын ангилал
- Хүснэгт 22. Зах зээлийн үнэлгээ
- Хүснэгт 23. Бүртгэлтэй хувьцаат компанийн тоо
- Хүснэгт 24. Зах зээлийн үнэлгээ өндөр компаниуд
- Хүснэгт 25. Засгийн газрын үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн арилжаа
- Хүснэгт 26. Засгийн газрын үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлийн арилжаа
- Хүснэгт 27. Үнэт цаасны арилжаа
- Хүснэгт 28. Төлбөрийн гүйлгээ
- Хүснэгт 29. Зохицуулалттай этгээд
- Хүснэгт 30. Хөрөнгийн бүтэц
- Хүснэгт 31. Орлогын бүтэц
- Хүснэгт 32. Арилжаанд эзлэх хувь
- Хүснэгт 33. Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас
- Хүснэгт 34. Зээлийн төлбөр

# ДҮРСЛЭЛ

- Дүрслэл 1. S&P 500 индекс
- Дүрслэл 2. FTSE индекс
- Дүрслэл 3. TOPIX индекс
- Дүрслэл 4. MSCI хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудын индекс
- Дүрслэл 5. Ердийн болон урт хугацааны даатгалын компаниудын нийт хөрөнгө
- Дүрслэл 6. Ердийн болон урт хугацааны даатгалын компаниудын хураамжийн орлого
- Дүрслэл 7. Давхар даатгалын хураамж
- Дүрслэл 8. Даатгалын нягтрал
- Дүрслэл 9. Даатгалын компани болон зуучлагчийн салбаруудын байршил
- Дүрслэл 10. Ердийн даатгалын компаниудын салбарт эзлэх хөрөнгийн хэмжээ
- Дүрслэл 11. Даатгалын компаниудын сурталчилгааны зарцуулалтын хувь хэмжээ
- Дүрслэл 12. Өргөдлийн тоо
- Дүрслэл 13. Бүс нутгийн хэмжээнд бичил санхүүгийн зах зээлийн өсөлтийн таамаглал
- Дүрслэл 14. ББСБ-уудын нийт хөрөнгийн бүтэц
- Дүрслэл 15. Математик загварчлалд үндэслэсэн дунд хугацааны эрэлтийн төлөв
- Дүрслэл 16. ББСБ-уудын нийт зээл, зээлийн чанар
- Дүрслэл 17. ББСБ-ын тоо
- Дүрслэл 18. Зээлийн хүүгийн харьцуулалт
- Дүрслэл 19. ХЗХ-дын активын өөрчлөлт
- Дүрслэл 20. ХЗХ-дын нийт зээлийн чанар
- Дүрслэл 21. ХЗХ-дын өр төлбөр, өөрийн хөрөнгө
- Дүрслэл 22. ХЗХ-дын хадгаламжийн өсөлт
- Дүрслэл 23. ХЗХ-дын тооны өөрчлөлт
- Дүрслэл 24. ХЗХ-дын ашигт ажиллагаа
- Дүрслэл 25. Зах зээлийн үнэлгээ
- Дүрслэл 26. Зах зээлийн үнэлгээний ДНБ-д эзлэх хувь, эдийн засгийн өсөлт
- Дүрслэл 27. Үнэт цаасны хөрвөх чадвар
- Дүрслэл 28. Хувьцааны төвлөрөл
- Дүрслэл 29. ТОП-20 индекс
- Дүрслэл 30. MSE ALL индекс
- Дүрслэл 31. Хувьцааны арилжаа
- Дүрслэл 32. Засгийн газрын үнэт цаасны өгөөжийн муруй
- Дүрслэл 33. Хөрөнгө оруулагчдын арилжаанд эзлэх хувь
- Дүрслэл 34. ХААБ-ийн арилжаа

# БҮЛЭГ 1.

## ОЛОН УЛСЫН САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ

### 1.1 ХУВЬЦААНЫ ЗАХ ЗЭЭЛ

Олон улсын хөрөнгийн зах зээл дээр хувьцааны ханш 2015 оны 12 дугаар сард уналттай байсан ч жилийн эцсийн байдлаар харьцангуй эерэг үзүүлэлттэй, өгөөж өндөр гарлаа. Үүнд томоохон төв банкуудын хэрэгжүүлсэн мөнгөний бодлогын хүрээнд засгийн газрын бонд зах зээлд хүчтэй нөлөөлөв.

- **АНУ-ын** хөрөнгийн зах зээл дээр хувьцааны индексүүд оны эцсээр өсөлттэй гарсан бөгөөд Холбооны нөөцийн банк (ХНБ) дотоодын макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүдэд үндэслэн 12 дугаар сард бодлогын хүүгээ 0.25 хувиар өсгөлөө.
- **Европын холбооны тухайд** 2015 оны 12 дугаар сарын хувьд хувьцааны өгөөж буурсан боловч хөрөнгө оруулагчдын зах зээлд итгэх итгэл буураагүй тул евро бүсийн хөрөнгийн зах зээлд хувьцааны эрэлт өндөр, ханш харьцангуй тогтвортой байв.
- **Япон улсын хувьд** хувьцааны зах зээлийн үзүүлэлт 2015 оны 4 дүгээр улиралд хамгийн өндөр гүйцэтгэлтэй байв. Эдийн засгийн мөчлөгийг дагасан салбарууд сэргэснээр 10 дугаар сард хувьцааны ханш нэмэгдсэн нь үүнд голлон нөлөөлжээ.
- **Хятад улсын** төв банкнаас эдийн засгийг дэмжих зорилгоор хүчтэй бодлогын арга хэмжээг хэрэгжүүлсэн нь үр дүнгээ өгч, хувьцааны зах зээл өсөлттэй гарахад шууд нөлөөлөв.
- **Хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудад** хөрөнгийн зах зээлийн индексүүд бууралттай гарлаа.

**АНУ:** 2015 оны 4 дүгээр улирлын байдлаар S&P 500 индекс 7.0 хувийн өгөөжтэй гарсан. Макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүд, тухайлбал 2015 оны 10, 11 дүгээр саруудад хөдөө аж ахуйн салбараас бусад салбарт цалингийн дундаж хэмжээ өсч, мөн ажилгүйдлийн түвшин сүүлийн 7 жилийн түүхэн дэх хамгийн доод хэмжээ буюу 5.0 хувьд хүрч, хэрэглэгчдийн итгэлийн индекс 12 дугаар сард өссөн зэрэг голлох эерэг үзүүлэлтүүд гарсан байна.

Холбооны нөөцийн банкны зүгээс АНУ-ын эдийн засаг 2008 оны хямралаас сэргэж, ачаалал даах хэмжээнд очсон гэж үзсний үндсэн дээр 2015 оны 12 дугаар сард бодлогын гол хүүг 0.25 хувиар өсгөсөн нь 2006 оноос хойших өсөлтийн анхны тохиолдол боллоо.

Дүрслэл 1. S&P 500 индекс



Эх үүсвэр: money.cnn.com

Хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй томоохон компаниудын үйл ажиллагаа сайжирсан нь зах зээлийн үнэлгээ нэмэгдэхэд нөлөөлсөн хэдий ч 2015 оны 3 дугаар улиралд Хятадын эдийн засгийн байдал муудсанаас хувьцааны зах зээл хямарч, хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудын эдийн засгийн өсөлтийн үзүүлэлт хүлээгдэж

байсан таамаглалаас доогуур гарсан зэргээс шалтгаалан зах зээл дээр худалдах захиалга давамгайлж, үнийн огцом савлагааг үүсгэсэн.

Үүнтэй холбогдуулан Хятад болон Европын төв банкууд нь ХНБ-ны мөнгөний хатуу бодлогын эсрэг бодлогын хүүгээ бууруулж, эдийн засгийг дэмжих арга хэмжээ

авч хэрэгжүүлсэн нь эргээд зах зээлд үнийн савлагаа тогворжиж, хөрвөх чадвар нэмэгдэхэд дэмжлэг болжээ.

2015 онд компанийн нийлэх болон нэгтгэх (M&A) явц хөрөнгө оруулагчдын анхаарлын төвд хадгалагдсаар байсан бөгөөд "Pfizer" болон "Allergan" компаниуд хоорондоо нэгдэж, борлуулалтаараа дэлхийд тэргүүлэх эм ханган нийлүүлэгч болохоор байна.

Тайлант жилд эрүүл мэндийн салбар хамгийн сайн үзүүлэлттэй салбарын нэгд багтсан бөгөөд "Fangs" буюу Facebook, Amazon, Netflix, Google зэрэг томоохон технологийн компаниуд ашигтай ажилласнаар технологийн салбар удаах байранд оржээ.

Хэдийгээр 2015 он санхүүгийн салбарт өсөлттэй жил болсон ч олон улсын зах зээлд газрын тосны үнэ буурсан нь эрчим хүчний салбарын өсөлт саарч, ХНБ бодлогын хүүгээ өсгөнө гэсэн хүлээлттэй холбоотойгоор бондын өгөөжийн жишиг үнийн түвшин (benchmark) өссөн нь дэд бүтцийн салбарын гүйцэтгэл буурахад тус тус нөлөө үзүүлэв.

**Евро бүс:** Тайлант хугацаанд Европын зах зээл дээр хувьцааны ханш харьцангуй тогтвортой гарч, эерэг өгөөжтэй байсан боловч 2015 оны 12 дугаар сард буурсан үзүүлэлттэй байв. Европын төв банк (ЕТБ) мөнгөний зөөлөн бодлогыг үргэлжлүүлнэ гэсэн хүлээлт хөрөнгө оруулагчдын дунд бий болсонтой холбоотойгоор мөн оны 10, 11 дүгээр саруудад хувьцааны худалдан авалт ихээр хийгдсэн.

Дүрслэл 2. FTSE индекс



Эх үүсвэр: money.cnn.com

2015 оны 10 дугаар сард зах зээл идэвхжиж, хөрвөх чадвар нэмэгдсэн бол 11 дүгээр сард дунд түвшний үйлдвэрлэгч компаниудын сэргэлт харьцангуй өндөр явагдахад тус улсын цэргийн үйлдвэрлэлийн салбарын зарцуулалтын хэмжээ батлан хамгаалах урт хугацааны бодлого, геополитикийн маргаантай асуудалтай холбоотойгоор өссөн нь гол нөлөөг үзүүлсэн байна.

**Япон:** 2015 оны сүүлийн улиралд Японы хөрөнгийн зах зээл дээр өсөлт ажиглагдсан ба 10 дугаар сард огцом өссөн байна. Тайлант хугацаанд TOPIX индексийн иенээр илэрхийлэгдсэн өгөөж 9.8 хувь, фунт стерлингээр 12.7 хувьд тус тус хүрсэн. Дээрх өсөлт нь голчлон эдийн

Тайлант оны 12 дугаар сарын 03-ны өдөр ЕТБ-ны удирдах зөвлөлөөс гаргасан мэдэгдэл зах зээл дэх хүлээлтийг бүрэн хангаагүй ч хувьцаа худалдан авах захиалгууд 2016 оны 9 дүгээр сараас 2017 оны 3 дугаар сар хүртэл сунгагдсан бөгөөд энэ хугацаанд сард дунджаар 60 гаруй тэрбум еврогийн худалдан авалт хийгдэхээр байна.

2015 оны 4 дүгээр улиралд автомашин үйлдвэрлэгч компаниудын хувьцааны ханш өндөр өсөлттэй гарсан нь автомашины эрэлт нэмэгдсэнтэй холбоотой (2015 оны 11 дүгээр сард шинэ автомашины борлуулалт өнгөрсөн оны мөн үеэс 13.7 хувиар өсчээ).

Мөн хүнсний үйлдвэрлэл болон эрүүл мэндийн салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг компаниудын хувьцааны ханш өсөлттэй байлаа.

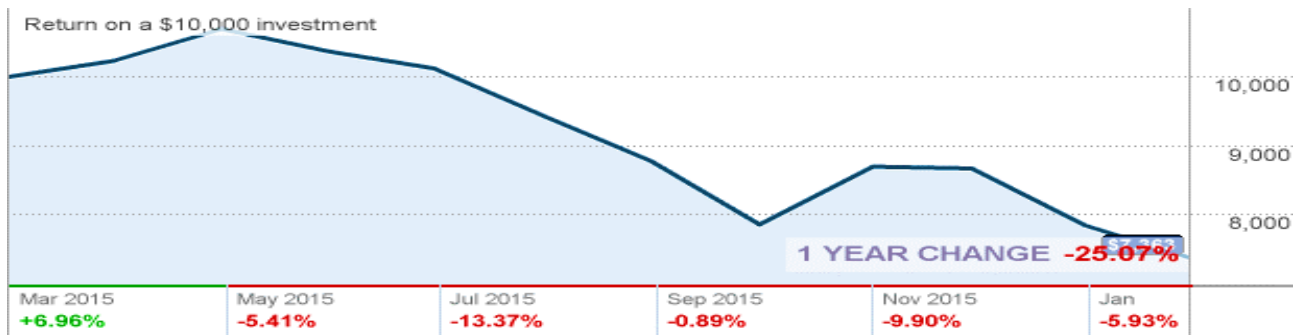
**Англи:** Тайлант хугацаанд хувьцааны зах зээл өсөлттэй байсан ба Хятадын эдийн засгийн нөхцөл, газрын тосны үнийн бууралт зэрэг нь хөрөнгийн зах зээлд үнэ огцом савлах нөлөөллийг үүсгээгүй байна. Нөгөөтэйгүүр Хятадын болон Европын орнуудын төв банкуудын зүгээс бодлогын хүүгээ бууруулсантай холбоотойгоор бусад орны зах зээлийн эрсдэлийн хэмжээ буурчээ.

FTSE индекс тайлант оны 4 дүгээр улиралд 4.0 хувийн өгөөжтэй гарсан ба санхүү, хэрэглээний бараа, эрүүл мэнд, харилцаа холбоо зэрэг салбаруудын өсөлт дээрх индекс тэрэгээр нөлөөлөв.

засгийн мөчлөг дагасан салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй компаниудын гүйцэтгэл өндөр гарсантай холбоотой. Мөн засгийн газрын зүгээс зарим салбарт бодлогоор дэмжлэг үзүүлж, тодорхой арга хэмжээг 11, 12 дугаар сард авч хэрэгжүүлсэн байна.

2015 оны эхний хагас жилийн байдлаар бүртгэлтэй компаниудын ашгийн түвшин хүлээлтээс өндөр үзүүлэлттэй гарсан. Эдийн засгийн тоон мэдээллийн хувьд дундаж цалин, инфляцийн түвшин зэрэг үзүүлэлтүүд эерэг гарсан хэдий ч 3 дугаар улирлын байдлаар Японы эдийн засаг агших хэмжээнд ороод байсан.

Дүрслэл 3. TOPIX индекс



Эх үүсвэр: money.cnn.com

2015 оны 10 дугаар сард Японы төв банкны зүгээс 80.0 их наяд иен буюу 724.0 тэрбум ам.долларыг зах зээлд нийлүүлэхээр шийдвэрлэсэн нь зогсонги байдалд ороод байсан эдийн засгаа дэмжиж, дефляциас гарах мөнгөний зөөлөн бодлогын арга хэмжээ болсон.

**Ази:** Азийн хувьцааны зах зээл 10 дугаар сард өндөр өгөөж бүхий, 11, 12 дугаар саруудад алдагдалтай байсан бол 2015 оны 4 дүгээр улиралд өгөөжийн үзүүлэлт нэмэх талдаа гарсан байна. Үүнд Хятадын төв банкны зүгээс бодлогын хүүгээ 10 дугаар сард бууруулсан, ХНБ 12 дугаар сард өсгөсөн нь тус тус нөлөө үзүүлжээ. Энэ нь тус банк нэг жилийн хугацаанд бодлогын хүүгээ 6 удаа бууруулсан тохиолдол болсон бөгөөд ХНБ 2006 оноос хойш анх удаа бодлогын хүүгээ өсгөлөө. Хятадын эдийн засгийн тоон үзүүлэлтүүдээс харахад 2015 оны 3 дугаар улирлын байдлаар ДНБ-ий өсөлт 6.9 хувьтай байсан нь 2009 оноос хойш анх удаа хамгийн бага түвшинд хүрчээ.

Хятадын засгийн газрын зүгээс өөрийн улсын эдийн засгийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх хийгээд санхүүгийн зах зээлд үүсээд байгаа таагүй нөхцөл байдлыг арилгах арга хэмжээг хэрэгжүүлсэн нь Хонконгийн хөрөнгийн зах зээлд эерэгээр нөлөөлж, өгөөжийн түвшинг нэмэгдэхэд хүргэсэн ба хөрөнгө оруулагчдын дунд үүсээд байсан тодорхойгүй байдлыг бууруулсан байна.

Тайванийн хувьд технологийн салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй компаниуд ашигтай ажилласнаар хөрөнгийн зах зээлийн өгөөж өндөртэй гарсан бол Солонгосын үндэсний мөнгөн тэмдэгт болох воны ханш суларсан нь экспортод чиглэсэн компаниудын үйл ажиллагааны ашиг нэмэгдэхэд нөлөөлж, хувьцааны зах зээл өсөлттэй гарах үндсэн шалтгаан болсон байна. Мөн Индонезид дэд бүтцийн салбарын өсөлт нэмэгдсэнтэй холбогдуулан хөрөнгийн зах зээл өндөр өгөөжтэй байлаа.

ASEAN буюу зүүн өмнөд Азийн орнуудын холбооны гишүүн орнууд болох Филиппин, Тайланд зэрэг орнууд болон Энэтхэгийн хувьцааны ханш уналттай гарсан нь зохицуулалтын орчны шинэчлэлийн асуудлууд удаашралтай, ашгийн түвшин хүлээлтээс доогуур гарсан зэрэгтэй холбоотой.

**Хөгжиж буй зах зээлтэй орнууд:** Америк долларын ханш чангарсан, Хятадын эдийн засгийн өсөлт удааширсантай холбоотойгоор олон улсын зах зээл дээр түүхий эдийн ханш унасан зэрэг сөрөг хүчин зүйлс хувьцааны өгөөжийн түвшин буурахад нөлөөлж, олон улсын санхүүгийн зах зээлд тодорхой эрсдэлийг бий болгоод байсан хэдий ч 2015 оны 4 дүгээр улиралд хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудын хувьд хувьцааны зах зээл харьцангуй өсөлттэй гарсан байна.

Дүрслэл 4. MSCI хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудын индекс



Эх үүсвэр: markets.ft.com

MSCI хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудын индекс өсөлттэй гарсан боловч MSCIWorld индексийн хойно оржээ. Хөгжиж буй Азийн зах зээл харьцангуй сайн гүйцэтгэлтэй гарсан бөгөөд Индонези индексийн гүйцэтгэлээр хамгийн өндөр үзүүлэлттэй зах зээл болсон байна. Үүнд гол нөлөөлсөн хүчин зүйлс нь 2015 оны

3 дугаар улиралд Индонезийн Засгийн газрын урсгал дансны алдагдал буурч, үндэсний мөнгөн тэмдэгтийн ханш 6.4 хувиар чангарсан нь хувьцааны өгөөжийн түвшин өсөхөд голлон нөлөөлөв.

Хятад улсын хувьд төв банк нь бодлогын хүү болон арилжааны банкуудад тавигддаг заавал байлгах нөөцийн хэмжээг бууруулсан зэрэг арга хэмжээг хэрэгжүүлсэн нь хөгжиж буй орнуудын эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихэд чухал нөлөөтэй алхам болсон. Нөгөөтэйгүүр, Тайландын хувьд харьцангуй алдагдалтай, өсөлт муутай жил болсон бөгөөд бүс нутгийн хэмжээнд хамгийн муу индексийн өгөөжийн гүйцэтгэлийг үзүүлжээ.

Өмнөд Америкийн ихэнх орнуудад эдийн засгийн өсөлт саарч, олон улсын зах зээл дээр түүхий эдийн үнэ унасан нь хувьцааны зах зээлийн өгөөж, индексийн гүйцэтгэл буурахад нөлөөлсөн. Бразил улсаас бусад орнуудын төв банкууд мөнгөний хатуу бодлого хэрэгжүүлж эхэлсэн нь ХНБ-аас бодлогын хүүгээ өсгөсөнтэй холбоотой гэж үзэхээр байна.

Тайлант онд Чили улсын эдийн засагт сэргэлт ажиглагдаж эхэлсэн ба ДНБ-ий өсөлт өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 2.2 хувиар өссөн. Бразил улсын хувьд эсрэгээр эдийн засгийн өсөлт удааширч, макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүд муудсан, улс төрийн шинжтэй асуудлуудаас болж парламент нь олон удаа төсвийн тодотгол хийж, эцсийн байдлаар төсвийн алдагдлын хэмжээг тогтооход хүндрэлтэй тулгарсан байна. Мөн олон улсын нэр бүхий зэрэглэл тогтоох хоёр ч байгууллагаас Бразил улсыг хөрөнгө оруулалт хийхэд тохиромжгүй улс гэж тодорхойлсноор зэрэглэлийг нь бууруулсан.

## 1.2. БОНДЫН ЗАХ ЗЭЭЛ

Тайлант хугацаанд засгийн газрын бондын зах зээл томоохон орнуудын төв банкны хэрэгжүүлж буй мөнгөний бодлогоос ихээхэн хамааралтайгаар өөрчлөгдөж байв. 2015 оны 12 дугаар сард ХНБ бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлсэн, 2015 оны 4 дүгээр улиралд АНУ-ын Засгийн газрын 10 жилийн хугацаатай үнэт цаас (10 year treasury)-ны өгөөж 2.04-2.27, Германы Засгийн газрын 10 жилийн хугацаатай үнэт цаас (10 year bond)-ны өгөөж 0.59-0.63 хувь хүртэл тус тус өссөн байна. Мөн Английн Засгийн газрын үнэт цаас (10 year gilt)-ны өгөөж 1.76-1.96 хувь хүртэл өсчээ.

Компанийн бондын хувьд, евро болон фунт стерлингээр хөрөнгө оруулсан бондын зах зээл нь дотоодын эдийн засгийн үзүүлэлтүүд сайжирсантай холбоотойгоор хэлбэлзэл багатай байсан ба олон улсын зах зээлд газрын тосны үнэ унасан нь АНУ-ын бондын зах зээлд ихээхэн хэлбэлзлийг үүсгэж, бондын өгөөжийн түвшинг өсөхөд нөлөөлөв.

"Bank of America Merrill Lynch"-ээс гарган тооцдог олон улсын бондын индекс 2015 оны 4 дүгээр улирлын байдлаар 0.03 хувийн түвшинд хэлбэлзсэн бөгөөд өндөр өгөөжтэй бондын түвшин 0.7<sup>1</sup> хувиар буурсан байна. Америк доллараар илэрхийлэгдсэн хөрөнгө оруулалтын бондууд 0.6 хувиар, өндөр өгөөжтэй бондууд 2.2 хувиар тус тус буурсан ба энэ нь уг валютаар зээлийн санхүүжилт татсантай холбоотой. Евро болон фунт стерлингээр илэрхийлэгдсэн компанийн бондын зах зээл харьцангуй өсөлттэй гарсан байна.

### Хүснэгт 1. Индексийн өгөөж

Хувьцаа	2015 оны 3 сар			2015 оны 12 сар		
	Евро	Ам.доллар	Фунт стерлинг	Евро	Ам.доллар	Фунт стерлинг
MSCI World	8.53	5.62	8.55	11.03	-0.32	5.45
MSCI World Value	7.7	4.82	7.72	6.81	-4.11	1.45
MSCI World Growth	9.34	6.41	9.36	15.28	3.5	9.49
MSCI World Smaller Companies	7.2	4.33	7.22	11.52	0.12	5.92
MSCI Emerging Markets	3.5	0.73	3.52	-4.87	-14.6	-9.65
MSCI AC Asia ex Japan	6.73	3.87	6.75	1.47	-8.9	-3.63
S&P 500	9.99	7.04	10.01	12.93	1.38	7.25
MSCI EMU	6.51	3.66	6.54	10.55	-0.76	4.99
FTSE Europe ex UK	6.05	3.21	6.07	10.92	-0.42	5.35
FTSE All-Share	3.93	1.15	3.95	6.32	-4.55	0.98
TOPIX*	12.36	9.35	12.38	24.41	11.69	18.16

<sup>1</sup>Дотоодын үндэсний мөнгөн тэмдэгтээр тооцов. Хөрөнгө оруулалтын бонд нь зэрэглэл тогтоох байгууллагаас тогтоосон өндөр чанартай бонд. Харин өндөр өгөөжтэй нь илүү эрсдэл бүхий зэрэглэл доогуур бонд.

Засгийн газрын бонд	2015 оны 3 сар			2015 оны 12 сар		
	Евро	Ам.доллар	Фунт стерлинг	Евро	Ам.доллар	Фунт стерлинг
JPM GBI US All Mats	1.79	-0.94	1.81	12.36	0.87	6.71
JPM GBI UK All Mats	-1.34	-3.98	-1.32	6.51	-4.38	1.15
JPM GBI Japan All Mats**	3.5	0.73	3.52	12.41	0.92	6.76
JPM GBI Germany All Mats	-0.38	-3.05	-0.36	0.37	-9.89	-4.67

Хөрөнгө оруулалтын бус бондууд	2015 оны 3 сар			2015 оны 12 сар		
	Евро	Ам.доллар	Фунт стерлинг	Евро	Ам.доллар	Фунт стерлинг
BofA ML Global High Yield	1.47	-1.25	1.49	6.74	-4.17	1.38
BofA ML Euro High Yield	1.26	-1.46	1.28	0.73	-9.57	-4.33

Компанийн бонд	2015 оны 3 сар			2015 оны 12 сар		
	Евро	Ам.доллар	Фунт стерлинг	Евро	Ам.доллар	Фунт стерлинг
BofA ML Global Broad Market Corporate	1.89	-0.84	1.91	7.19	-3.77	1.8
BofA ML US Corporate Master	2.18	-0.56	2.2	10.69	-0.63	5.12
BofA ML EMU Corporate ex T1 (5-10Y)	1.57	-1.15	1.59	-0.83	-10.97	-5.81
BofA ML Non-Gilts	0.48	-2.21	0.5	6.04	-4.8	0.72

Эх үүсвэр: Datastream

\*9.83% үндэсний мөнгөн тэмдэгтээр тооцоход

\*\*1.17% үндэсний мөнгөн тэмдэгтээр тооцоход

# БҮЛЭГ 2.

## МОНГОЛ УЛСЫН МАКРО ЭДИЙН ЗАСАГ, САНХҮҮГИЙН ОРЧИН

### 2.1 МАКРО ЭДИЙН ЗАСГИЙН ҮНДСЭН ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД

**Макро эдийн засгийн нөхцөл байдал:** Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 2015 онд цэвэр дүнгээр 183.0 сая ам.долларт хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеийн үзүүлэлтээс 93.0 сая ам.доллараар буурсан байна. Үүнд аж ахуйн нэгжүүдийн гадны хөрөнгө оруулагчдаас авсан зээлийн санхүүжилт өнгөрсөн оноос 96.0 хувиар буюу 338.0 сая ам.доллараар буурч, 13.0 сая ам.долларт хүрсэн нь голлох нөлөөг үзүүлжээ.

2015 онд гадаад худалдааны нийт эргэлт 8,466.7 сая ам доллар, үүнээс нийт экспортын хэмжээ 4,669.0 сая ам.доллар болсон нь 2014 оны 5,774.0 сая ам.доллартай харьцуулахад 19.1 хувь, нийт импорт 3,797.0 сая ам.долларт хүрч 2014 оны үзүүлэлт болох 5,236.0 сая ам.доллартай харьцуулахад 27.5 хувиар тус тус буурснаар гадаад худалдааны тэнцэл 2015 онд 872.3 сая ам долларын ашигтай гарлаа.

**Инфляци:** Улсын болон нийслэлийн хэмжээнд тооцсон инфляци 12 дугаар сарын эцэст жилийн 1.9 болон 1.1 хувьтай гарав. Инфляци буурч буй хандлага нь махны нийлүүлэлт огцом нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор үнэ буурснаас шалтгаалжээ. Суурь инфляци 4.8 хувьд хүрэв.

**Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн (ДНБ):** 2015 оны ДНБ 2010 оны зэрэгцүүлэх үнээр 15,837.7 тэрбум төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеийнхээс 355.4 тэрбум төгрөг буюу 2.3 хувиар, харин тухайн оны үнээр 23,166.8 тэрбум төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеийнхээс 939.7 тэрбум төгрөг буюу 4.2 хувиар өсчээ.

**Улсын төсөв:** Тайлант хугацаанд гадаад зээлийн үндсэн төлбөрт 121.1 тэрбум, дотоод зээлийн үндсэн төлбөрт 5.3 тэрбум, Засгийн газрын богино хугацаат дотоод бондын үндсэн төлбөрт 1,077.9 тэрбум, урт хугацаат дотоод бондын үндсэн төлбөрт 992.3 тэрбум төгрөгийг тус тус төлж, 294.6 тэрбум төгрөгийн гадаад төслийн, 199.3 тэрбум төгрөгийн гадаад хөтөлбөрийн зээлийг тус тус авч, Засгийн газрын 1,077.6 тэрбум төгрөгийн богино хугацаат дотоод, 314.4 тэрбум төгрөгийн урт хугацаат

гадаад, 1,359.0 тэрбум төгрөгийн урт хугацаат дотоод бондыг тус тус арилжаалсан гүйцэтгэлтэй байлаа.

Тайлант онд Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн нийт тэнцэл 1,163.2 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай гарав.

Нийт орлого гүйцэтгэлээр 1.6 хувиар буюу 100.2 тэрбум төгрөгөөр дутуу биелж, орлогын төлөвлөгөө 5,973.8 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеэс 4.8 хувь буюу 302.8 тэрбум төгрөгөөр бага байна.

Нийт зарлагыг 7,253.2 тэрбум төгрөгөөр төлөвлөснөөс 7,136.9 тэрбум төгрөг буюу 98.4 хувийн, улсын төсвийн зарлага 5,218.5 тэрбум төгрөгөөр төлөвлөгдсөнөөс 4,998.3 тэрбум төгрөг буюу 95.8 хувийн гүйцэтгэлтэй гарлаа.

**Банкны салбар:** Мөнгөний нийлүүлэлт 2015 онд 10.0 их наяд төгрөг болж, өмнөх оны мөн үеэс 585.6 тэрбум төгрөг буюу 5.5 хувиар буурчээ. Аж ахуйн нэгж, иргэдэд олгосон нийт зээлийн өрийн үлдэгдэл 2015 оны эцэст 17.9 их наяд төгрөг болж, өмнөх сарынхаас 96.3 тэрбум төгрөг буюу 5.4 хувь, өмнөх оны мөн үеийнхээс 1.8 их наяд төгрөг буюу 9.9 хувиар тус тус өсчээ.

Хугацаа хэтэрсэн зээлийн өрийн үлдэгдэл 2015 оны эцэст 1.6 их наяд төгрөг болж өмнөх сарынхаас 22.3 тэрбум төгрөг буюу 16.4 хувь, өмнөх оны мөн үеийнхээс 1.1 их наяд төгрөг болж даруй 2.6 дахин өссөн байна.

2015 оны эцэст банкны системийн хэмжээнд чанаргүй зээл 824.9 тэрбум төгрөг болж өмнөх сарынхаас 24.9 тэрбум төгрөг буюу 2.9 хувиар буурч, өмнөх оны мөн үеийнхээс 199.3 тэрбум төгрөг буюу 31.8 хувиар өссөн байна. Нийт зээлийн өрийн үлдэгдэлд чанаргүй зээл 4.6 хувь, хугацаа хэтэрсэн зээл 8.8 хувийг эзэлжээ.

**Банкнаас бусад санхүүгийн салбар:** Монголын хөрөнгийн бирж ХК-аар 2015 онд нийт 252 удаагийн арилжаа явагдаж, 125 компанийн 35.8 сая ширхэг хувьцааг 30.5 тэрбум төгрөгөөр, ЗГҮЦ-ны анхдагч зах зээлийн 54 удаагийн арилжаагаар 5.4 сая ширхэг үнэт цаасыг 510.3 тэрбум төгрөгөөр, ЗГҮЦ-ны хоёрдогч зах зээлийн арилжаагаар 52.3 мянган ширхэг үнэт цаасыг

<sup>2</sup>ДНБ-ийг үйлдвэрлэлийн аргаар тооцсон тоон мэдээллийг ашиглав.

<sup>3</sup>Сангийн яам

5.1 тэрбум төгрөгөөр, мөн компанийн бондын анхдагч зах зээлийн арилжаагаар 50.0 мянган ширхэг бондыг 500.0 сая төгрөгөөр тус тус арилжиж, нийт 546.4 тэрбум төгрөгийн арилжаа хийгдсэн байна. Зах зээлийн үнэлгээ 1,262.5 тэрбум төгрөг болсон нь өмнөх оны мөн үеэс 180.2 тэрбум төгрөг буюу 12.0 хувиар буурав.

Хөдөө аж ахуйн биржээр 2015 онд 6 төрлийн бүтээгдэхүүнийг 431.7 тэрбум төгрөгөөр арилжсан нь өмнөх оны мөн үеэс 122.4 тэрбум төгрөгөөр буюу 22 хувиар буурсан байна.

Үйл ажиллагаа явуулж буй ердийн болон урт хугацааны даатгалын компаниудын нийт хөрөнгийн хэмжээ 147.1 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеийнхээс 5.4 тэрбум төгрөг буюу 4.0 хувиар буурчээ. Тайлант онд 1,030,814 даатгалын гэрээ байгуулж, 113.9 тэрбум төгрөгийн хураамжийн орлогыг хуримтлуулсан байна. Нийт 66,012 даатгалын тохиолдолд 36.5 тэрбум төгрөгийн нөхөн төлбөрийг олгожээ.

Мөн хугацаанд тусгай зөвшөөрөл бүхий 450 банк бус санхүүгийн байгууллагуудын нийт актив 623.2 тэрбум төгрөгт хүрч, нийт зээлийн хэмжээ ДНБ-ий урьдчилсан

гүйцэтгэлийн 1.7 хувьд хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеийнхээс 0.38 хувиар өссөн байна. Чанаргүй болон нийт зээлийн харьцаа 9.8 хувь болсон нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 3.5 хувиар өсөөд байна.

Үйл ажиллагаа явуулж буй 253 хадгаламж зээлийн хоршоодын нийт активын хэмжээ 97.6 тэрбум төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 17.1 тэрбум төгрөг буюу 21.3 хувиар өсчээ. Тайлант хугацаанд нийт зээлийн хэмжээ 75.3 тэрбум төгрөг болж, хугацаа хэтэрсэн зээлийн хэмжээ 2.8 тэрбум төгрөгт хүрсэн бөгөөд өмнөх оны мөн үеийнхээс 34.3 хувь, чанаргүй зээлийн хэмжээ 3.4 тэрбум төгрөг буюу 121.8 хувиар тус тус өссөн байна.

Зээлийн батлан даалтын сангаас 409 аж ахуйн нэгж, байгууллага, иргэний 75.3 тэрбум төгрөгийн зээлэнд 30.7 тэрбум төгрөгийн батлан даалт гаргасан. ЗБДС нь нийт 12 банк, 8 ББСБ, 1 ХЗХ-той хамтран ажиллах гэрээ байгуулснаас 9 банкаар дамжуулан батлан даалтын үйлчилгээг хүргэсэн байна.

# БҮЛЭГ 3.

## ДААТГАЛЫН САЛБАР

Хураангуй: Даатгалын салбарын 2015 оны жилийн эцсийн тоон мэдээллээр салбарын хөгжлийг илэрхийлэгч үзүүлэлтүүд болох гүнзгийрэлт, нягтралыг ДНБ-ний урьдчилсан гүйцэтгэл, хүн амын тоонд харьцуулан тооцож, Эдийн засгийн хамтын ажиллагааны байгууллага /OECD/-ын зөвлөмжид үндэслэн түүний өнөөгийн түвшинг илэрхийлэхийг зорилоо. Мөн хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудад түгээмэл хэрэглэгддэг /S-C-P/ загварыг ашиглан салбарын бүтэц, үйл хөдлөл, гүйцэтгэл хоорондын уялдааг тодорхойлохыг зорьсон болно.

Олон улсын даатгалын зохицуулалт, хяналтын байгууллага /IAIS/-аас гаргасан дэлхийн даатгалын зах зээлийн 2015 оны тайлангийн мэдээлэлд тулгуурлан олон улсын даатгалын зах зээлийн ерөнхий төлөв, зохицуулалт хяналтын хандлагыг энэхүү тоймд оруулав.

Даатгалын салбарын хөгжлийн болон бүтэц, гүйцэтгэлийн тоон үзүүлэлтүүдийн ерөнхий төлвөөс цаашид хэрэгжүүлэх богино болон дунд хугацааны зохицуулалт, хяналтын бодлогыг санхүүгийн болон зах зээлийн гэсэн үндсэн 2 чиглэлд тодорхойллоо.

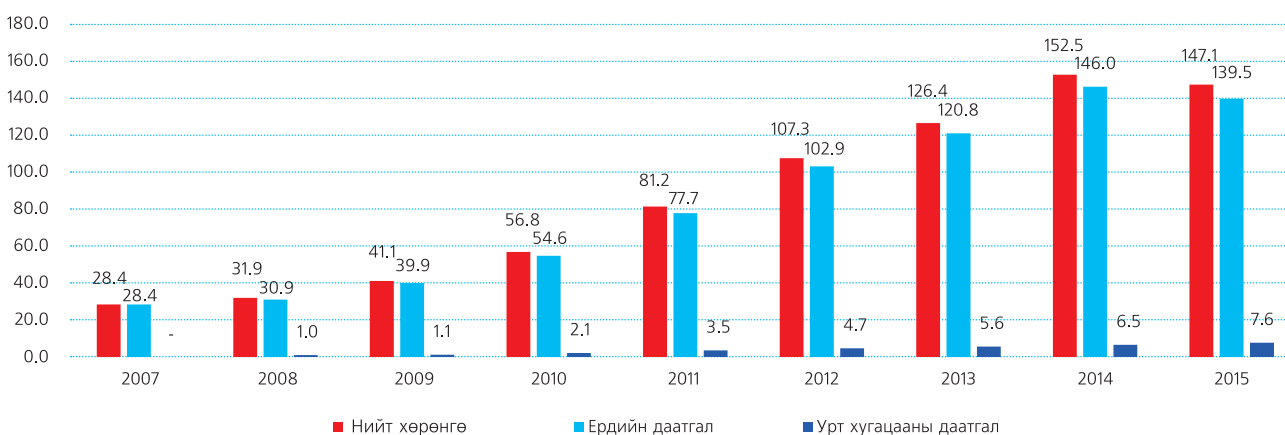
### 3.1 САЛБАРЫН ХӨГЖЛИЙН ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД

2015 оны байдлаар ердийн 15, урт хугацааны 1 даатгалын компани, тэдгээрийн салбар 255, Хөдөө аж ахуйн давхар даатгалын 1, даатгалын зуучлагч 37, хохирол үнэлэгч 27, даатгалын 3,340 төлөөлөгч, 15 актуарч Хорооноос тусгай зөвшөөрөл, эрх авсны дагуу мэргэжлийн үйл ажиллагаа эрхэлж байна.

#### 3.1.1. Хөгжлийн үзүүлэлтүүд

**Нийт актив:** Тайлант хугацаанд давхар даатгалын болон даатгалын компаниудын нийт хөрөнгийн хэмжээ 173.2 тэрбум байгаа нь өмнөх тайлант оноос 20.7 тэрбум төгрөгөөр буюу 13.6 хувиар өссөн байна. Үүнд 2015 оны 01 дүгээр сараас үйл ажиллагаа явуулж эхэлсэн “Хөдөө аж ахуйн давхар даатгал” ХХК-ийн хөрөнгө голлон нөлөөлсөн.

Дүрслэл 5. Ердийн болон урт хугацааны даатгалын компаниудын нийт хөрөнгө



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Нийт хөрөнгийн бүтцийг үзвэл, эргэлтийн хөрөнгө 80.0 хувь, үлдсэнийг эргэлтийн бус хөрөнгө эзэлж байгаа бол эх үүсвэрийн 48.0 хувийг өр төлбөр, 52.0 хувийг эзэмшигчийн өмчийн дүн тус тус эзэлж байна.

**Нөөц сан:** Тайлант хугацаанд даатгалын компаниудын нөөц сангийн хэмжээ 62.9 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь салбарын нийт хөрөнгийн 44.3 хувийг эзэлж байна. Нөөц сангийн хөрөнгийг байршуулсан хэлбэрийг доорх хүснэгтэд үзүүлээ.

*Хүснэгт 2. Нөөц сангийн байршил*

Д/д	Үзүүлэлт	Хувь хэмжээ
1	Арилжааны банкны хадгаламж	71.6%
2	Банкны харилцах	16.4%
3	Банкны хадгаламжийн сертификат	2.18%
4	Засгийн газрын үнэт цаас	2.41%
5	Компанийн бонд, санхүүгийн болон үйл ажиллагааны лизинг, холбогдох этгээдээс бусад богино хугацааны арилжааны зээл	2.61%

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Нөөц сангийн хөрөнгө оруулалтыг өмнөх онтой харьцуулахад банкны хадгаламж 62.5 хувиар өссөн. “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК дээр арилжигдсан “Эрчим бонд”-ын 28.0 хувийг даатгалын компани эзэмшиж байна.

*Шигтгээ 1: Даатгалын зах зээл өндөр хөгжсөн АНУ, Япон зэрэг улсуудын зохицуулагч байгууллагаас компанийн хөрөнгө оруулалтын багцад байрших хөрөнгийг үнэт цаасны зах зээлийн ханшийн эрсдэл, даатгалын компанийн төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвартай уялдуулан урт хугацаат санхүүгийн хэрэгсэлд түлхүү байршуулах чиглэлээр зохицуулалтын орчинг бүрдүүлсэн байна.*

*Хорооноос 2015 онд хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийг дэмжих, нөөц сангийн эрсдэлийг бууруулах хүрээнд хөрөнгө оруулалт хийх нөөц сангийн хөрөнгийн хувь хэмжээг тодорхойлсон зохицуулалтын өөрчлөлтийг хийв. Тухайлбал, хөрөнгө оруулалтын сан, Засгийн газрын болон компанийн өрийн хэрэгсэл, биржийн ангиллаас хамаарч хувьцаа зэрэгт түлхүү байршуулах бодлогыг баримтлав. Ингэснээр даатгалын*

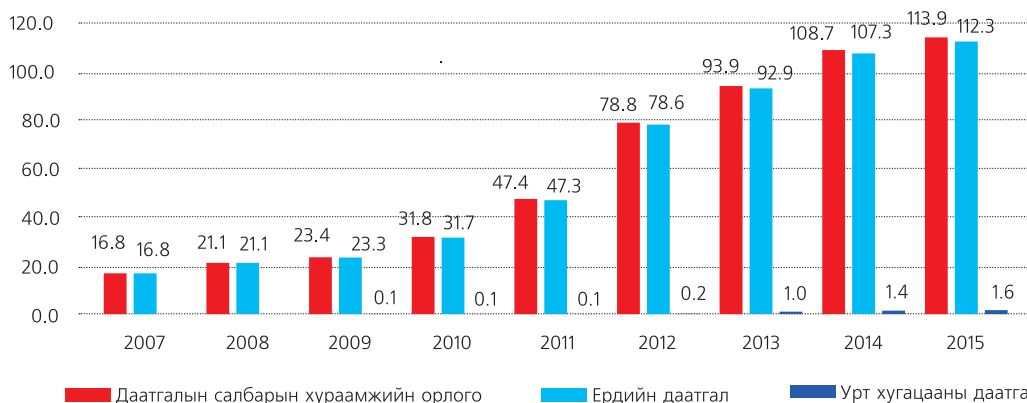
*компаниуд үнэт цаасны зах зээлд мэргэжлийн хөрөнгө оруулагч хэлбэрээр оролцож хөрөнгийн зах зээлийн эрэлт, хөрвөх чадварыг дээшлүүлэх суурь нөхцөл тавигдлаа.*

*Цаашид даатгалын компаниудын үйл ажиллагаа, даатгалын багц болон нөөц сангийн эрсдэлийг тооцох чиглэлээр актуар тооцооллын зохицуулалтыг боловсронгуй болгох, өөрийгөө зохицуулах болон олон улсын актуарын сургалтын байгууллагуудтай хамтран мэргэшсэн боловсон хүчинг бэлтгэх шаардлага үүсээд байна.*

**Хураамжийн орлого:** Тайлант онд ердийн болон урт хугацаат даатгалын компаниудын нийт хураамжийн орлого 113.9 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеийнхээс 5.2 тэрбум төгрөгөөр буюу 5.0 хувиар өссөн үзүүлэлттэй байна.

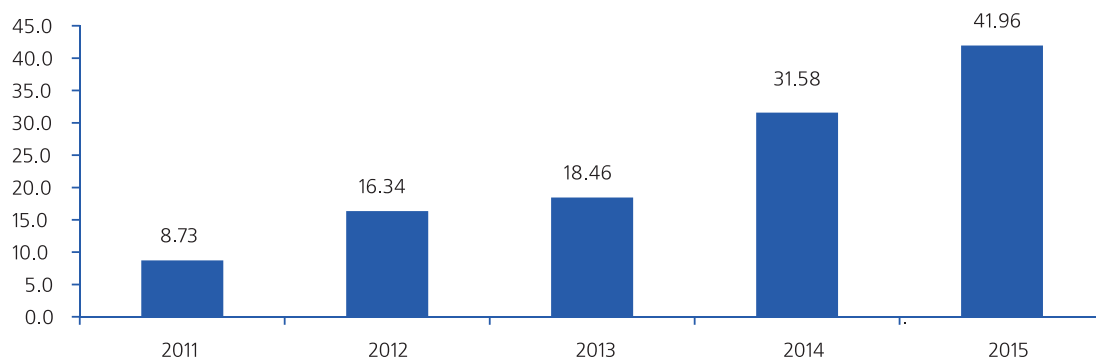
Салбарын хураамжийн орлогын хэмжээ 2008 оноос хойш тасралтгүй нэмэгдэх хандлага ажиглагдаж байгаа нь сайн дурын болон албан журмын даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нэр төрөл, нэмэгдэж, хүртээмж сайжирсантай холбоотой.

*Дүрслэл 6. Ердийн болон урт хугацааны даатгалын компаниудын хураамжийн орлого (тэрбум төгрөг)*



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Дүрслэл 7. Давхар даатгалын хураамж (тэрбум төгрөг)



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

2015 онд даатгалын компаниуд гадаадын давхар даатгалын компанид эрсдэлээ шилжүүлсний хураамжид 41.96 тэрбум төгрөгийг төлсөн нь нийт хураамжийн орлогын 36.8 хувьтай тэнцэв.

2015 оны 1 дүгээр улиралд “Хөдөө аж ахуйн давхар даатгал” ХХК Хорооноос олгосон тусгай зөвшөөрлийн хүрээнд үйл ажиллагаа эхлүүлснээр тус компанийн нийт хөрөнгийн дүн тайлант хугацаанд 26.1 тэрбум төгрөгт хүрчээ.

*Шигтгээ 2: Үндэсний давхар даатгалын компани үйл ажиллагаа эрхэлснээр давхар даатгалын чиглэлээр гадагш шилжүүлж буй хураамжийн орлогыг дотооддоо төвлөрүүлэх боломж бүрдэнэ. Цаашид ч даатгалын салбарын эдийн засагт гүйцэтгэх үүргийг нэмэгдүүлэн санхүүгийн зах зээлд эзлэх хувь хэмжээг өсгөх чиглэлээр албан журмын даатгалын шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг олшруулах, урт хугацааны даатгалыг төрийн бодлогын түвшинд авч, хөгжүүлэх шаардлага үүсээд байна.*

Манай орны нийгмийн даатгалын тогтолцоо бүрэн хуваарилалтын шинжтэй бөгөөд төрд ногдох ачаалал жил ирэх тусам нэмэгдэж буй өнөөгийн нөхцөлд хувийн тэтгэврийн санг хөгжүүлэх, сангийн хөрөнгийг эргэлтэд оруулах үр ашигтай санхүүжилтийн орчинг бий болгох хэрэгцээ нэгэнт бий болжээ.

Нийгмийн даатгалын санг хөрөнгөжүүлэх чиглэлээр хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасыг тэтгэврийн сангийн активт хөрвүүлэх ажил эхлээд байгаа бөгөөд Хорооноос цаашид тэтгэврийн даатгалын шинэчлэлтэй уялдуулан урт хугацааны даатгал, хувийн тэтгэврийн санг хөгжүүлэхээр Сангийн яам, Монголбанк, Хүн амын хөгжил, нийгмийн хамгааллын яамтай хамтран ажиллаж байна.

3.1.2. Даатгалын үйлчилгээний хүртээмж

Салбарын хүртээмж, эрэлтийг илэрхийлэгч даатгалын нягтралын үзүүлэлтийг хүн амд ногдох хураамжийн орлогын харьцаагаар тооцлоо.

Дүрслэл 8. Даатгалын нягтрал (төгрөг)

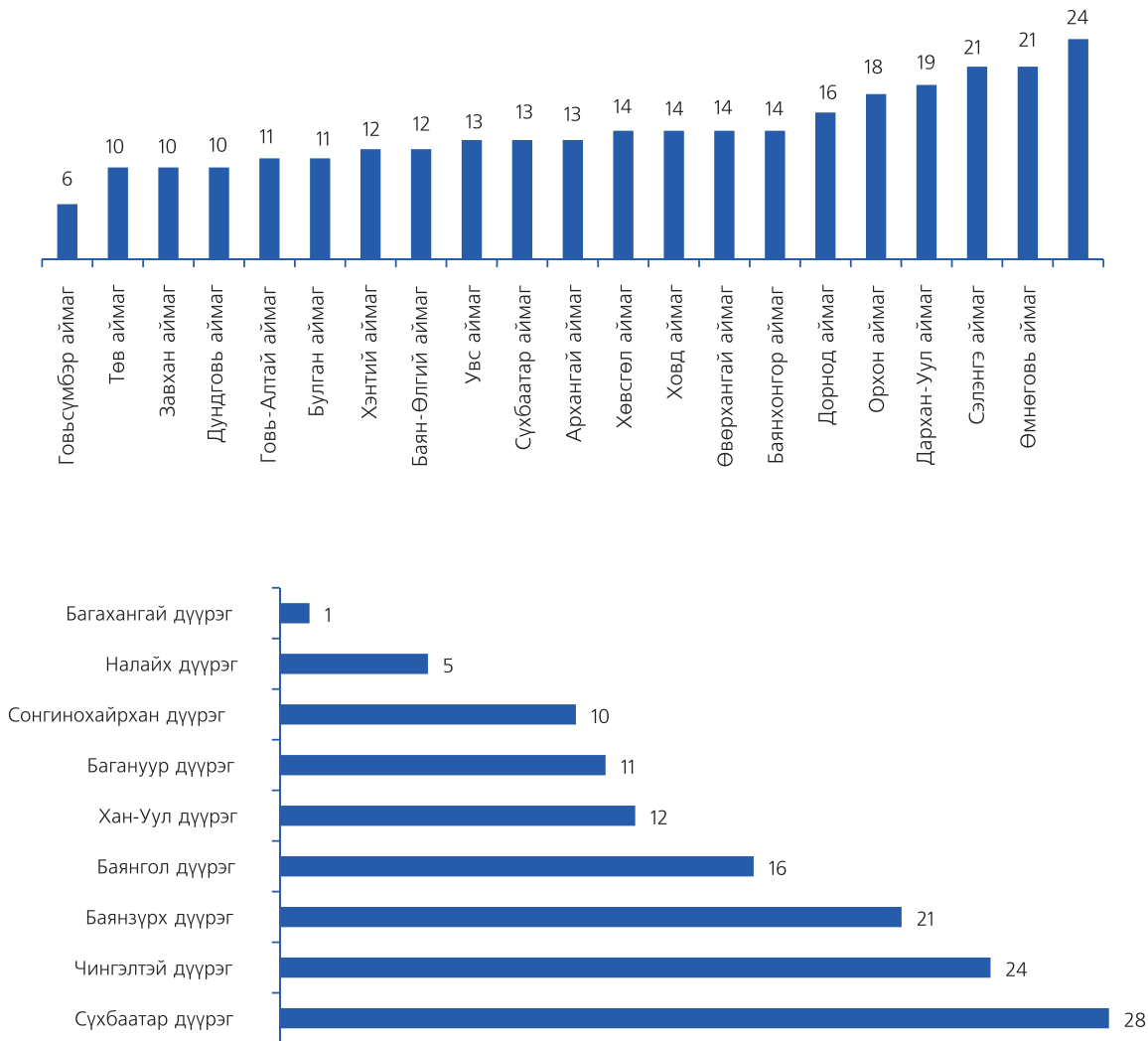


Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Тайлант хугацаанд нэг хүнд ногдох даатгалын хураамжийн хэмжээ 37,298 төгрөг байгаа нь өмнөх оны мөн үеийнхээс 3.0 хувиар өсчээ. Үүнийг даатгалын ангиллаар авч үзвэл, ердийн даатгалын хураамж

36,757, урт хугацааны даатгалын хураамжийн хэмжээ 541 төгрөг байгаа нь урт хугацааны даатгалын хүртээмж хангалтгүй байгааг илтгэж байна.

Дүрслэл 9. Даатгалын компани болон зуучлагчийн салбаруудын байршил



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Даатгалын үйлчилгээний хүртээмжийг илэрхийлэгч тоон үзүүлэлтийн хувьд даатгалын компанийн салбар, зуучлагчдын тоо хангалттай түвшинд байна.

Хэдийгээр аймаг, дүүрэг бүрт даатгалын компанийн салбар, зуучлагчид үйлчилгээ үзүүлж байгаа боловч иргэдийн санхүүгийн суурь мэдлэг дутмаг, бичил даатгал болон урт хугацааны даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ сайн хөгжөөгүй байгаа нь хүртээмжийн чанарт сөргөөр нөлөөлж байна.

Шигтгээ 3: Хорооноос иргэдийн санхүүгийн боловсролыг дээшлүүлэх чиглэлээр Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийн 2015 оны 3

дугаар улирлын хуралдаанаар баталсан “Олон нийтийн санхүүгийн суурь мэдлэгийг дээшлүүлэх хөтөлбөр 2016-2021”-ийг Монголбанк, Сангийн яам, Боловсрол соёл, шинжлэх ухааны яам, холбогдох төрийн бус байгууллагуудтай хамтран хэрэгжүүлэхээр ажиллаж байна.

Мөн бичил даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг хөгжүүлэх чиглэлээр Олон улсын даатгалын зохицуулагч, хяналтын байгууллагуудын холбоо /IAIS/-оос гаргасан судалгаа, шинжилгээний тайлан, гадаад орнуудын туршлагыг судлах, нутагшуулах ажлууд хийгдэж байна.

### 3.1.3. Даатгалын гүнзгийрэлт

Даатгалын салбарын гүнзгийрэлтийн үзүүлэлт нь салбарын эдийн засаг болон санхүүгийн зах зээлд эзлэх хувь хэмжээг илтгэх бөгөөд нийт хураамжийн орлого, активын дүнг ДНБ-ий гүйцэтгэлд харьцуулан тооцов.

ДНБ-ий 2015 оны урьдчилсан гүйцэтгэл болох 23,106.9 тэрбум төгрөгт салбарын хураамжийн орлогыг харьцуулан тооцоход 0.49 хувь, активын дүн 0.64 хувийг эзэлжээ.

#### Хүснэгт 3. Даатгалын гүнзгийрэлт

Он	Даатгалын салбарын гүнзгийрэлт		Урт хугацаат даатгал		Ердийн даатгал	
	Хураамжийн орлого/ДНБ	Нийт хөрөнгө/ДНБ	Хураамжийн орлого/ДНБ	Нийт хөрөнгө/ДНБ	Хураамжийн орлого/ДНБ	Нийт хөрөнгө/ДНБ
2007	0.37%	0.62%	-	-	0.37%	0.62%
2008	0.35%	0.52%	-	-	0.35%	0.52%
2009	0.39%	0.69%	0.0019%	0.02%	0.39%	0.67%
2010	0.33%	0.58%	0.0029%	0.02%	0.43%	0.56%
2011	0.36%	0.62%	0.0039%	0.03%	0.36%	0.59%
2012	0.47%	0.64%	0.0048%	0.03%	0.47%	0.62%
2013	0.49%	0.66%	0.0053%	0.03%	0.48%	0.63%
2014	0.49%	0.69%	0.0066%	0.03%	0.49%	0.66%
2015	0.49%	0.64%	0.0072%	0.03%	0.49%	0.60%

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Даатгалын хөгжлийн үзүүлэлтийн 2015 оны гүйцэтгэлээс үзэхэд, урт хугацаат даатгалын гүнзгийрэлт, нягтралыг ердийн даатгалын үзүүлэлттэй харьцуулахад хангалтгүй түвшинд байгаа нь цаашид урт хугацаат даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний ач холбогдол, өгөөжийг олон нийтэд сурталчлан таниулах, хүртээмжийг нэмэгдүүлэх чиглэлээр тодорхой арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх шаардлагатайг илэрхийлж байна. Үүнд:

- Нийгмийн даатгалын болон халамжийн зарим үйлчилгээг төр, хувийн хэвшлийн түншлэлийн зарчимд шилжүүлэх, хувийн тэтгэврийн сангийн эрх зүйн орчинг бүрдүүлэх;
- Ипотекийн зээлдэгчийн амь насны даатгалын гэрээг урт хугацаат хэлбэрт шилжүүлэх;
- Гадаадын нэр хүнд бүхий урт хугацаат даатгалын компанийн салбар, төлөөлөгчийн газрыг байгуулах, тэдгээрийн үйл ажиллагааг дэмжсэн зохицуулалтын орчинг бүрдүүлэх;
- Олон нийтийн санхүүгийн суурь мэдлэгийг дээшлүүлэх.

### 3.1.4. Салбарын хөгжлийн үе шат

Даатгалын салбарын эдийн засагт гүйцэтгэх үүрэг, хөгжлийн түвшинг голчлон гүнзгийрэлт болон нэг хүнд ногдох ДНБ-ий харилцан хамаарлаар илэрхийлэх ба Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа хөгжлийн байгууллага

/OECD/-аас дээрх харилцан хамаарлыг илрүүлэх чиглэлээр хөгжингүй болон хөгжиж буй орнуудын тоон мэдээлэлд тулгуурлан даатгалын зах зээлийн хөгжлийг статистик үзүүлэлтээр илэрхийлсэн байна.

Хөгжингүй эдийн засагтай орнуудын хувьд даатгалын салбарын хөгжил, эдийн засгийн өсөлтийн хооронд хүчтэй харилцан хамаарал ажиглагдсан бол хөгжиж буй орнуудад энэхүү хамаарал төдийлөн хүчтэй бус, харин эдийн засгийн өсөлтөөс даатгалын салбарын хөгжил шууд хамааралтай, мөчлөг дагасан шинж бүхий зүй тогтол ажиглагдаж байна.

Аливаа улсын санхүүгийн зах зээлийн эдийн засагт гүйцэтгэх үүргийг гүнзгийрэлт болон үр ашгийн үзүүлэлтээр хэмжих ба эдгээр үзүүлэлтүүд өндөр байх нь нөөцийг оновчтой хуваарилж, үйлчилгээний зардал тохиромжтой хэмжээнд байгааг илтгэдэг.

Даатгалын салбарын хөгжлийг дөрвөн үе шатанд хуваах бөгөөд үе шат бүрт нөлөөлөх гадаад, дотоод орчны нөлөөлөл ялгаатай байна. Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа хөгжлийн байгууллагын хөгжиж буй болон хөгжингүй даатгалын зах зээлтэй орнуудын хөгжлийн үе шат бүрт нөлөөлж буй гадаад, дотоод хүчин зүйлсийг тодорхойлсноор манай орон хөгжлийн эхэн шатанд хамаарагдаж байна.

Хүснэгт 4. Даатгалын хөгжлийн үе шат

Даатгалын хөгжлийн үе шат	Даатгалын зах зээлийн хөгжилд үзүүлэх нөлөөлөл	
	Гадаад хүчин зүйлс	Дотоод хүчин зүйлс
Үүсэн бий болох шат /Афганистан, Ирак/	<ul style="list-style-type: none"> <li>Улс төрийн тогтвортой байдал</li> <li>Хүний эрх, өмчлөх эрхийн хамгаалал</li> <li>Хууль эрх зүйн орчин</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Даатгалын эрх зүйн орчин</li> <li>Зохицуулалт, хяналтын орчин</li> <li>Суурь мэдээллийн сан</li> <li>Засаглал, эрсдэлийн удирлага</li> <li>Тайлагналын ил тод байдал</li> </ul>
Хөгжлийн эхэн шат /Боливи, Египет, Монгол/	<ul style="list-style-type: none"> <li>Орлогын түвшин</li> <li>Эдийн засгийн тогтвортой байдал</li> <li>Зах зээлд орох, гарах хязгаарлалт, өрсөлдөөн</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>IAIS суурь зарчмууд</li> <li>Хэрэглэгчийн эрсдэлд хандах хандлага</li> <li>Актуарын тооцоолол</li> <li>Мэдээллийн сан</li> </ul>
Эрчимтэй хөгжиж буй шат /Энэтхэг, Хятад/	<ul style="list-style-type: none"> <li>Орлогын түвшин</li> <li>Хадгаламжийн түвшин</li> <li>Санхүүгийн зах зээлийн хөгжил</li> <li>Хариуцлагын тогтолцоо</li> <li>/Шүүхийн хараат бус байдал/</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Олон нийтийн санхүүгийн боловсрол</li> <li>Зах зээлийн хязгаарлалт</li> <li>Даатгуулагчийг хамгаалах тогтолцоо</li> <li>Төр хувийн хэвшлийн хамтын ажиллагаа</li> <li>Ёс зүйн хэм хэмжээ</li> </ul>
Хөгжингүй зах зээлтэй орнууд /АНУ, Европын орнууд/	<ul style="list-style-type: none"> <li>Татварын бодлого</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Альтернатив эрсдэлийн болон санхүүгийн удирдлага</li> <li>Зах зээлийн эрсдэл, үнэт цаасжилт</li> </ul>

Эх үүсвэр: Эдийн засгийн хамтын ажиллагааны байгууллага

Шигтгээ 4: Хөгжлийн эхэн шатанд хөгжиж буй орнуудад нийтлэг тулгарч буй гол асуудлууд нь орлогын түвшин, олон нийтийн санхүүгийн мэдлэг доогуур байгаатай холбоотойгоор иргэд даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг сонгох, хэрэглэх сонирхол бага, даатгалын хураамжийн орлого, нийт активын хэмжээ банкны салбартай харьцуулахад төдийлөн өндөр биш байна.

Түүнчлэн макро эдийн засгийн тогтворгүй байдлыг илэрхийлэгч инфляци, гадаад валютын ханшийн савлагаа өндөр, мөн хөрөнгийн зах зээл хөгжөөгүйтэй холбоотойгоор даатгалын компаниуд нөөц сангуудаар дамжуулан хөрөнгө оруулалт хийхэд томоохон эрсдэлтэй тулгардаг төдийгүй даатгалын салбарт цөөн тооны томоохон компаниуд зах зээлийн дийлэнх хувийг эзэлдэг нь жижиг, дунд аж ахуйн нэгжүүд уг салбарт үйл ажиллагаа явуулахад бэрхшээл тулгардаг.

Мөн зохицуулагч байгууллагын бодлогын арга хэрэгсэл оновчтой бус байгаагаас зах зээлийг зохицуулалт, хяналт нь дүрэм, журамд суурилсан шинжийг агуулсан. Дэд бүтцийн ач холбогдол бүхий зуучлагчийн тогтолцоо болох андеррайтер, актуар хөгжөөгүй байдаг.

Олон улсын даатгалын зохицуулалт, хяналтын байгууллагуудын холбоо /IAIS/-оос хөгжиж буй орны зохицуулагч байгууллагад дараах зөвлөмжийг өгсөн байна. Үүнд:

- Даатгалын салбарт эрсдэлд суурилсан хяналт, шалгалтын тогтолцоог нэвтрүүлж, зохицуулалтын тогтолцоог боловсронгуй болгох;
- Нэгдсэн мэдээллийн санг үүсгэх, баяжуулах, ашиглах /Мэргэжлийн оролцогчид мэдээлэл авах, харилцан солилцох нөхцлийг бүрдүүлэх/;
- Андеррайтерийн болон актуарын боловсон хүчнийг бэлтгэх;

- Олон нийтийн даатгалын суурь мэдлэгийг дээшлүүлэх;
- Ёс зүйн хэм хэмжээг тогтоож, мөрдүүлэх, төр хувийн хэвшлийн түншлэлийг хөгжүүлэх чиглэлээр Өөрийгөө зохицуулах байгууллагыг бэхжүүлэх;
- Даатгалын компанийн засаглал, тайлагнал, бүртгэлийн ил тод байдлыг сайжруулах;
- Даатгалын салбарт санхүүгийн технологийг /FinTech/ нэвтрүүлэх боломжийг бүрдүүлэх.

## 3.2. САЛБАРЫН БҮТЭЦ, ҮЙЛ ХӨДЛӨЛ БОЛОН ГҮЙЦЭТГЭЛ

Хураангуй: Хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудад даатгалын салбарын бүтэц, зохион байгуулалтын чиг хандлагыг тодорхойлох чиглэлээр бүтэц, үйл хөдлөл, гүйцэтгэлийн /S-C-P/ загварыг ашиглаж байгаа ба энэхүү загвар нь даатгалын салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй мэргэжлийн байгууллагуудын зах зээлд эзлэх хувь, эрэлтийн мэдрэмж, өрсөлдөөн, үр ашигт байдлыг илрүүлэх, тэдгээрийн хоорондын уялдаа холбоог эконометрикийн загвараар шинжлэхэд чиглэгддэг.

Энэхүү тоймоор дээрх загварт ашиглагдаж буй даатгалын салбарын голлогч үзүүлэлтүүдийг тооцох, цаашид статистик, эконометрикийн шинжилгээ хийж, тэдгээрийн харилцан уялдааг тогтоох урьдчилсан нөхцөлийг бүрдүүлэхийг зорилоо.

### 3.2.1. Салбарын бүтэц

Даатгалын салбарын бүтцийг голчлон салбарын эрэлт, нийлүүлэлт, оролцогчдын зах зээлд эзлэх хувь, тоо, төвлөрөл, зах зээлд орох, гарах нөхцөл зэргээр

төлөөлүүлэн үзэх ба тайлант хугацаанд ердийн болон урт хугацааны даатгалын компаниуд 23 төрлийн бүтээгдэхүүнийг иргэд, аж ахуйн нэгжүүдэд санал болгосноор өссөн дүнгээр 1,030,814 ширхэг даатгалын гэрээ байгуулагдсан байна.

Даатгалын салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй ердийн болон урт хугацаат компаниудын тоо тогтмол байгаа бол мэргэжлийн зуучлагч байгууллагууд, салбар, төлөөлөгчийн тоо 2007 оноос хойших хугацаанд тасралтгүй өсөх хандлага ажиглагдлаа.

*Хүснэгт 5. Даатгалын салбарын мэргэжлийн оролцогчид*

Он	Даатгалын салбарын мэргэжлийн оролцогчид							
	Ердийн даатгалын компани	Урт хугацаат даатгалын компани	Салбар	Төлөөлөгч	Зуучлагч	Хохирол үнэлэгч	Актуарч	НИЙТ
2007	15	-	91	690	2	-	-	707
2008	15	1	120	1167	4	-	9	1196
2009	17	1	129	1676	5	2	10	1711
2010	16	1	138	2061	9	6	12	2105
2011	16	1	138	2057	8	9	13	2104
2012	17	1	188	2357	17	9	18	2419
2013	16	1	251	3187	20	14	15	3253
2014	16	1	247	3260	30	20	15	3342
2015	15	1	255	3340	37	27	15	3691

*Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

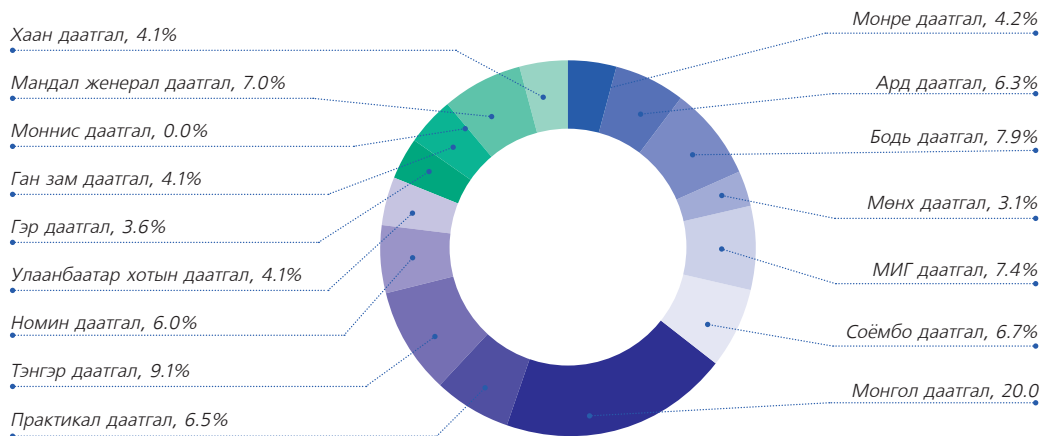
Даатгалын салбар нь эдийн засгийн бусад салбаруудын адил эрэлт, нийлүүлэлтийн зарчмаар үнэ тогтох, өрсөлдөөн нь шударга, ил тод байх шаардлагатай ба уг салбарт өрсөлдөөний аль хэлбэр оршин байгааг компаниудын зах зээлд эзлэх хувь хэмжээгээр илэрхийлэгддэг.

Манай орны хувьд урт хугацаат даатгалын бүтээгдэхүүн үйлчилгээг нэг компани дангаараа үзүүлж буйгаас тус компанийн санал болгож буй үнэ салбарын өрсөлдөөнд үзүүлэх нөлөөлөл байхгүй, нийтэд хүргэж буй бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хүртээмж хангалтгүй

байгаа нь зах зээлд монополий шинжийг агуулсан гэж үзэх боломжгүй байна. Харин ердийн даатгалын зах зээлд 15 компани үйл ажиллагаа явуулж байгаагаас тэдгээрийн зах зээлд эзлэх хувийг хамгийн их активтай 5 компаниар харьцуулахад нийт салбарын активын 51.5 хувийг эзэлжээ.

Тайлант хугацаанд даатгалын компаниуд өссөн дүнгээр 56,988.4 тэрбум төгрөгийн үнэлгээтэй даатгалын зүйлийг даатгаж, нийт 112.2 тэрбум төгрөгийн хураамжийн орлого олсноос хамгийн их орлого олсон 5 компани нийт орлогын 71.3 хувийг бүрдүүлсэн байна.

*Дүрслэл 10. Ердийн даатгалын компаниудын салбарт эзлэх хөрөнгийн хэмжээ*



*Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

Нийт активын 70.7 хувийг 5 компани бүрдүүлж байгаа нь ердийн даатгалын салбарын өрсөлдөөний хэлбэр нь олигополь зах зээлийн шинж чанарын хандлагыг өөртөө агуулсан, томоохон оролцогчдын үйл хөдлөлөөс хамааран үнэ тогтдог, салбарын хэмжээнд үнээр өрсөлдөх хандлага давамгайлсан нь харагдаж байна.

*Шигтгээ 5: Даатгалын салбар дахь үнийн хэт өрсөлдөөн нь даатгалын компаниудын төлбөрийн чадвар, хохирол нөхөлтийн харьцаа, нөөц сангуудад сөргөөр нөлөөлдөг бөгөөд төрийн зохицуулагч байгууллагаас цаашид үнийн дээд, доод хязгаарлалтын зохицуулалтыг хийх нь зүйтэй. Хорооноос даатгалын салбарын өрсөлдөөний хэлбэрийг олон улсад хэрэглэгддэг арга, аргачлалын хүрээнд тодорхойлох, түүнд тохирсон үнийн зохицуулалтыг боловсронгуй*

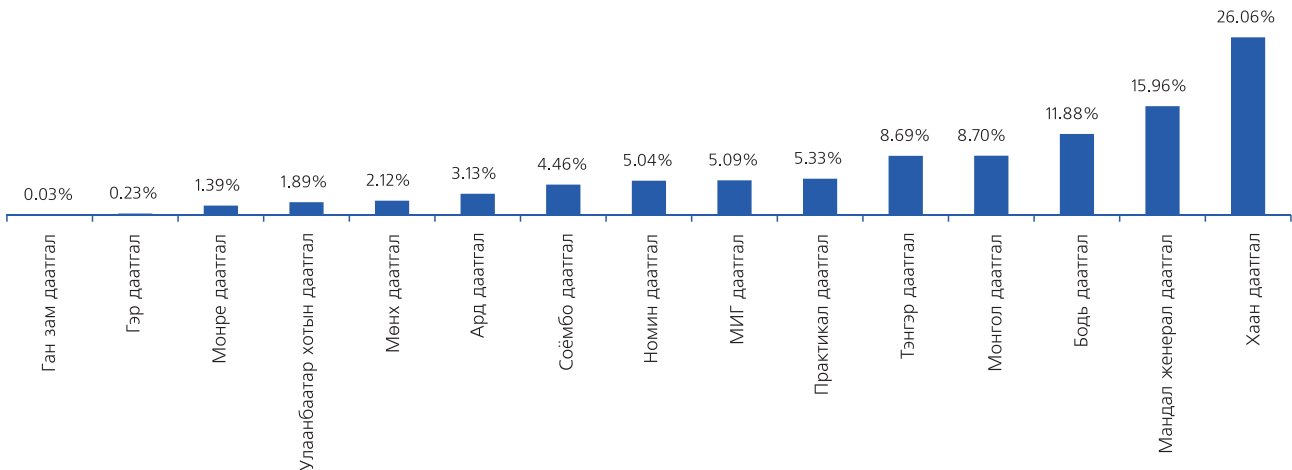
*болгох чиглэлээр холбогдох судалгааг хийж байна.*

### 3.2.2. Салбарын үйл хөдлөл

Даатгалын салбарын үйл хөдлөлийн үзүүлэлтийг тодорхойлох чиглэлээр хийгдсэн гадаад орнуудын тойм, судалгааны ажлуудаас харахад, даатгалын компаниудын зар сурталчилгааны зардлыг нийт хөрөнгөд харьцуулснаар илэрхийлж байна.

Тайлант хугацаанд даатгалын компаниуд зар сурталчилгааны зардалд нийт 2.6 тэрбум төгрөгийг зарцуулснаас “Хаан даатгал”, “Мандал генерал даатгал”, “Бодь даатгал”, “Монгол даатгал”, “Тэнгэр даатгал” ХХК-ууд нийт зар сурталчилгааны зардлын 71.3 хувийг дангаараа бүрдүүлжээ.

Дүрслэл 11. Даатгалын компаниудын сурталчилгааны зарцуулалтын хувь хэмжээ



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Даатгалын салбарын үйл хөдлөлийн үзүүлэлт нь компаниудын зах зээлийн бүтэц, үнэ ханшид үзүүлэх нөлөөлөл, урт хугацааны стратегийг хэрэгжүүлж байгаа байдал зэргийг цогцоор нь илэрхийлэх бөгөөд зохицуулагч байгууллагын зүгээс салбар дахь өрсөлдөөнийг зохицуулах чиглэлээр хяналт тавихдаа эдгээр үзүүлэлтүүдийг анхаарч үздэг.

*Шигтгээ 6: Сүүлийн жилүүдэд хөгжингүй даатгалын зах зээлтэй орнуудад Өөрийгөө зохицуулах байгууллагуудын зүгээс салбарын үйл хөдлөлийн үзүүлэлтийг тодорхойлж, өрсөлдөөнийг хянах, зохицуулах чиг хандлагатай байна.*

### 3.2.3. Салбарын гүйцэтгэлийн үзүүлэлт

Даатгалын салбарын гүйцэтгэлийн үзүүлэлт нь системийн хэмжээнд үр ашигт байдлыг илэрхийлэх ба гүйцэтгэлийг хохирол нөхөлт, ашигт ажиллагаа, зардлын харьцаагаар төлөөлүүлдэг. Эдгээр нь зохицуулагч байгууллагаас салбарын хөгжлийн бодлогыг томъёолох, зохицуулалтын дүрэм, журмыг боловсруулахад зайлшгүй авч үзэх үзүүлэлтүүд билээ.

Даатгалын салбарын ашигт ажиллагаа, зардлын харьцааг 2007 оноос хойших тайлангийн үзүүлэлтүүдэд тулгуурлан тооцоход:

Хүснэгт 6 . Ашигт ажиллагаа

Он	Даатгалын салбарын ашигт ажиллагаа		Урт хугацаат даатгалын ашигт ажиллагаа		Ердийн даатгалын ашигт ажиллагаа	
	Хөрөнгийн өгөөж	Өөрийн хөрөнгийн өгөөж	Хөрөнгийн өгөөж	Өөрийн хөрөнгийн өгөөж	Хөрөнгийн өгөөж	Өөрийн хөрөнгийн өгөөж
2007	2.2%	7.2%	-	-	2.2%	7.2%
2008	4.9%	16.9%	-	-	5.0%	16.9%
2009	6.2%	20.0%	-	-	7.0%	22.7%
2010	9.7%	24.4%	-6.6%	-	10.4%	76.0%
2011	11.9%	25.1%	-6.3%	-6.0%	10.3%	36.7%
2012	5.4%	10.9%	-3.0%	-3.5%	5.8%	12.1%
2013	2.7%	5.5%	-1.5%	-1.7%	2.9%	6.1%
2014	1.6%	3.3%	0.7%	0.8%	1.7%	3.5%
2015	3.3%	6.6%	3.5%	4.3%	3.3%	6.8%

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Даатгалын салбарын хөрөнгийн болон өөрийн хөрөнгийн өгөөж өмчийн өгөөж нь даатгалын компаниуд нийт актив болон өөрийн хөрөнгөө ашиглан хэдий хэмжээний ашигт байдлыг бий болгож байгааг харуулах бөгөөд тайлант хугацаанд хөрөнгийн өгөөж 3.3, өөрийн хөрөнгийн өгөөж 6.6 хувь байгаа нь даатгалын компаниуд өөрийн хөрөнгөд тулгуурлан ашигтай ажилласныг илтгэж байна.

Хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудын зохицуулагч байгууллагаас төлбөрийн чадварын болон хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн зохистой харьцааны зохицуулалтыг бий болгох, салбарын үр ашигт байдлыг нэмэгдүүлэх чиглэлээр баримталж буй бодлогоо боловсруулахад эдгээр харьцааг чухалчлан авч үздэг.

Хүснэгт 7. Даатгалын салбарын зардлын харьцаа

Он	Даатгалын салбар			Урт хугацаат даатгал			Ердийн даатгал		
	Хосолсон харьцаа	Хохирол нөхөлтийн харьцаа	Зардлын харьцаа	Хосолсон харьцаа	Хохирол нөхөлтийн харьцаа	Зардлын харьцаа	Хосолсон харьцаа	Хохирол нөхөлтийн харьцаа	Зардлын харьцаа
2007	49.0%	26.0%	23.0%	-	-	-	49.0%	26.0%	23.0%
2008	58.0%	23.0%	35.0%	-	-	-	58.0%	23.0%	35.0%
2009	65.0%	25.0%	41.0%	-	-	-	66.0%	25.0%	41.0%
2010	76.0%	39.0%	37.0%	152.0%	14.0%	139.0%	61.0%	25.0%	36.0%
2011	72.0%	34.0%	38.0%	120.0%	10.0%	110.0%	61.0%	24.0%	37.0%
2012	81.0%	43.0%	38.0%	106.0%	19.0%	88.0%	62.0%	24.0%	38.0%
2013	91.0%	49.0%	42.0%	97.0%	19.0%	79.0%	71.0%	30.0%	42.0%
2014	107.0%	64.0%	43.0%	98.0%	34.0%	64.0%	73.0%	30.0%	43.0%
2015	123.0%	81.0%	42.0%	105.0%	52.0%	53.0%	70.0%	28.0%	42.0%

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Хохирол нөхөлтийн болон зардлын харьцаа, тэдгээрийн нийлбэр болох хосолсон харьцаагаар даатгалын салбарын зардлын төлвийг тус тус тодорхойлдог.

Хохирол нөхөлтийн харьцаа нь учирсан хохирлыг орлогод тооцсон хураамжид харьцуулан тооцдог бөгөөд даатгалын компаниудын хураамжийн тооцоолол нь гэрээний дагуу хүлээх үүрэгтэй хэрхэн уялдаж буйг салбарын хэмжээнд илэрхийлнэ.

Тайлант хугацаанд дээрх харьцаа ердийн даатгалын компаниудын хувьд 28.0, урт хугацааны даатгалын компанийн хувьд 52.0 хувьтай гарсан нь өмнөх оны мөн үеийнхээс ердийн даатгалын компаниудын хувьд 2.0 хувиар буурсан бол урт хугацааны даатгалын компаниудын хувьд 18.0 хувиар өссөн үзүүлэлттэй байна. Урт хугацааны даатгалын компанийн хохирол нөхөлтийн харьцаа нэмэгдсэн нь иргэд ирээдүйд

тохиолдох эрсдэлээ ухамсарласны үр дүнд хугацаат амьдралын болон эрүүл мэндийн даатгалд хамрагдах явдал ихэссэнтэй холбоотой эерэг үйл явц гэж үзэхээр байна.

Зардлын харьцаа нь даатгалын компанийн үйл ажиллагааны зардлыг нийт хураамжид харьцуулсан харьцааг илэрхийлдэг бөгөөд тайлант хугацаанд урт хугацааны даатгалын компаниудын хувьд олсон хураамжийн орлогынхоо 53.0, ердийн даатгалын компаниудын хувьд 42.0 хувийг үйл ажиллагааны зардалд зарцуулсан байна.

Хосолсон харьцаа тайлант хугацаанд 123.0 хувь гарсан нь хохирол нөхөлт, зардлын харьцааны тооцооллыг боловсронгуй болгож, бодит нөхцөлд нийцүүлэн өөрчлөх шаардлагатайг илтгэж байна.

Тайлант хугацаанд даатгалын компаниуд салбарын хэмжээнд 4.8 тэрбум төгрөгийн цэвэр ашигтай ажилласан нь өмнөх оны мөн үеийнхээс 2.8 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн байна.

*Шигтгээ 7: Даатгалын салбарын бүтэц, үйл хөдлөл, гүйцэтгэлийн загварын тайлант хугацааны үзүүлэлтүүдээс үзэхэд, тус салбарын өрсөлдөөнийн хэлбэр нь олигополь зах зээлийн шинжийг агуулсан, үнийн өрсөлдөөн өндөр байгааг илтгэж байгаа тул цаашид даатгалын салбарт үйл ажиллагаа эрхлэгчдийн үнийн зохицуулалтыг бий болгох, хохирол нөхөлтийн болон зардлын харьцааны тооцооллыг шинэчлэх шаардлагатай байна.*

### 3.2.4. Даатгалын зуучлал болон хохирлын үнэлгээ

2006 оноос даатгалын салбарт зуучлалын үйл ажиллагаа үүссэн бөгөөд тайлант хугацаанд 173 байршилд байрлах 37 зуучлагчаас даатгалын үйлчилгээг зуучлан хүргэж 4.1 тэрбум төгрөгийн орлого хуримтлуулсан байна. Үүнээс “Хаан банк”, “Эрсдэлийн шийдэл”, “Сүрэг хараацай”, “Худалдаа хөгжлийн банк”, “Үндэсний хөрөнгө

оруулалтын банк” ХХК-ууд даатгалын зуучлалын орлогын 62.0 хувийг хуримтлуулжээ.

Тайлант хугацаанд нийт 66,012 тохиолдолд даатгалын компаниуд нөхөн төлбөр олгосноос 22,835 тохиолдолд хохирлын үнэлгээ хийлгэсэн байна. Дээрх хохирлын үнэлгээний 75.0 хувийг авто тээврийн хэрэгслийн жолоочийн хариуцлагын даатгалын үнэлгээ, 25 хувийг авто тээврийн хэрэгслийн даатгалын үнэлгээ эзэлж байна. Даатгалын хохирол үнэлгээний компаниудын нийт орлогын 77.6 хувийг “Ашид билгүүн”, “Вендо”, “Гэрэгэ эстимэйт”, “Мастер үнэлгээ”, “Лэндс” ХХК бүрдүүлсэн байна.

## 3.3. САЛБАРЫН ХУУЛЬ ЭРХ ЗҮЙ, ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН

### 3.3.1. Салбарын хууль эрх зүй, зохицуулалтын орчин

Даатгалын зах зээлийн өрсөлдөөний хэлбэр нь монополь, олигополь шинжийг агуулсан байдаг тул зах зээл дэх гажуудал /market failure/, төлбөрийн чадварын эрсдэл, үнээр хэт өрсөлдөх, давуу тал олгосон хууль бус гэрээний нөхцлийг тулгах, өрсөлдөөнийг хязгаарлах хандлага байнга үүсдэг.

Хөгжингүй болон хөгжиж буй орнуудад даатгалын салбарт зохицуулагч байгууллагаас санхүүгийн болон зах зээлийн арга хэрэгслүүдээр дамжуулан зохицуулалтыг хэрэгжүүлдэг бөгөөд үр ашигтай, шударга өрсөлдөөнт зах зээлийг дэмжих, үйлчилгээний зардлыг бууруулах, хил дамнанас бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг зохицуулах чиглэлээр зохицуулалтын орчин, бодлогоо байнга шинэчлэх шаардлагатай тулгардаг билээ.

Иймд төрөөс даатгалын зах зээлд оролцогчдын үйл ажиллагааг зохицуулах, хянах чиглэлээр зах зээлийн болон санхүүгийн зохицуулалтын дараах арга хэрэгслийг авч хэрэгжүүлж байна.

### Хүснэгт 8. Зохицуулалтын арга хэрэгслүүд

<b>Санхүүгийн зохицуулалтын арга хэрэгслүүд</b>	Санхүүгийн шаардлага, нөхцөл: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Тогтмол болон эрсдэлд суурилсан хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн шаардлага</li> <li>• Нөөцийн шаардлага</li> <li>• Хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалт</li> </ul>
	Төлбөрийн чадварын хяналт, зохицуулалт: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Санхүүгийн тайлагнал, ил тод байдал</li> <li>• Санхүүгийн шинжилгээ, эрт илрүүлэх систем</li> <li>• Зайны болон газар дээрх хяналт, шалгалт</li> </ul>
	Захиргааны хариуцлагын зохицуулалт
	Давхар даатгалын үйл ажиллагааны зохицуулалт
<b>Зах зээлийн зохицуулалтын арга хэрэгслүүд</b>	Даатгуулагчийн эрх ашгийг хамгаалах сангийн зохицуулалт
	Даатгалын зах зээлийн үнэ, стандарт гэрээний зохицуулалт
	Residual зах зээлийн зохицуулалт
	Бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний зохицуулалт
	Андеррайтерын үйл ажиллагааны зохицуулалт

Дээрх арга хэрэгслүүдийг урт хугацааны хөгжлийн бодлого, олон улсын зохицуулалт, хяналтын стандартад нийцүүлэн хоорондын уялдааг нь зөв хангаснаар даатгалын салбарын хөгжилд шууд хамаардаг байна.

Тайлант хугацаанд Хорооноос даатгалын салбарын үйл ажиллагааг дэмжих, хүртээмжийг нэмэгдүүлэх, дэд бүтцийг бий болгох зохицуулалтын хүрээнд дараах үр дүнд хүрлээ. Үүнд:

- Даатгалын компанийн нөөц сангийн хөрөнгийг хөрөнгө оруулалтад байршуулах зохицуулалтын орчинг сайжруулав;
- Даатгалын хүртээмжийг нэмэгдүүлж, иргэдийн даатгалд хамрагдах сонирхлыг дээшлүүлэх зорилгоор бага, дунд орлоготой иргэдэд зориулсан хөнгөвчилсөн нөхцөл бүхий гэр, хашаа, байшин, гэнэтийн ослын даатгалын 2 бүтээгдэхүүнийг шинэчлэн бүртгэж, зөвшөөрөл олгов;
- Актуарчийн үйл ажиллагааг зохицуулах тухай журмыг шинэчлэн батлав;
- Даатгалын компани болон даатгалын мэргэжлийн оролцогч компаниудаас Хороонд төвлөрүүлдэг зохицуулалтын үйлчилгээний хөлсний хувийг салбарын хэмжээнд 30.0 хувиар бууруулав;
- Хөдөө аж ахуйн давхар даатгалын компанид давхар даатгалын үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл олгов;

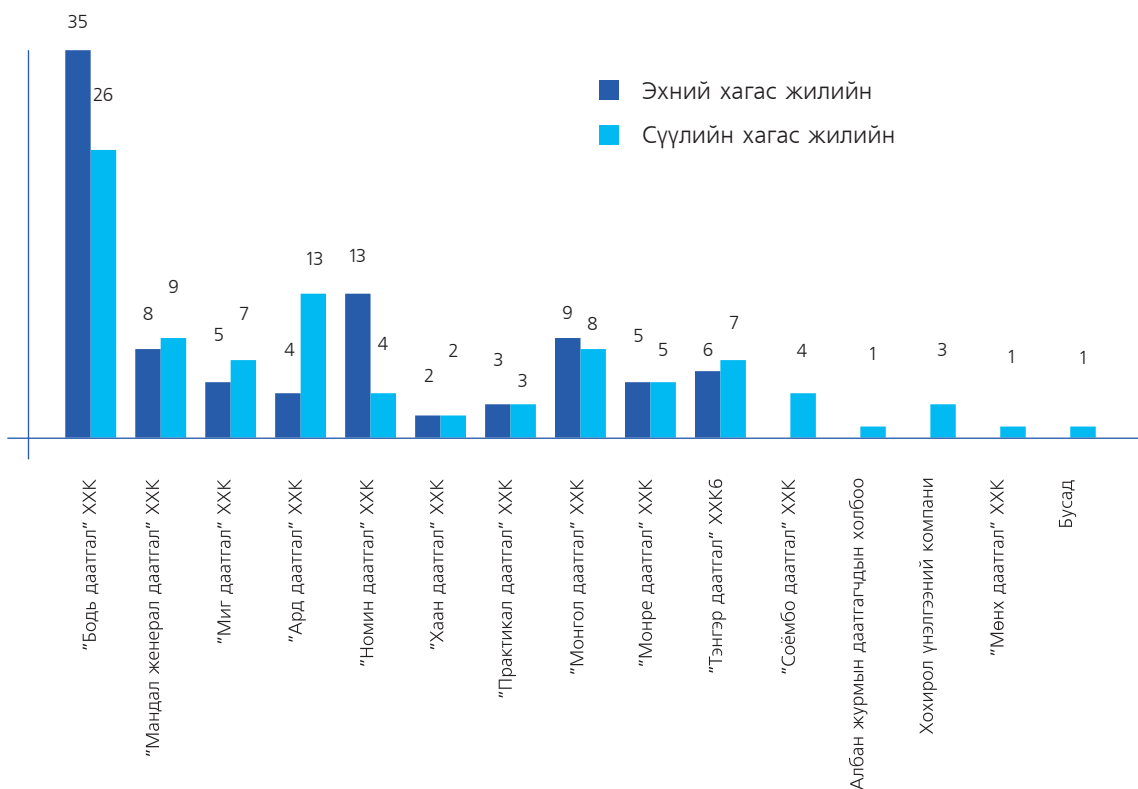
- Монгол Улсын хилээр дамжин өнгөрч байгаа болон түр орж ирж байгаа гадаадын жолооч иргэдийг жолоочийн даатгалд хамруулах болсноор гадаадын иргэд монгол иргэдийн амь нас, эд хөрөнгөд учруулсан хохирлыг даатгагчаар барагдуулах тогтолцоог бүрдүүлэв;
- Даатгалын компанид мөрдөгдөх “Нягтлан бодох бүртгэлийн заавар”-ыг нягтлан бодох бүртгэл болон санхүүгийн тайлагналын олон улсын стандартад нийцүүлэн шинэчлэв;
- “Даатгалын сургалтын журам”-ын төслийг боловсруулж, даатгалын салбар дахь даатгалын хэлбэр, бүтээгдэхүүний судалгааг эхлүүлэв;
- Авто тээврийн хэрэгслийн даатгалын гэрээнд тусгагдсан нөхөн төлбөр олгохоос татгалзах нөхцөлийг цахим хуудсанд байршуулав.

### 3.3.2. Даатгуулагчдын эрх ашгийн хамгаалал

Тайлант хугацаанд даатгуулагчаас даатгалын компанийн үйл ажиллагаатай холбоотой нийт 184 өргөдлийг Хороонд гаргаснаас нийт 168.5 сая төгрөгийн хохирлыг барагдуулаад байна.

Нийт ирүүлсэн өргөдлийг бүтээгдэхүүний төрлүүдээр ангилвал, 40.0 хувийг тээврийн хэрэгслийн, 35.0 хувийг жолоочийн хариуцлагын албан журмын, 25.0 хувь нь бусад даатгалын төрлүүдтэй холбоотой өргөдөл, гомдол тус тус эзэлжээ.

Дүрслэл 12. Өргөдлийн тоо



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

### 3.4. ОЛОН УЛСЫН ДААТГАЛЫН САЛБАРЫН ТӨЛӨВ, ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ХАНДЛАГА

#### 3.4.1. 2015 оны төлөв

Олон улсын даатгалын зах зээлийн хөгжилд дэлхийн эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн тогтворгүй байдал, 2008 оны хямралаас хойших хугацаанд АНУ, Европын холбооны төв банкуудын хэрэгжүүлж буй мөнгөний бодлогын үр дүн ихээхэн нөлөө үзүүлсэн билээ.

Гэвч тайлант хугацаанд ердийн даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний салбарт хураамжийн орлого, андеррайтерийн ашигт ажиллагаа тасралтгүйгээр нэмэгдэх хандлага ажиглагдаж байгаа хэдий ч урт хугацаат даатгалын салбар дахь хураамжийн орлогын хэмжээ төдийлөн нэмэгдээгүй байна.

**Хураамжийн орлого:** 2015 онд урт хугацааны даатгалын хураамжийн орлого 3.3, ердийн даатгалын хураамжийн орлого 2.5 хувиар тус тус өсчээ. Хөгжиж буй орнуудад ердийн даатгалын салбарын хураамжийн орлогын хэмжээ буурах хандлага ажиглагдаж байгаа ба үүнд эдийн засгийн өсөлтийн хурд саарсан нь нөлөөлжээ. Хөгжингүй орнуудад хөрөнгийн зах зээл дэх бүтээгдэхүүний үнэ ханш буурч, АНУ-ын төв банк бодлогын хүүгээ өсгөсөн нь үл хөдлөх хөрөнгө болон санхүүгийн хэрэгслүүдийн ханшийн савлагааг өдөөж, даатгалын зах зээлийн ашигт ажиллагаанд хүчтэй нөлөө үзүүлсэн хэвээр байна.

**Ердийн даатгалын болон андеррайтерийн ашигт ажиллагаа:** 2015 оны байдлаар энэхүү үзүүлэлт тогтвортой байгаа ба АНУ-ын эд хөрөнгийн болон гэнэтийн ослын даатгалын салбарын хосолсон харьцаа 1.2 хувиар өсч, 97.8 хувь болсон бол Евро бүсийн орнуудад энэ үзүүлэлт дунджаар 95 хувь байлаа. Тайлант хугацаанд дэлхийн хэмжээнд тохиолдсон байгалийн гамшигт үзэгдлээс бий болсон хохирлын хэмжээ 2013-2014 оны дунджаас доогуур түвшинд буюу 23.0 тэрбум ам. доллараар хэмжигдэж байна.

Даатгалын компаниудын нөөцийн сангийн хөрөнгийн хөдөлгөөнөөс харахад өгөөж өндөртэй санхүүгийн хэрэгсэлд байршуулах сонирхол өндөр байгаа хэдий ч санхүүгийн зах зээлийн нөхцөл байдлаас үүдэн хүртэж буй ашиг нь хангалттай бус байна. Үүнд: АНУ, Евро бүсийн орнуудад зээлийн хүүгийн түвшин, тогтмол орлоготой санхүүгийн хэрэгслүүдийн өгөөж доогуур байгаа нь нөлөөлжээ.

Давхар даатгалын салбарын өсөлт буурахад хураамжийн орлогын түвшин, хөрөнгө оруулалтын өгөөж доогуур, дэлхийн эдийн засгийн өсөлт удааширсан нь томоохон нөлөө үзүүлж байна. 2015 онд ердийн давхар даатгалын компаниудын хураамжийн орлого 2014 онтой харьцуулахад 1.9 хувиар буурсан бол урт хугацааны давхар даатгалын хураамжийн орлого 1.6 хувиар өсч, давхар даатгалын компаниудын хосолсон харьцаа 91.6 хувь, хөрөнгө оруулалтын өгөөж 2.33 хувьтай байлаа.

Олон улсын даатгалын зохицуулагч, хяналтын байгууллагуудын холбооны 2015 оны дэлхийн даатгалын зах зээлийн тайланд сүүлийн нэг жилийн хугацаанд даатгалын компаниудад нийлэх ба нэгтгэх

/M&A/ үйл явц идэвхтэй явагдаж байна. Энэ нь 1995-1998, 2005-2008 онуудад идэвхжиж байсан бөгөөд гурав дахь давалгаа энэ онд тохиож байгаа талаар дурдсан байна.

Олон улсын санхүүгийн зах зээлийн макро түвшинд бодлогын хүүгийн түвшин доогуур, хөгжингүй болон хөгжиж буй орнуудын эдийн засгийн өсөлт удааширсан нь нийлэх, нэгтгэх ажиллагаа идэвхжихэд нөлөөлсөн бол микро түвшинд даатгалын компаниуд хил дамнасан бизнесээ өргөтгөх, хөрөнгө оруулалтын хамтын болон хувийн сангуудын үйл хөдлөлд захирагдах, бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нэр төрлөө нэмэгдүүлэх, хямд санхүүжилтийн эх үүсвэрийг олж авах, үнэт цаасны зах зээлийн интеграцид нэгдэн орох зэрэг шалтгаанууд нь нийлэх, нэгтгэхэд хүчтэй нөлөө үзүүлжээ.

*Шигтгээ 8: Олон улсын даатгалын зах зээлд компаниудын нийлэх, нэгтгэх ажиллагаа идэвхжиж байгаа нь даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нэр төрлийг нэмэгдүүлэх, хүртээмжийг сайжруулах, үнийн олон сонголтот хэлбэрийн боломжуудыг хэрэглэгчдэд хүргэдэг бол даатгалын компаниудын хувьд санхүүгийн чадавхийг сайжруулах нөхцөл бүрддэг байна. Олон улсын даатгалын зохицуулагч байгууллагуудын холбооноос нийлэх, нэгтгэх ажиллагаатай холбоотойгоор даатгалын суурь зарчмууд /ICP/-ыг шинэчлэх, гишүүн байгууллагууддаа нийлэх болон нэгтгэх ажиллагаанаас үүдэн бий болох эрсдэлүүдийг зөв үнэлж, тодорхойлох, 6, 7, 9 дүгээр зарчмуудыг баримтлан ажиллахыг зөвлөсөн байна.*

Олон улсын даатгалын зах зээлийн 2015 оны төлвөөс харахад, урт хугацааны даатгалын компаниуд сул чөлөөтэй нөөцийн эх үүсвэрээ тогтмол орлого бүхий компанийн өрийн хэрэгсэлд байршуулах сонирхол өндөр байсан ба энэ нь Засгийн газрын бондын өгөөжөөс илүү ашиг хүртэх боломжийг даатгалын компаниудад олгожээ. АНУ-ын хувьд урт хугацааны даатгалын компаниуд компанийн бондын 20.0-40.0 хувь, Евро бүсийн хувьд 21.0 хувь, Япон улсад 40.0 хувийг тус тус эзэмшиж байна. Олон улсын даатгалын зохицуулагч байгууллагуудын холбооноос даатгалын зохицуулагч байгууллагуудад даатгагчийн багцад байгаа хөрөнгүүдийн хөрвөх чадварт анхаарах, төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварыг хангаж ажиллахыг зөвлөсөн байна.

Даатгалын компаниудын хөрөнгө оруулалтын багцад компанийн бондоос гадна үүсмэл үнэт цааснууд 2014 оноос томоохон хувь хэмжээг эзэлж байгаа ба дэлхийн даатгалын зах зээлийн томоохон хувийг бүрдүүлэгч АНУ-ын даатгалын компаниудын үүсмэл үнэт цаасанд оруулсан хөрөнгө 2.0 их наяд ам.долларт хүрээд байна. Даатгалын компаниуд үүсмэл үнэт цаасанд хөрөнгөө байршуулахад тус зах зээлийн хэмжээ тасралтгүй өсөж байгаа нь нөлөөлж байгаа ба 2015 оны байдлаар үүсмэл үнэт цаасны зах зээлд 65.0 их наяд ам.долларын хөрөнгө эргэлджээ.

*Шигтгээ 9: 2008 оны дэлхийн санхүүгийн хямралаас хойш олон улсын зохицуулагч байгууллагуудын холбоод /IOSCO, IAIS/, Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл /FSB/-*

өөс биржийн бус зах зээл дээр арилжигдаж буй үүсмэл үнэт цаасны арилжаанд хяналт тавих, бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг стандартчилах, төлбөр тооцооны эрсдэлийг бууруулах чиглэлээр хамтын ажиллагааг өргөжүүлж байна. Сүүлийн жилүүдэд олон улсын давхар даатгалын зах зээлд үнэт цаасжуулсан даатгалын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ /insurance linked securities/ эрчимтэй өссөн ба 2015 оны байдлаар 25.0 тэрбум ам.долларт хүрчээ.

Манай орны хувьд давхар даатгалын үндэсний компани үүсэх шатандаа байгаа, даатгалын компанид өөрийн даацаас хэтэрсэн эрсдэлийг гадны даатгалын компаниар давхар даатгуулж байгаа нь дээрх бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг зах зээлд нэвтрүүлэхэд хүндрэлийг бий болгож байна.

Олон улсын санхүүгийн зах зээлд сүүлийн жилүүдэд аутсорсингийн үйлчилгээ өсөх хандлага ажиглагдаж байгаа бөгөөд АНУ-д гадаадын хөрөнгө оруулалтын менежерийн үйлчилгээг аутсорсинг хэлбэрээр авч, хөрөнгөө удирдуулах хандлага нилээд давамгайлж байна. Энэ хэлбэр нь даатгагчийн хөрөнгийг зөв зохистой, шинэлэг аргаар удирдах, жижиг, дунд даатгагчид хөрөнгө оруулалтын шинэ боломжуудыг бий болгох, хөрөнгө оруулалтын зардлыг бууруулах давуу талыг бий болгожээ.

Евро бүсийн даатгалын зах зээлд 2016 оноос Solvency II хэрэгжиж эхлэх бөгөөд ингэснээр бүсийн хэмжээнд нэгдсэн зохицуулалтын дэглэм үйлчлэх, бусад орнууд дээрх зохицуулалтыг өөрийн нөхцөлд нийцүүлэн хөрвүүлэн хэрэглэх боломж бүрдэхээр харагдаж байна. Өнөөгийн улам бүр даяарчлагдаж буй даатгалын зах зээлд улс орны зохицуулалтын ялгаатай байдал нь хяналт, зохицуулалтын давхардал, хийдлийг бий болгох эрсдэлтэй тул евро бүсийн орнуудаас гадна гуравдагч орнуудад нэгдсэн нэг зохицуулалтын стандартыг бий болгох нь зах зээлийн хөгжилд томоохон хувь нэмэр үзүүлэх юм.

#### 3.4.2. Зохицуулалт, хяналтын олон улсын хандлага

Их 20-ийн гишүүн орнуудын сангийн сайд, төв банкны ерөнхийлөгчид Шанхай хотод 2016 оны 02 дугаар сарын 22-ны өдөр зохион байгуулагдсан хуралдаанаар Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийн 2016 онд хэрэгжүүлэх 5 үндсэн зорилтыг дэвшүүлсэн бөгөөд 4 дэх зорилт нь макро зохистой бодлогын хүрээ, арга хэрэгслийг бодитой, үр ашигтай хэрэгжүүлэх чиглэлээр Олон улсын валютын сан /IMF/, Олон улсын төлбөр тооцооны банк /BIS/-тай хамтран ажиллахыг чухалчилсан билээ.

Мөн Олон улсын даатгалын зохицуулагч байгууллагуудын холбооноос даатгалын үндсэн зарчимд макро зохистой бодлогын талаарх 24 дүгээр зарчмыг шинээр боловсруулан өөрийн гишүүн орнууддаа макро зохистой хяналт, шалгалтын арга хэрэгслийг хэрэгжүүлэхийг зөвлөөд байна.

Даатгалын салбарын макро зохистой бодлого нь системийн эрсдэлийг тодорхойлж сэргийлэх, бодит эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлд даатгалын салбараас үзүүлэх сөрөг нөлөөг бууруулахад чиглэгддэг цогц арга хэмжээ юм. Манай орны хувьд Монголбанкнаас банкны салбарын эрсдэлийг тодорхойлох чиглэлээр макро зохистой бодлогын арга хэрэгслүүдийг ашиглаж байгаа бол даатгалын салбарт хараахан ашиглагдаагүй байна.

Макро зохистой бодлогын хүрээнд зохицуулалт, зайны болон газар дээрх хяналт шалгалтын хэрэгслүүдийн хоорондын холбоог хэрхэн оновчтой уялдуулснаас үр дүн шууд шалтгаалдаг ба дээрх арга хэрэгслүүд нь системийн шинжтэй эрсдэлийг тодорхойлох, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, макро хүчин зүйлсийн нөлөөллийг тооцоход чиглэгддэг. Даатгалын салбарт системийн шинжтэй гурван төрлийн эрсдэл болох хүн ам, эдийн засаг-санхүү болон байгалийн гамшгийн эрсдэлийг голчлон авч үздэг бөгөөд тэдгээрийг тодорхойлох хувьсагч үзүүлэлтүүдийг бүрдүүлэх шаардлагатай байдаг.

2008 оны дэлхийн санхүүгийн хямралаас хойших хугацаанд даатгалын салбарын шинэчлэлийн үндсэн чиглэл нь макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэхээр тогтсон бөгөөд Олон улсын даатгалын зохицуулагч байгууллагуудын холбооноос зохицуулалт, хяналтын стандартыг тогтоох /international standard setting/, бодлого тодорхойлох /international policy/, институцийн түвшинд /institutional level/ арга хэмжээнүүдийг хэрэгжүүлж эхлээд байна.

Олон улсын түвшинд зохицуулалт, хяналтын стандарт хэм хэмжээг тогтоох чиглэлээр даатгалын үндсэн зарчимд шинээр 24 дүгээр зарчмыг боловсруулсан бөгөөд 7 дэд зарчмаас бүрддэг. Эдгээр дэд зарчмууд нь даатгалын салбарын чиг хандлагыг тодорхойлох, системийн эрсдэлийг хязгаарлахад чиглэсэн арга хэрэгслүүдийг хэрэгжүүлэх, эрсдэлтэй даатгалын компанийн үйл ажиллагаанд зохицуулагч байгууллагаас цаг алдалгүй арга хэмжээ авах, эрсдэлд чанарын болон тоон шинжилгээ хийх, системийн ач холбогдолтой даатгагчийг тодорхойлох зэрэг зөвлөмжүүдийг агуулдаг.

Бодлого тодорхойлох, институцийн түвшинд системийн ач холбогдолтой даатгагчийг тодорхойлох чиглэлээр Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл идэвхтэй хамтарч ажиллаж байгаа бөгөөд өөрийн гишүүдэд макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийн талаар мэдээлэл олгох цахим платформыг нэвтрүүлээд байна.

*Шигтгээ 10: Манай орны хувьд даатгалын салбарын хяналт, зохицуулалтын бодлогыг оновчтой хэрэгжүүлэх чиглэлээр эрсдэлд суурилсан хяналт, шалгалтын тогтолцоонд шилжих, өөрийн эрсдэл болон төлбөрийн чадварын үнэлгээ/ORSA/-ний аргачлалыг нэвтрүүлэх бэлтгэл ажлыг хангаж ажиллаж байна.*

Цаашид олон улсын нийтлэг зохицуулалт, хяналтын стандартад өөрийн орны зохицуулалт, хяналтын тогтолцоог нийцүүлэх, Олон улсын даатгалын зохицуулагч байгууллагуудын холбооны үйл ажиллагаанд идэвхтэй оролцох, ижил төсөөтэй зохицуулагч байгууллагуудтай мэдээлэл солилцох чиглэлээр хамтын ажиллагаагаа өрнүүлэх шаардлага анхаарлын төвд хэвээр байна.

# БҮЛЭГ 4.

## БИЧИЛ САНХҮҮГИЙН САЛБАР

### 4.1 ОЛОН УЛСЫН БИЧИЛ САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ

2015 онд олон улсын бичил санхүүгийн зах зээл 15.0-20.0 хувийн өсөлтийг үзүүлнэ гэсэн хүлээлттэй байсан ба Азийн орнуудын хувьд бичил санхүүгийн салбар өсөлттэй гарлаа. Үүнд Энэтхэг улсын бичил санхүүгийн салбар дахь шинэчлэл, өсөлт голлох нөлөөг үзүүлжээ.

Харин төв Азийн орнуудын эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлд ОХУ-д үүсээд буй эдийн засгийн таагүй нөхцөл байдал сөрөг нөлөө үзүүлсэн бөгөөд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад санхүүгийн салбарын өсөлт удааширсан байдалтай байна.

Олон улсын валютын сангаас хийсэн судалгаагаар бичил санхүүгийн салбар хөгжсөн 20 орнуудын эдийн засгийн өсөлт 2015 онд 4.4-4.8 хувь хүртэл өснө гэж тооцоолсон нь эдгээр орнуудын эдийн засгийн өсөлт хөгжингүй орнуудаас даруй хоёр дахин нэмэгдэнэ гэсэн хүлээлтийг хөрөнгө оруулагчдын дунд бий болгосон.

“ResponsAbility” судалгааны байгууллагын судалгаагаар зохицуулагч байгууллагуудаас тавих хяналт, шалгалт болон зах зээлийн дэд бүтэц өмнөх онуудаас сайжирч байгаа нь бичил санхүүгийн байгууллага (БСБ)-уудад

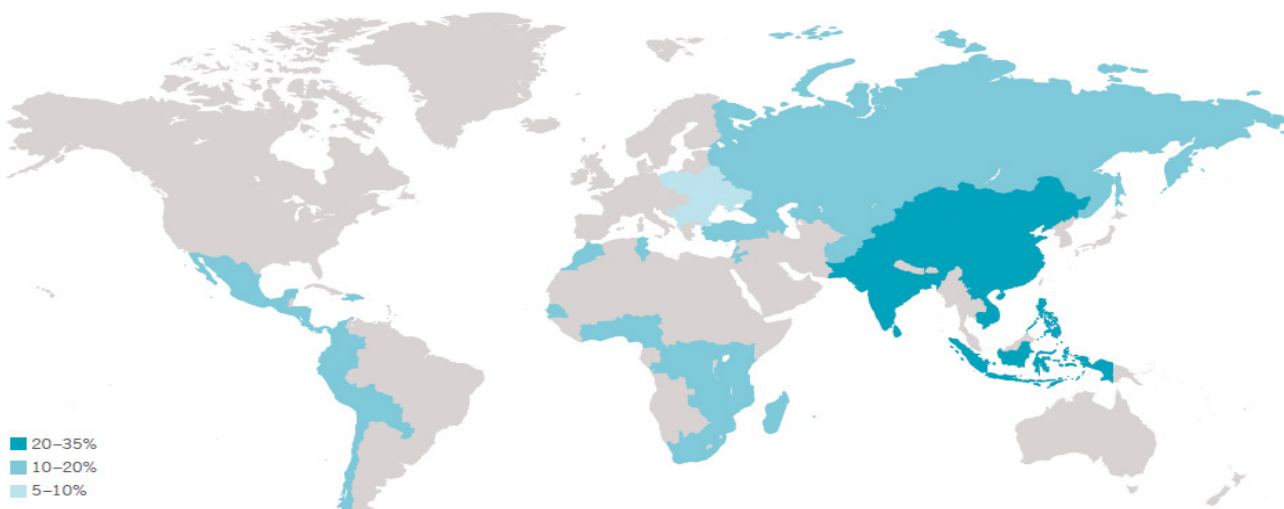
үйл ажиллагаа явуулах таатай орчин бүрдсэн гэсэн дүгнэлт гарчээ.

Бичил санхүүгийн салбарт хөрөнгө оруулахад дотоодын санхүүжилтийн нөөц боломжийг ашиглах болон олон улсын хөрөнгө оруулагчид нь уг салбарын хөгжилд маш чухал хэдий ч БСБ-ууд цөөн тооны томоохон санхүүгийн түнш байгууллагуудтай хамтарч ажиллах төлөв ажиглагдаж байна. Мөн хөрөнгө оруулалтын компаниуд уг салбарт хөрөнгө оруулалт ихээр оруулах болсон нь эргээд БСБ-ууд эрсдэлийн менежментийн хатуу бодлого хэрэгжүүлэх шаардлагыг бий болгожээ.

Хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудад санхүүгийн зах зээл хангалттай түвшинд хөгжөөгүй байгаа нь эдгээр орны санхүүгийн зах зээлийн багтаамжийг нийт эдийн засагтай нь харьцуулахад хангалттай бус буюу санхүүгийн салбараас олгосон нийт зээлийн хэмжээ нь ДНБ-ий 20.0-30.0 хувийг эзлэж байна. Хөгжсөн зах зээлтэй орнуудад энэ үзүүлэлт ДНБ-ий 100.0-200.0 хувь байна.

Дүрслэл 13. Бүс нутгийн хэмжээнд бичил санхүүгийн зах зээлийн өсөлтийн таамаглал

/зээлийн багцаар/



Эх үүсвэр: “ResponsAbility” research

Хөрөнгө оруулагчдын зүгээс хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудын санхүүгийн салбарт эдийн засгийн тогтвортой байдал, өсөлт зэргийг харгалзан хөрөнгө оруулах хандлагатай байна. Зээлийн үйлчилгээ үзүүлж буй байгууллагууд нь санхүүгийн зах зээлд оролцогч бусад байгууллагуудыг бодвол харьцангуй бага зах зээлийн эрсдэлтэй тулгардаг боловч тэдгээр байгууллагуудад төлбөрөө цаг хугацаандаа эргэн төлөх чадвартай, найдвартай харилцагч компанийг олж, зээл олгох асуудал хүндрэлтэй хэвээр байна.

Бичил санхүүгийн зах зээлд хөрөнгө оруулалтын түвшин дунд хугацаанд өсөлттэй гарсан бөгөөд БСБ-уудын зээлийн багцын хэмжээ нэмэгдсэнтэй холбогдуулан эргээд зээлийн эрэлтийг өсөхөд нөлөөлсөн.

Хүснэгт 9. Бүс нутгийн бичил санхүүгийн зах зээлийн 2015 оны өсөлт

Д/д	Бүс нутаг	Зээлийн багцын өсөлт %
1	Өмнөд Америк	10-15
2	Төв Америк	10-15
3	Сахар-Африк	10-20
4	Зүүн Ази-Хойд Африк	15
5	Төв Ази	10-15
6	Зүүн Европ	5-10
7	Ази, Номхон далайн бүсийн орнууд	30-35

Эх үүсвэр: "ResponsAbility" research

"ResponsAbility" судалгааны баг бүс нутгийн нийт 300 БСБ-аас зээлийн багцын мэдээллийг сар бүрийн давтамжтайгаар ашиглан дээрх төсөөллийг гаргасан бөгөөд нийт бичил санхүүгийн төлвийг ОУВС-ийн макро эдийн засгийн төсөөлөл дээр үндэслэн 2015 оны бичил санхүүгийн зах зээлийн өсөлтийг 15-20 хувьд хүрэхээр тооцоолсон.

## 4.2. БАНК БУС САНХҮҮГИЙН БАЙГУУЛЛАГА

### 4.2.1. Хөгжлийн үзүүлэлтүүд

Банк бус санхүүгийн салбарын эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийг ДНБ-д эзлэх нийт актив болон олгосон зээлийн хэмжээгээр тооцлоо. Банк бус санхүүгийн байгууллагын нийт активын хэмжээ, зээлийн хэмжээ нэмэгдэж, санхүүгийн хүртээмж тодорхой хэмжээгээр сайжирч буй хэдий ч чанаргүй зээлийн хэмжээ мөн өсч байгаа нь төлбөрийн чадварын эрсдэлийг нэмэгдүүлсээр байна.

**Нийт актив:** 2015 оны 4 дүгээр улирлын байдлаар нийт активын хэмжээ 623.2 тэрбум төгрөгт хүрсэн бөгөөд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 115.2 тэрбум төгрөг буюу 18.5 хувиар өссөн үзүүлэлттэй гарсан. Нийт активын 96.3 хувийг эргэлтийн хөрөнгө эзэлсэн ба үүнээс 62.8 хувийг зээл, 28.2 хувийг мөнгөн хөрөнгө тус тус эзэлжээ.

Нийт активын хэмжээ нэмэгдэхэд БСБ-уудын тоо өмнөх оны мөн үеийнхээс 72-оор нэмэгдсэн нь нөлөөлсөн ба үүнтэй зэрэгцэн нийт олгосон зээлийн хэмжээ 391.2 тэрбум төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеийнхээс 29.1 хувиар өссөн байна.

Дүрслэл 14. БСБ-уудын нийт хөрөнгийн бүтэц (тэрбум төгрөг)



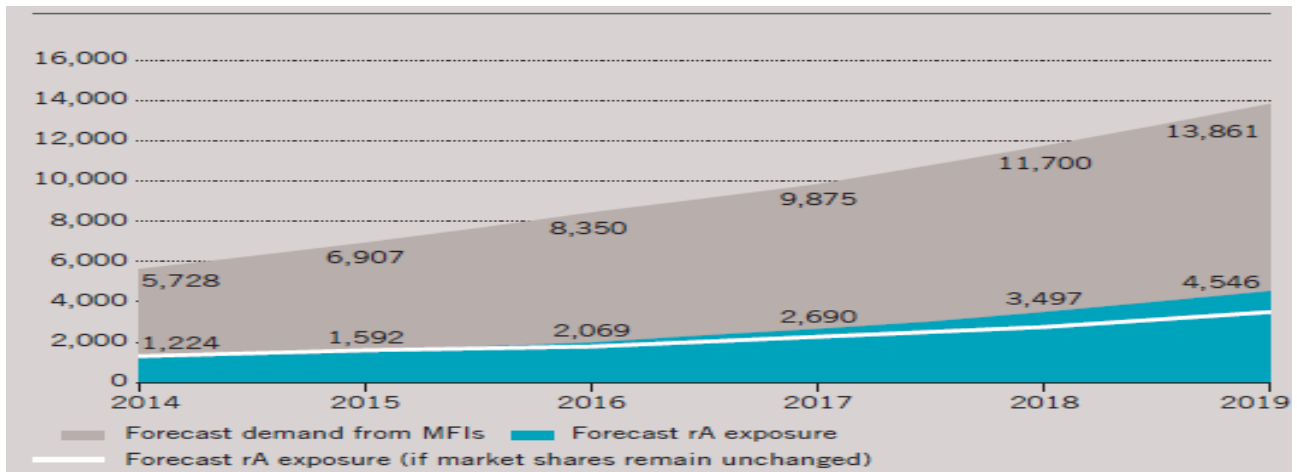
Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Тайлант хугацааны БСБ-ын нийт активын хэмжээг ДНБ-ий урьдчилсан гүйцэтгэлд харьцуулахад 2.69 хувьд хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеийнхээс 0.5 хувиар өсчээ.

**Зээл:** 2015 оны 4 дүгээр улирлын байдлаар БСБ-ын нийт зээлийн хэмжээ ДНБ-ий урьдчилсан гүйцэтгэлд 1.7 хувьд хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеийнхээс 0.38 хувиар өссөн байна.

Чанаргүй болон нийт зээлийн харьцаа 9.8 хувь болсон нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 3.5 хувиар өсөөд байна.

Дүрслэл 15. Математик загварчлалд үндэслэсэн дунд хугацааны эрэлтийн төлөв

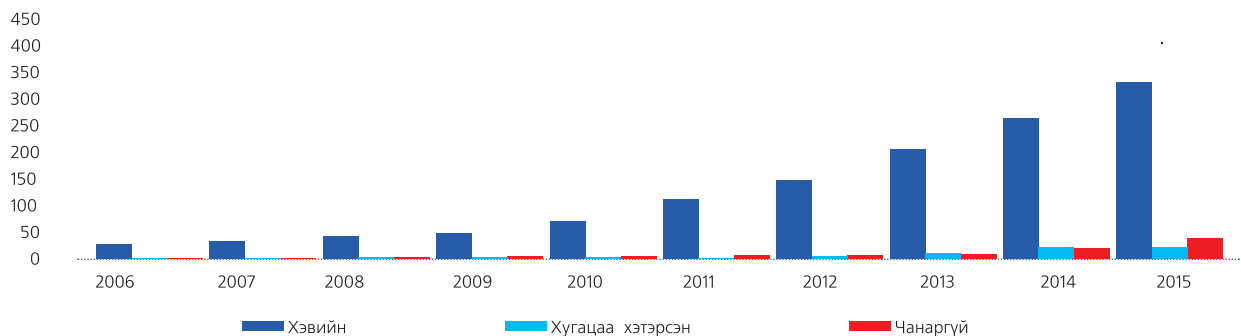


Эх үүсвэр: ResponsAbility™ research

Хэдийгээр ББСБ-уудын нийт зээлийн хэмжээ өссөн ч үүнийг дагаад чанаргүй зээлийн хэмжээ хурдацтай нэмэгдэж байгаа тул зохицуулагч байгууллагын зүгээс ББСБ-уудад тавих хяналтыг сайжруулах, эрсдэлд

суурилсан хяналтын механизмыг нэвтрүүлэх, ББСБ-уудын эрсдэлийн менежментийн бодлогыг сайжруулах шаардлагатай байна.

Дүрслэл 16. ББСБ-уудын зээлийн чанар /тэрбум төгрөг/



Эх сурвалж: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Шигтгээ 11: Бичил санхүүгийн зах зээлийн дунд хугацааны төлөв байдал: 2019 он хүртэл бичил санхүүгийн үйлчилгээний эрэлт нэмэгдэнэ.

Бичил санхүүгийн зах зээл дагнасан орнуудын өнгөрсөн жилүүдэд үргэлжилсэн хоёр оронтой өсөлт хэр удаан үргэлжлэх, тогтвортой байх эсэх нь хөрөнгө оруулагчдын дунд эргэлзээ төрүүлж байна. Нөгөөтэйгүүр, бичил санхүүгийн үйлчилгээний нийлүүлэлт нь эрэлтээсээ давсан, эсхүл эрэлтээ хангаж чадахгүй байна уу гэдэг асуудалтай тулгарч байна.

Энэ хүрээнд 2014 онд "ResponsAbility" судалгааны байгууллагаас дээрх асуудлаар судалгааны ажил хийж гүйцэтгэсэн бөгөөд олон улсын хэмжээнд анх удаа системтэйгээр бичил санхүүгийн зах зээл дэх хөрөнгө оруулалтын багтаамж, чадавхи зэрэгт өргөн хүрээний судалгааг эхлүүлсэн. Судалгааны ажилд тухайн улс орны онцлог, макро эдийн засаг, зах зээлийн нөхцөл

байдал зэрэг хүчин зүйлсийг тооцсон байна. Уг судалгааны үр дүнгээр олон улсын хэмжээнд бичил санхүүгийн зах зээлд өсөлт үргэлжлэх бөгөөд ирэх 5 жилийн хугацаанд дунджаар 19.3 хувиар өснө гэсэн тооцоог гаргажээ.

Энэхүү эконометрикийн загварчлал ашиглан шинжилсэн эхний алхам нь өнгөрсөн жилүүдийн тогтвортой өсөлтөд нөлөөлөх хүчин зүйлсийн нөлөөллийг тооцож үзэхээр ОУВС болон Дэлхийн банкны тоон мэдээллийг авч ашиглан гүйцэтгэсэн бөгөөд судалгаанд орсон орнуудын санхүүгийн гүнзгийрэлтийг загварчлалд суурилан тооцжээ.

Судалгаанд бичил санхүүгийн зах зээл хөгжсөн 30 орнуудыг оруулсан ба одоогийн зах зээлийн багтаамжийг 5,728.0 сая ам.доллар гэж үнэлсэн байна.

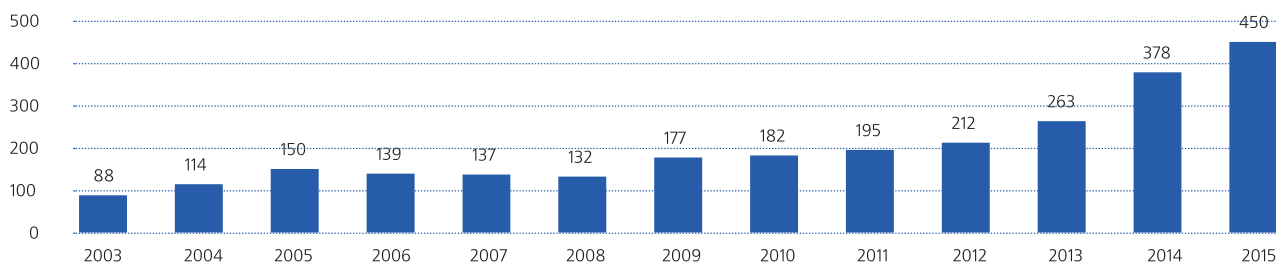
Гол үзүүлэлт нь ДНБ-ий болон хадгаламжийн өсөлт зэрэг үзүүлэлтүүд бөгөөд судалгааны үр

дүнгээр зах зээлийн багтаамж ирэх жилүүдэд тогтвортой өсөхөөр байна. Тухайлбал, 2015 онд 7.0 тэрбум орчим ам.доллар байсан бол 2019 он гэхэд 14.0 тэрбум ам.долларт хүрнэ гэж таамагласан.

Математик загварчлалын дагуу бичил санхүүгийн зах зээлийн өсөлт жилийн 23.0 хувийн өсөлтийг үзүүлэхээр байгаа ба санхүүгийн зах зээлд эзлэх

хувь өөрчлөгдөхгүй хэвээр байна. Мөн хөрөнгө оруулагчдын сонирхол хэвээр хадгалагдсан тохиолдолд өндөр багтаамжтай уг зах зээлд хөрөнгө оруулалт хийх нь эерэг өгөөж авчрахаар байгаа ба судалгааны үр дүнгийн дагуу 2019 он гэхэд 4.5 тэрбум ам.долларын хөрөнгө оруулалт хийгдэхээр байна.

#### Дүрслэл 17. ББСБ-ын тоо



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

ББСБ-ын тоог өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 19.0 хувь буюу 72 компаниар нэмэгдэж, үүнээс зээлийн үйлчилгээ эрхлэгчдийн тоо 17.6 хувь буюу 57 компани, гадаад валютын арилжаа эрхлэгчид 5.4 хувь буюу 7 компани, төлбөрийн баталгаа гаргах үйлчилгээ эрхлэгчдийн тоо 36.4 хувь буюу 4 компаниар тус тус нэмэгдсэн байна.

2015 оны жилийн эцсийн байдлаар тусгай зөвшөөрөлтэй 450 ББСБ-ын 30.2 хувь буюу 136 компани гадаад валютын арилжаа эрхэлж байгаагаас 11.5 хувь буюу 52 компани нь гадаад валютын арилжааг дагнан эрхэлжээ.

#### Хүснэгт 10. ББСБ-уудын статистик үзүүлэлтүүд

Д/д	Үндсэн үзүүлэлтүүд	2014	2015
1	ББСБ-ын тоо	378	450
2	Хувьцаа эзэмшигчдийн тоо	868	922
3	Ажиллагсдын тоо	1678	1,995
4	Салбар нэгжийн тоо	92	116
5	Харилцагчдын тоо	663,098	636,341
6	Нийт актив /тэрбум төгрөгөөр/	507.9	623.2
	Банкны салбарт эзлэх хувь	2.25%	3,01%
7	Нийт зээлийн өрийн үлдэгдэл /тэрбум төгрөгөөр/	303.1	391.2
	Банкны салбарт эзлэх хувь	2.44%	3.4%
8	Нийт эзэмшигчдийн өмч /тэрбум төгрөгөөр/	332.1	424.2
	Банкны салбарт эзлэх хувь	15.56%	16.78%
9	Итгэлцлийн үйлчилгээний өглөг /тэрбум төгрөгөөр/	25.6	31.1
10	Банк, банк бус санхүүгийн байгууллагаас татсан зээл /тэрбум төгрөгөөр/	123.5	126
	Үүнээс: Богино хугацаат зээл	60.2	63.6
11	Урт хугацаат зээл	63.3	62.2
12	Төслийн зээлийн санхүүжилт	12.5	15
13	Нийт орлого	132.9	156.1
14	Нийт зардал	96.5	109.7
15	Тайлант үеийн ашиг	36.3	46.3

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Хүснэгт 11. Бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нэр төрөл

Д/д	Үйл ажиллагааны нэр төрөл	ББСБ-ын давхардсан тоо ба өсөлт		Өөрчлөлт	
		2014	2015	тоо	хувь
1	Нийт ББСБ	378	450	72	119.0
2	Гадаад валютын арилжаа	129	136	7	105.4
	Үүнээс: зөвхөн гадаад валютын арилжааг дагнан эрхэлдэг	53	52	(1)	(101.9)
3	Зээл	323	380	57	117.6
4	Факторингийн үйлчилгээ	16	18	2	112.5
5	Төлбөрийн баталгаа гаргах	11	15	4	136.4
6	Төлбөр тооцооны хэрэгсэл гаргах	0	0	-	-
7	Цахим төлбөр тооцоо, мөнгөн гуйвуулгын үйлчилгээ	6	6	-	100.0
8	Итгэлцлийн үйлчилгээ	24	26	2	108.3
9	Богино хугацаат санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийх	2	2	-	100.0
10	Хөрөнгө оруулалт, санхүүгийн чиглэлээр зөвлөгөө, мэдээлэл өгөх	29	27	(2)	(106.9)

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Нийт ББСБ-ын 84.4 хувь буюу 380 компани зээлийн үйл ажиллагаа, 6.0 хувь буюу 27 компани хөрөнгө оруулалт санхүүгийн чиглэлээр зөвлөгөө мэдээлэл өгөх, 5.8 хувь буюу 26 компани итгэлцлийн үйлчилгээ, 4 хувь буюу 18 компани факторингийн үйлчилгээ, 3.3 хувь буюу 15 компани төлбөрийн баталгаа гаргах, 1.3 хувь буюу 6 компани цахим төлбөр тооцоо, мөнгөн гуйвуулгын үйлчилгээ, 0.4 хувь буюу 2 компани богино хугацаат санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийх үйлчилгээг тус тус эрхэлж байна.

Хэдийгээр ББСБ-ууд шинээр байгуулагдаж, зээлийн үйлчилгээний хүртээмж нэмэгдэж байгаа ч алслагдмал бүс нутагт амьдарч байгаа иргэдэд хүргэх санхүүгийн үйлчилгээг нэмэгдүүлэх шаардлага хэвээр байна. Иймд зохицуулагч байгууллагын зүгээс ББСБ байхгүй эсхүл цөөн байдаг бүс нутагт салбар нээх, шинээр байгуулахыг бодлогоор дэмжсэнээр хүртээмжийг нэмэгдүүлэх боломж бүрдэнэ.

*Шигтгээ 12: Олон улсын бичил санхүүгийн зах зээлд эрэлт өндөр хэвээр байна.*

*2008 оны дэлхийн санхүүгийн хямралаас хойш хөгжингүй эдийн засагтай орнуудын төв банкуудын зүгээс эдийн засгийн зогсонги байдлаас гарах, өсөлтийг хангахын тулд бодлогын хүүгээ тэг орчим хувьд барьсаар ирсэн.*

*Бичил санхүүгийн зах зээл дэх хөрөнгө оруулалт зээлийн хүүгийн түвшин өсч байхад ч эрэлттэй байгаа нь хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүд нь богино хугацаатай байгаагаас шалтгаалж*

*байна. Нөгөөтэйгүүр зээлийн хүү өсч байгаатай холбоотойгоор хөгжингүй эдийн засагтай орнуудаас хөрөнгийн урсгал эргээд хөгжиж буй зах зээлтэй орнууд руу чиглэх болсон.*

*Олон улсын түвшинд зээлийн хүү өсч байгаа нь ББСБ-уудын санхүүжилтийн зардлыг өсгөхөд хүргэсэн хэдий ч нийт зардлын бүтцэд төдийлөн их хэмжээгээр нөлөө үзүүлэхгүй, харин үйл ажиллагааны зардал тэдгээрийн ашгийн хэмжээнд голлох нөлөөг үзүүлнэ.*

*Олон улсад зээлийн хүүгийн түвшин өссөн нь бичил санхүүгийн зах зээлийн бондын хөрөнгө оруулалтад эерэгээр нөлөөлж, бичил санхүүгийн зах зээл хөгжсөн орнууд олон улсын зах зээлд гарсан өөрчлөлтөөс бага хамааралтай, цаашид ч тогтвортой өсөх, уг салбарт хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх төлөвтэй байна.*

#### 4.2.2. Ашигт ажиллагаа

2015 онд ББСБ-ын нийт эх үүсвэрийн 28.2 хувийг өр төлбөр, 68.1 хувийг эзэмшигчдийн өмч эзэлж байгаа ба өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад нийт өр төлбөрийн хэмжээ 6.7 хувиар, эзэмшигчдийн өмч 27.7 хувиар тус тус өсчээ. Мөн тайлант хугацаанд хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ 50.2 тэрбум төгрөг буюу 19.5 хувиар өссөн бөгөөд эдгээр өсөлтөд ББСБ-уудын тоо нэмэгдсэнтэй холбоотой.

Хүснэгт 12. ББСБ-уудын санхүүгийн үзүүлэлтүүд (тэрбум төгрөг)

Үзүүлэлтүүд	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Нийт актив</b>	<b>96.5</b>	<b>128.6</b>	<b>205.4</b>	<b>252.1</b>	<b>381.1</b>	<b>508.0</b>	<b>623.1</b>
Нийт олгосон зээл	55.5	78.1	119.0	157.8	223.7	303.1	391.2
<b>Нийт өр төлбөр ба эзэмшигчдийн өмч</b>	<b>96.5</b>	<b>128.6</b>	<b>205.4</b>	<b>252.1</b>	<b>381.1</b>	<b>508.0</b>	<b>623.1</b>
Нийт өр төлбөр	21.6	36.6	67.2	80.7	146.8	164.6	175.6
<b>Эзэмшигчдийн өмч</b>	<b>74.8</b>	<b>92.0</b>	<b>138.2</b>	<b>171.3</b>	<b>234.3</b>	<b>332.1</b>	<b>424.2</b>
Үүнээс:							
<b>Хувьцаат катитал</b>	<b>66.4</b>	<b>80.0</b>	<b>116.5</b>	<b>137.9</b>	<b>183.7</b>	<b>258.2</b>	<b>308.4</b>
Бусад өмч	0.5	0.5	3.2	7.6	7.2	7.2	12
Сангууд	1.1	1.1	1.1	0.1	0.2	0.2	0.3
Хуримтлагдсан ашиг/алдагдал	6.1	9.4	14.7	24.2	41.7	64.0	102
Хоёрдогч өглөг	0.8	0.9	2.7	1.6	1.6	2.4	1.4
Нийт орлого	26.6	30.1	46.3	70.5	106.6	132.9	156.3
Нийт зарлага	21.7	22.9	34.9	51.9	76.8	96.5	110
<b>Татварын дараах цэвэр ашиг</b>	<b>4.9</b>	<b>7.1</b>	<b>11.4</b>	<b>18.6</b>	<b>29.8</b>	<b>36.4</b>	<b>46.3</b>

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

2015 онд ББСБ-ууд нийт 46.4 тэрбум төгрөгийн цэвэр ашигтай ажилласан бөгөөд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 10.0 тэрбум төгрөг буюу 27.6 хувиар өссөн байна. Дээрх өсөлтөд нийт хүүгийн орлого 33.3 хувь, үндсэн бус үйл ажиллагааны орлого 29.8 хувиар тус тус өссөн нь нөлөөлжээ.

Нийт зардлын хэмжээ өмнөх оны мөн үеэс 13.8 хувь, үүний дотор хүүгийн зардал 15.9 хувь, орлогын татварын зардал 35.3 хувь, болзошгүй эрсдэлийн зардал 44.4 хувиар тус тус өссөн байгаа нь ББСБ-уудын олгосон чанаргүй зээлийн хэмжээ өсч байгааг илтгэж байна.

Эдийн засгийн өсөлт удааширч, иргэд, аж ахуйн нэгж байгууллагуудын орлого буурч байсан нөхцөлд арилжааны банкуудын зүгээс зээлийн олголтод тавих шаардлага өндөрсгөснөөс ББСБ-уудын эрэлтийг эрс нэмэгдүүлсэн. Нөгөөтэйгүүр, зээлийн эрэлт нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор ББСБ-уудын тоо олширч, улмаар чанаргүй зээлийн түвшин, салбарын хэмжээнд учрах эрсдэлийг нэмэгдүүлж байгаа тул цаашид зохицуулагч байгууллагуудын зүгээс ББСБ-уудын хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ болон бусад санхүүгийн зохистой харьцааны үзүүлэлтүүдийг сайжруулахад чиглэсэн арга хэмжээг хэрэгжүүлэх шаардлага үүсээд байна.

Хүснэгт 13. Орлого, зарлага, ашигт ажиллагаа (тэрбум төгрөг)

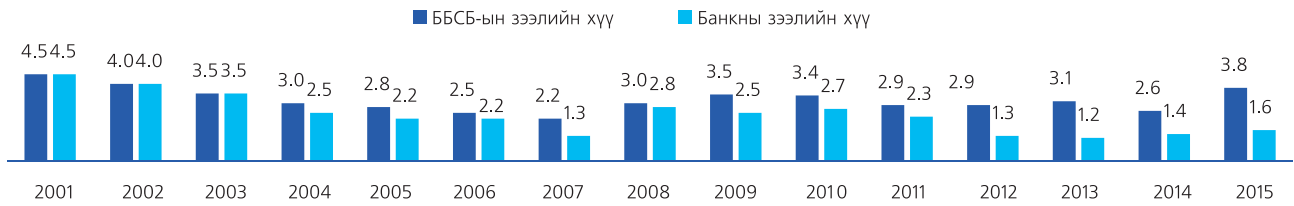
Д/д	Үзүүлэлт	2015
1	<b>Нийт орлого</b>	156.3
	Хүүгийн орлого	120
	Хүүгийн бус орлого	33.3
	Үндсэн бус үйл ажиллагааны орлого	3
2	<b>Нийт зардал</b>	110
	Хүүгийн зардал	15
	Хүүгийн бус зардал	71.2
	Болзошгүй эрсдэлийн зардал	16.4
	Үндсэн бус үйл ажиллагааны зардал	0.94
3	Орлогын татварын зардал	6.1
4	<b>Татварын дараах цэвэр ашиг</b>	46.3

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Тайлант хугацаанд нийт ББСБ-уудын 86.0 хувь нь зээлийн үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа ба эдгээр компаниудын сарын зээлийн хүүгийн дээд хэмжээ 10.0 хувьтай байгаа нь банкуудын зээлийн хүүнээс харьцангуй өндөр байна.

Өндөр хүүгээр зээл олгох нь эргээд хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээлийн хэмжээ нэмэгдэхэд хүргэж байна. ББСБ-ын зээлийн жилийн дундаж хүүг банкны зээлийн хүүтэй харьцуулахад хүүгийн маржин 2.2 хувьтай гарлаа.

Дүрслэл 18. Зээлийн хүүгийн харьцуулалт (хувь)



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

**Зохистой харьцааны үзүүлэлт:** Хорооны 2008 оны 191 дүгээр тогтоолоор батлагдсан “ББСБ-ын үйл ажиллагааны зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийг тооцож, хяналт тавих журам”-ын дагуу зохистой харьцааны үзүүлэлтийг 2015 оны 4 дүгээр улирлын байдлаар салбарын хэмжээнд тооцож гаргахад дараах байдалтай байна.

Хүснэгт 14. Зохистой харьцааны үзүүлэлт

Д/д	Үзүүлэлт	Шаардлагат түвшин	2015
1	<b>Өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний үзүүлэлт:</b>		
	Нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигнэсэн активын харьцаа	10%≤	86.1
	Өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигнэсэн активын харьцаа	20%≤	87.1
	Нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа	10%≤	69.6
2	<b>Итгэлцлийн үйлчилгээний өглөг, хувьцаат капиталын үзүүлэлт:</b>		
	Итгэлцлийн үйлчилгээний өглөг ба хувьцаат капиталын харьцаа	80%≥	7.3
3	<b>Төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар:</b>		
	Түргэн борлогдох актив, бусдаас татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн харьцаа	8%≤	108
4	<b>Үндсэн хөрөнгийн үзүүлэлт:</b>		
	Цэвэршүүлсэн үндсэн хөрөнгийн дүн банийт активын харьцаа	15%≥	1.5

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

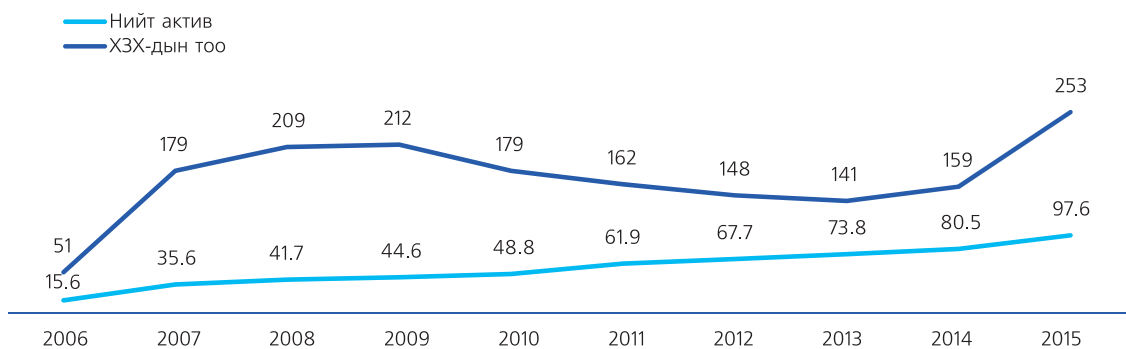
## 4.3. ХАДГАЛАМЖ, ЗЭЭЛИЙН ХОРШОО

### 4.3.1. Хөгжлийн үзүүлэлтүүд

Тайлант хугацаанд хадгаламж, зээлийн хоршоо (ХЗХ)-дын нийт активын ДНБ-д эзлэх хэмжээ 0.42 хувьд хүрсэн бөгөөд өнгөрсөн оны мөн үеийнхээс 0.07 хувиар

өссөн байна. ХЗХ-дын нийт активын хэмжээ 2015 онд 97.6 тэрбум төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 17.1 тэрбум төгрөг буюу 21.3 хувиар өсчээ.

Дүрслэл 19. ХЗХ-дын активын өөрчлөлт (тэрбум төгрөг)



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

ХЗХ-дын активын төвлөрлийг ангилахад томоохон буюу 1.0 тэрбум төгрөгөөс дээш актив хөрөнгөтэй 12 ХЗХ-ны нийт актив 68.4 тэрбум төгрөг байгаа нь нийт

ХЗХ-дын активын 70.0 хувийг, гишүүдийн тоо 11,817 байгаа нь нийт ХЗХ-дын гишүүдийн 30.2 хувийг тус тус эзэлж байна.

*Хүснэгт 15. ХЗХ-дын нийт активын хэмжээний төвлөрөл*

Д/д	Активын хэмжээ	ХЗХ-дын тоо	Нийт актив		Гишүүдийн тоо		Байршил	
			Дүн (мянган төгрөг)	Хувь	Тоо	Хувь	УБ	Орон нутаг
1	10,000,000.0 дээш	1	29,959,686.5	30.67%	3,695	9.44%	1	-
2	1,000,000.0-10,000,000.0	11	38,404,532.2	39.31%	8,122	20.75%	9	2
3	500,000.0-1,000,000.0	9	6,084,068.4	6.23%	4,089	10.45%	5	4
4	100,000.0-500,000.0	123	18,956,593.0	19.40%	15,609	39.87%	92	31
5	50,000.0-100,000.0	35	2,728,780.0	2.79%	3,412	8.72%	18	17
6	10,000.0-50,000.0	49	1,487,503.2	1.52%	3,127	7.99%	21	28
7	10,000.0 хүртэл	25	77,070.4	0.08%	1,092.00	2.79%	19	6
	<b>Нийт дүн</b>	<b>253</b>	<b>97,698,233.8</b>	<b>100%</b>	<b>39,146</b>	<b>100%</b>	<b>165</b>	<b>88</b>

*Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

**Зээлийн үзүүлэлт:** 2015 онд ХЗХ-дын нийт зээлийн хэмжээ 75.3 тэрбум төгрөгт хүрсэн бөгөөд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 13.8 тэрбум төгрөг буюу 22.5

хувиар өссөн. Тайлант хугацаанд ДНБ-д эзлэх нийт зээлийн хэмжээ 0.32 хувьд хүрсэн бөгөөд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 0.06 хувиар өсчээ.

*Дүрслэл 20. ХЗХ-дын зээлийн чанар (тэрбум төгрөг)*



*Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

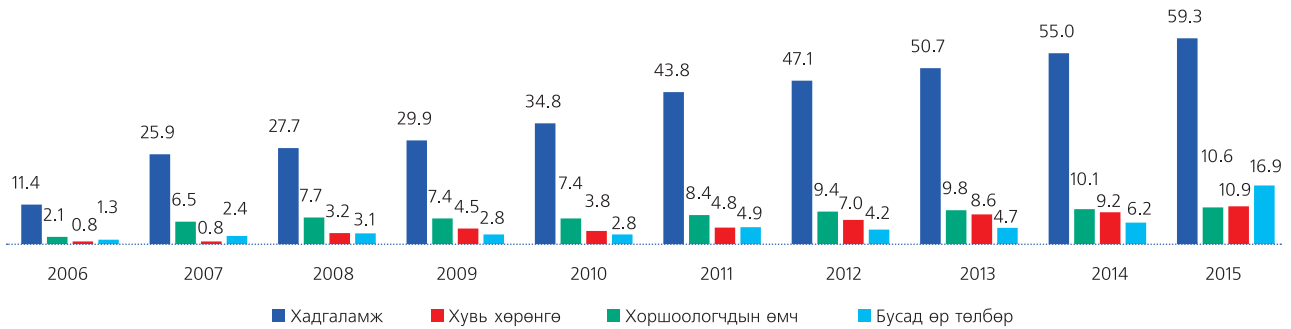
ХЗХ-дын нийт хугацаа хэтэрсэн зээлийн хэмжээ 2.8 тэрбум төгрөгт хүрсэн бөгөөд өмнөх оны мөн үеийнхээс 34.3 хувь, нийт чанаргүй зээлийн хэмжээ 121.8 хувиар тус тус өссөн байна.

Тайлант хугацаанд нийт 114 ХЗХ уг хөтөлбөрт хамрагдсан бөгөөд төслөөс авсан нийт зээлийн хэмжээ 10.6 тэрбум төгрөгт хүрч, нийт өр төлбөрийн 62.7 хувийг эзлэж байна.

ХЗХ-дын нийт зээлийн хэмжээ өсөхөд тайлант хугацаанд нийт ХЗХ-дын тоо 94-өөр нэмэгдэж, өмнөх оны мөн үеийнхээс 59.1 хувиар өссөн нь голлох нөлөөг үзүүлсэн байна. Нийт шинээр байгуулагдсан ХЗХ-дын 89 буюу 94.6 хувь нь Улаанбаатар хотод үйл ажиллагаа явуулдаг бөгөөд Нийслэлээс хэрэгжүүлж буй "Бичил бизнесийг дэмжих ядуурлыг бууруулах Нийслэлийн хөтөлбөр"-т хамрагдах болсонтой холбоотой байв.

**Өр төлбөр, өөрийн хөрөнгө:** ХЗХ-дын эх үүсвэр өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 17.1 тэрбум төгрөг буюу 21.3 хувиар өссөн. Хөтөлбөрөөс авсан урт хугацаат зээлийн хэмжээ 9.6 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэнээр голлох нөлөөг үзүүлсэн.

Дүрслэл 21. ХЗХ-дын өр төлбөр, өөрийн хөрөнгө (тэрбум төгрөг)



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

**Хадгаламжийн үйл ажиллагаа:** Татан төвлөрүүлсэн хадгаламжийн хэмжээ 59.2 тэрбум төгрөг буюу нийт эх үүсвэрийн 60.7 хувийг эзэлж байгаа бөгөөд үүний 57.9

тэрбум төгрөг буюу 97.7 хувь нь хугацаатай хадгаламж бол 1.3 тэрбум төгрөг буюу 2.3 хувь нь хугацаагүй хадгаламж байна.

Хүснэгт 16. ХЗХ-дын хадгаламж

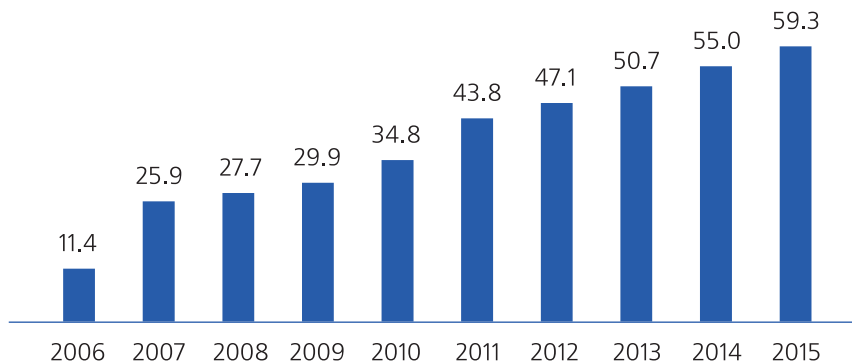
Д/д	Хадгаламжийн хэмжээ /интервалаар/	ХЗХ-дын тоо	Хадгаламжийн дүн	Нийт хадгаламжид эзлэх хувь	Хадгаламж эзэмшигч гишүүдийн тоо
1	10,000,000.0 дээш	1	22,568,275.7	38.1%	1,215
2	1,000,000.0-10,000,000.0	9	26,076,994.5	44.0%	3,236
3	500,000.0-1,000,000.0	2	1,143,982.2	1.9%	796
4	100,000.0-500,000.0	25	6,334,051.8	10.7%	4,136
5	50,000.0-100,000.0	19	1,402,945.9	2.4%	2,369
6	10,000.0-50,000.0	55	1,358,407.5	2.3%	3,059
7	5,000.0-10,000.0	28	184,381.3	0.3%	730
8	5,000.0 хүртэл	87	196,247.7	0.3%	1,957
9	Хадгаламжгүй	27	-	0.0%	548
	<b>Нийт хадгаламжийн дүн</b>	<b>253</b>	<b>59,265,286.8</b>	<b>100%</b>	<b>18,046</b>

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Татан төвлөрүүлсэн хадгаламжийн үлдэгдлийг ангилахад 500.0 мянган төгрөгөөс дээш хадгаламжийн үлдэгдэлтэй 12 ХЗХ-ны хадгаламжийн үлдэгдэл 49.7 тэрбум төгрөг байгаа нь нийт ХЗХ-дын хадгаламжийн

үлдэгдлийн 84.0 хувийг эзэлж байгаа ба хадгаламж татан төвлөрүүлээгүй 27 ХЗХ байгаа нь нийт ХЗХ-дын 10.7 хувийг эзэлж байна.

Дүрслэл 22. ХЗХ-дын хадгаламжийн өсөлт (тэрбум төгрөг)

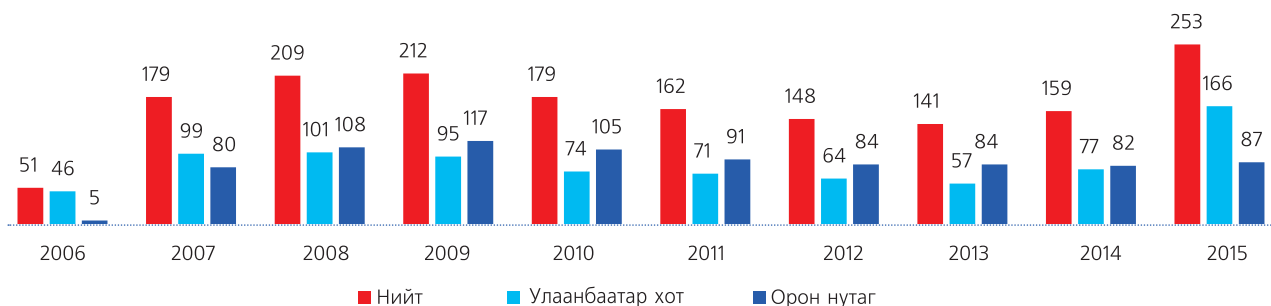


Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

#### 4.3.2. Үйлчилгээний хүртээмж:

Тайлант улиралд нийт 253 ХЗХ Хорооноос олгосон тусгай зөвшөөрлийн хүрээнд үйл ажиллагаа эрхэлж байна.

Дүрслэл 23. ХЗХ-дын тоо



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Тайлант хугацаанд хадгаламж, зээлийн үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа 253 ХЗХ-дын гишүүдийн тоо 39,146-д хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеэс 8,448, өмнөх улирлаас 1,328 гишүүнээр тус тус өссөн байна.

Мөн нийт гишүүдийн 17,208 буюу 44.0 хувь нь орон

нутагт үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа 87 ХЗХ-д, 21,938 буюу 56.0 хувь нь Улаанбаатар хотод үйл ажиллагаа эрхэлж байгаа 166 ХЗХ-дын гишүүд байна. Нийт гишүүдийн 18,046 буюу 46.1 хувь нь хадгаламж эзэмшигч, 18,972 буюу 48.5 хувь нь зээлдэгч гишүүд байна.

Хүснэгт 17. Статистик мэдээлэл

Ангилал	ХЗХ-дын гишүүдийн		Үүнээс:			
			Улаанбаатар хот дахь 166 ХЗХ		Орон нутаг дахь 87 ХЗХ	
	Тоо	Хувь	Тоо	Хувь	Тоо	Хувь
Гишүүдийн						
Нийт гишүүдийн тоо	39,146	100%	21,938	100%	17,208	100%
Үүнээс: эмэгтэй	22,226	58.8%	13,032	59.4%	9,194	53.4%
Үүнээс: гишүүн хуулийн этгээд	67	0.2%	48	0.2%	19	0.2%
Гишүүдийн насжилт	39,146	100%	21,938	100%	17,208	100%
18-35 насны	11,197	28.6%	6,592	30.0%	4,605	26.8%
36-45 насны	12,310	31.4%	6,425	29.3%	5,885	34.2%
46-55 насны	9,692	24.8%	5,374	24.5%	4,318	25.1%
55-аас дээш	5,947	15.2%	3,547	16.2%	2,400	13.9%
Гишүүдийн боловсрол	39,146	100%	21,938	100%	17,208	100%
Дээд	18,483	47.2%	12,974	59.1%	5,509	32.0%
Тусгай дунд	6,140	15.7%	3,383	15.4%	2,757	16.0%
Бүрэн дунд	8,584	21.9%	4,217	19.2%	4,367	25.4%
Дунд	4,624	11.8%	1,244	5.7%	3,380	19.6%
Бага	1,315	3.4%	120	0.5%	1,195	6.9%
Хадгаламж эзэмшигч гишүүдийн тоо	18,046	46.1%	9,225	42.1%	8,821	51.3%
Хугацаатай хадгаламжтай	14,535	37.1%	7,258	33.1%	7,277	42.3%
Хугацаагүй хадгаламжтай	3,511	9.0%	1,967	9.0%	1,544	9.0%
Зээлдэгч гишүүдийн тоо	18,972	48.5%	9,981	45.5%	8,991	52.2%
Хэвийн зээлтэй	17,520	44.8%	9,235	42.1%	8,285	48.1%
Хугацаа хэтэрсэн зээлтэй	796	2.0%	426	1.9%	370	2.2%
Чанаргүй:	656	1.7%	320	1.5%	336	1.95%
Хэвийн бус зээлтэй	323	0.8%	130	0.6%	193	1.1%
Эргэлзээтэй зээлтэй	155	0.4%	59	0.3%	96	0.6%
Муу зээлтэй	178	0.5%	131	0.6%	47	0.3%

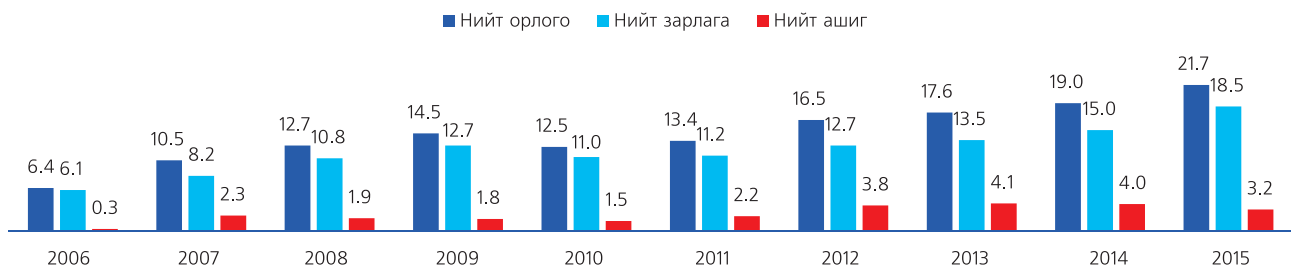
Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Улаанбаатар хотод үйл ажиллагаа явуулж буй 166 ХЗХ-ны нийт актив 83.5 тэрбум төгрөг буюу нийт активын 85.6 хувь, нийт орлого 17.4 тэрбум төгрөг буюу ХЗХ-дын нийт орлогын 80.1 хувь, нийт зардал 15.2 тэрбум төгрөг буюу нийт зардлын 82.2 хувийг тус тус эзэлж байна.

#### 4.3.3. Ашигт ажиллагаа

2015 оны 4 дүгээр улирлын эцэст ХЗХ-дын нийт орлого 21.7 тэрбум төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеийнхээс 2.7 тэрбум төгрөг буюу 14.8 хувиар өссөн бол нийт зардлын хувьд 18.5 тэрбум төгрөгт хүрч, 3.5 тэрбум төгрөг буюу 23.5 хувиар өссөн үзүүлэлттэй байна.

#### Дүрслэл 24. Ашигт ажиллагаа (тэрбум төгрөг)



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Эдийн засгийн өсөлт удааширсантай холбоотойгоор ХЗХ-дын гишүүдийн орлогын эх үүсвэр тасалдах, буурах зэрэг хүчин зүйлс чанаргүй зээлийн хэмжээ өсөхөд нөлөөлж, олгогдсон зээл хугацаандаа төлөгдөхгүй байх нөхцөлийг бий болгож байна.

Нөгөөтэйгүүр, “Бичил бизнесийг дэмжих ядуурлыг бууруулах Нийслэлийн хөтөлбөр” хэрэгжиж эхэлсэнтэй холбогдуулан ХЗХ-д ихээр байгуулагдаж, зээлийн нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх болсон нь чанаргүй зээлийн хэмжээ өсөхөд нөлөөлж байна. Тухайлбал, алдагдалтай ажиллаж байгаа ХЗХ-дын 89.7 хувь Улаанбаатар хотод үйл ажиллагаа явуулж байгаа ба “Бичил бизнесийг дэмжих, ядуурлыг бууруулах Нийслэлийн хөтөлбөр”-т хамрагдсан 107 ХЗХ-доос 66.4 хувь нь буюу 71 ХЗХ нь 0.16 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай ажиллаж байгаа нь нийт алдагдлын 44.0 хувийг эзэлжээ. Эдгээр 71 ХЗХ-дын активын хэмжээ нийт активын 10.2 хувийг эзэлж байгаа хэдий ч нийт ХЗХ-дын алдагдлын 44.0 хувийг эзэлж байна.

Тайлант хугацаанд 155 ХЗХ-д 3.6 тэрбум төгрөгийн ашигтай, 11 ХЗХ ашиг, алдагдалгүй, 98 ХЗХ 0.37 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай тус тус ажиллажээ. Салбарын хэмжээнд нийт 3.2 тэрбум төгрөгийн ашигтай ажиллаж, салбарын активын өгөөж 3.3 хувь, өөрийн хөрөнгийн өгөөж 15.0 хувьтай тус тус гарлаа.

Тайлант хугацаанд нийт цэвэр ашгийн хэмжээ 3.2 тэрбум төгрөгт хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеийнхээс 0.7 тэрбум төгрөг буюу 18.2 хувиар буурсан.

Хүүгийн зардал 12.5 хувь, болзошгүй эрсдэлийн сангийн зардал 172.1 хувь, үйл ажиллагааны зардал 34.7 хувь, үйл ажиллагааны бус зардал 22.1 хувиар тус тус өссөн нь ашиг буурахад голлох нөлөөг үзүүлжээ. Нийт зардлаас хамгийн өсөлттэй нь болзошгүй эрсдэлийн сангийн зардал 172.1 хувиар өсөөд байгаа нь ХЗХ-дын чанаргүй зээлийн хэмжээ өсч байгааг харуулж байна.

*Шигтгээ 13: Бичил санхүүгийн салбарт ХЗХ-д чухал үүрэг гүйцэтгэдэг бөгөөд ядуу, бага орлоготой иргэдэд хуримтлалын болон зээлийн санхүүжилтийн үйлчилгээг банк болон санхүүгийн байгууллагуудаас хямд өртгөөр авах боломжийг олгож, нийгмийн дундажаас доод давхаргыг дэмжсэнээр дунд, урт хугацаанд эдийн засгийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх эерэг нөлөөг үзүүлдэг.*

*Сүүлийн үед ХЗХ-д ихээр үүсгэн байгуулагдах болсон нь санхүүгийн үйлчилгээний хүртээмжийг сайжруулж байгаа хэдий ч салбарын хэмжээнд ашиггүй ажиллах, чанаргүй зээлийн хэмжээг өсгөх зэргээр төлбөрийн чадварын эрсдэлийг нэмэгдүүлж байна.*

Цаашид ХЗХ-дыг чадавхижуулах, шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг нэмэгдүүлэх, олон улсын бичил санхүүгийн салбарын түвшинд хүргэхийн тулд дараах арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх нь зохистой. Үүнд:

- Иргэдэд санхүүгийн үйлчилгээ хүрэхгүй байгаа бүс нутагт ХЗХ-дын салбар болон шинээр байгуулахыг дэмжсэн зохицуулалтын орчинг боловсронгуй болгох;
- Олон улсын жишигт нийцсэн санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг нэмэгдүүлэх, санхүүгийн шинэ технологийг нэвтрүүлэх;

- Бусад орны хадгаламж, зээлийн хоршоодын холбоод (дээвэр байгууллага)-той хамтын ажиллагааг өргөжүүлэх, тэдгээрийн туршлага, ноу-хауг нэвтрүүлснээр өөрийн орны хадгаламж, зээлийн хоршоодын холбооны үйл ажиллагааг идэвхжүүлэх, ХЗХ-дын гишүүдэд чиглэсэн сургалтыг зохион байгуулах;
- Эрсдэлд суурилсан хяналт, шалгалтыг хэрэгжүүлж, ХЗХ-ны үйл ажиллагааны зайны хяналтыг сайжруулах.

#### 4.4 Зээлийн батлан даалтын сан

2015 оны 12 дугаар сарын 31-ний өдрийн байдлаар Зээлийн батлан даалтын сан (ЗБДС)-аас 409 аж ахуйн нэгж, байгууллага, иргэний 75.3 тэрбум төгрөгийн зээлэнд 30.7 тэрбум төгрөгийн батлан даалт гаргасан бөгөөд тайлант хугацаанд уг сангаас гаргасан батлан даалтын дээд хэмжээ 499.0 сая төгрөг, доод хэмжээ 600.0 мянган төгрөг байв.

ЗБДС нь нийт 12 банк, 8 ББСБ, 1 ХЗХ-той хамтран ажиллах гэрээ байгуулснаас 9 банкаар дамжуулан батлан даалтын үйлчилгээг хүргэсэн байгааг хүснэгтээр үзүүлбэл:

Хүснэгт 18. Батлан даалтын үйл ажиллагаа (төгрөг)

Д/д	Санхүүгийн байгууллага	Тоо	Батлан даалттай зээлийн хэмжээ	Батлан даалтын хэмжээ	Эзлэх хувь	Хувийн жин
1	Голомт банк	101	20,746,010,000.00	8,641,017,000.00	28.09	24.7%
2	Капитал банк	51	7,074,100,000.00	2,812,238,200.00	9.14	12.5%
3	Төрийн банк	74	10,021,200,000.00	3,555,865,000.00	11.56	18.1%
4	ХААН банк	62	15,370,289,470.00	6,398,740,545.00	20.80	15.2%
5	Хас банк	85	9,462,000,000.00	4,358,689,500.00	14.17	20.8%
6	ХХБ	33	12,314,600,000.00	4,789,981,800.00	15.57	8.1%
7	ҮХО-н банк	1	140,000,000.00	80,880,800.00	0.26	0.2%
8	Капитрон банк	1	20,000,000.00	3,100,000.00	0.01	0.2%
9	Ариг Банк	1	200,000,000.00	120,000,000.00	0.39	0.2%
	<b>Нийт дүн</b>	<b>409</b>	<b>75,348,199,470.00</b>	<b>30,760,512,845.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.0%</b>

Эх үүсвэр: Зээлийн батлан даалтын сан

2015 онд батлан даалт гаргахаар шийдвэрлэсэн зээлийн тоо өмнөх оны мөн үеийнхээс 64.7 хувиар, батлан даалтын дүн нь 41.7 хувиар тус тус буурсан бөгөөд

энэ нь банкуудын зээлийн хязгаарлалт болон төсөл хөтөлбөрийн зээл олголтын хэмжээ буурсантай шууд холбоотой.

Хүснэгт 19. Батлан даалтын тоо

Д/д	Үзүүлэлтүүд	2014	2015	Өөрчлөлтийн хувь
1	Батлан даалтын тоо	261	92	- 64,7
2	Батлан даалтын дүн	17,101.38	9,956.33	-41,7
3	Зээлийн дүн	39,366.11	25,614.99	- 34.0

Эх үүсвэр: Зээлийн батлан даалтын сан

Батлан даалтын үйлчилгээний хүртээмжийн хувьд нийт батлан даалтын 64.8 хувь нь Улаанбаатар хотод, 35.2 хувь нь орон нутгийн зээлд гаргасан батлан даалт эзэлж

байгаагаас нийт гаргасан батлан даалтын 5 хувь нь Өвөрхангай, Сэлэнгэ, Ховд аймгуудад тус бүр 4 хувийг гаргасан байна.

Хүснэгт 20. Батлан даалтын хүртээмж

Д/д	Үзүүлэлтүүд	Батлан даалтын тоо	Батлан даалтын дүн (төгрөгөөр)	Батлан даалттай зээлийн дүн (төгрөгөөр)	Хувь
1	Орон нутаг	144	6,65,711,200	13,467,950,000	35.2 %
2	Улаанбаатар	265	24,103,801,645	55,108,049,470	64.8 %
	<b>НИЙТ</b>	<b>409</b>	<b>30,760,512,845</b>	<b>75,348,199,470</b>	<b>100 %</b>

Эх үүсвэр: Зээлийн батлан даалтын сан

Нийт батлан даалтын 23.3 хувь нь ҮХААЯ-ны төсөл, 28.9 хувь нь банк, ЖДҮХС-ын төсөл 24.5 хувь, 23.3 хувь нь бусад эх үүсвэртэй зээл олголтод гаргажээ.

Хүснэгт 21. Батлан даалтын ангилал

Д/д	Санхүүжилтийн эх үүсвэр	Тоо	Батлан даалтын хэмжээ (төгрөгөөр)	Батлан даалттай зээлийн хэмжээ (төгрөгөөр)	Эзлэх хувь
1	Өрхийн бичил үйлдвэрлэлийг дэмжих сан	3	37,200,000.00	74,000,000.00	0.12%
2	Банк	139	8,640,932,945.00	20,565,089,470.00	28.09%
3	БХБЯ-ны төсөл	1	250,000,000.00	1,000,000,000.00	0.81%
4	ЖАЙКА	33	4,365,018,800.00	10,028,800,000.00	14.19%
5	ЖДҮХС-ын төсөл	92	7,537,916,700.00	18,362,300,000.00	24.51%
6	ҮХААЯ-ны төсөл	67	7,183,375,000.00	18,487,810,000.00	23.35%
7	ХЭДС	50	140,485,000.00	268,600,000.00	0.46%
8	Монгол 888 төсөл	11	1,572,389,000.00	3,632,600,000.00	5.11%
9	НЖДҮХС	9	412,195,400.00	769,000,000.00	1.34%
10	АХБ-ны ажлын байр нэмэгдүүлэх төслийн зээл	2	21,000,000.00	60,000,000.00	0.07%
11	АҮЯ-ны арьс ширний төсөл	1	360,000,000.00	1,500,000,000.00	1.17%
12	АҮЯ-ны ноолуурын үйлдвэрийг дэмжих төсөл	1	240,000,000.00	600,000,000.00	0.78%
	<b>Дүн</b>	<b>409</b>	<b>30,760,512,845.00</b>	<b>75,348,199,470.00</b>	<b>100.00%</b>

Эх үүсвэр: Зээлийн батлан даалтын сан

Шигтгээ 14: Олон улс дахь ЗБДС-ийн үйл ажиллагаа

ЗБДС нь банк болон бусад санхүүгийн байгууллагаас жижиг, дунд үйлдвэрлэл (ЖДҮ) эрхэлж буй иргэд, бизнес эрхлэгчдийн шаардлагатай санхүүжилтэд зээл олгоход зээлийн тодорхой хувьд нь батлан даалт гарган бодит эдийн засгийг дэмжих чухал үүргийг гүйцэтгэдэг. Нөгөөтэйгүүр, тухайн орны алслагдмал бүс нутагт амьдарч буй бага орлоготой иргэдэд санхүүгийн хүртээмжийг нэмэгдүүлэх, ядуурлыг бууруулах, ЖДҮ-ийг дэмжих зэрэг нийгэм, эдийн засгийн бодлогыг хэрэгжүүлэхэд ЗБДС нь чухал бодлогын арга хэрэгсэл болдог ороо онцлогтой.

**ЗБДС нь өмчлөлийн хэлбэрээсээ хамаараад дараах 3 төрөлд хуваагддаг. Үүнд:**

1. Төрийн;
2. Хосолсон буюу төр, хувийн;
3. Хувийн хэвшлийн.

Азийн орнуудад ихэвчлэн засгийн газрын харьяа бие даасан байгууллагууд ЗБДС-ийн үйл ажиллагааг эрхэлж байгаа ба тухай улсын онцлогоос хамааран ЗБДС-аас ялгаатай бүтээгдэхүүнүүдийг санал болгодог байна.

ЗБДС-ийн хөтөлбөрүүд нь бичил, ЖДҮ-ийг дэмжихэд чиглэгдэх бөгөөд ЗБДС болон банк, банк бус санхүүгийн байгууллагууд нь эрсдэлээ хуваах зарчмаар ажилладаг.

Азийн хөгжлийн банк (АХБ), Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагаас Азийн 11 /Энэтхэг, Индонез, Япон, БНСУ, Малайз, Непал, Шинэ Гвиней, Шри Ланк, Тайпей, Тайланд, Филиппин/ орныг харьцуулан судалгаа хийсэн бөгөөд уг судалгаанаас үзэхэд, Шри Ланкаас бусад 10 улс нь Монгол Улсын адил бие даасан байгууллага ЗБДС-ийн бодлогыг хэрэгжүүлж байгаа бөгөөд харин Шри Ланк улсын хувьд төв банк нь энэхүү ажиллагааг хариуцаж байна.

Монгол Улсын хувьд ЗБДС бичил, ЖДҮ-ийг дэмжих замаар ажил эрхлэлтийг нэмэгдүүлж, бодит эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих зорилгоор үндсэн үйл ажиллагааг явуулж байгаа бөгөөд АХБ-аас 2016 оны 4 дүгээр сараас эхлэн хэрэгжүүлж эхлэх төслийн хүрээнд хөдөө орон нутаг дахь бизнес эрхлэгчдийг дэмжих зорилтыг түлхүү тавин ажиллаж байна.

2015 оны 11-р сард Азийн зээлийн дэмжлэг үзүүлэгч байгууллагуудын холбоо (АСИС)-нд Монгол Улсын ЗБДС гишүүнээр элссэн бөгөөд тус холбооны тайлангаар Азийн орнуудын хувьд батлан даалттай зээлийн ДНБ-д эзлэх хувь нь дунджаар 1.6 хувьтай байна. Тухайлбал, уг харьцаа Япон улсад 7.4 хувь, БНСУ-д 6.2 хувь, Тайваньд 4.0 хувийг тус тус эзэлж байгаа бол Европын холбооны орнуудын /Герман, Итали, Англи, Франц/ хувьд дунджаар 0.5 хувьтай байна.

ЗБДС төрийн өмчит хэлбэртэй байх нь батлан даалтад хамрагдсан зээл төлөгдөхгүй байх тохиолдолд тухай улсын засгийн газар болон төсөвт хүндрэл учруулах эрсдэлтэй тул цаашид ЗБДС-ийн бүтцийг төр, хувийн хэвшлийн хамтарсан хэлбэрт шилжүүлэх бодлого баримтлан ажиллах шаардлагатай.

Азийн орнууд ЗБДС-ийн цаашдын хөгжлийн чиг хандлагатай холбоотой дараах асуудлуудтай тулгарч байна. Үүнд:

1. Төрийн өмчийн хэлбэрээс хувийн хэвшлийн үр ашигтай хэлбэрт шилжих;
2. ЗБДС-ийн эрсдэлийг бууруулахын тулд давхар батлан даалт, хэсэгчилсэн батлан даалт (эрсдэл хуваах) зэрэг арга хэмжээг хэрэгжүүлэх;
3. Хөдөө, орон нутагт сангийн үйл ажиллагааг өргөжүүлэх замаар төвлөрлийг бууруулах;
4. Олон улсын түвшинд ашиглагдаж буй шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг нэвтрүүлэх /зээлээс өөр бүтээгдэхүүнүүд болох тендерийн, гамшгийн, экспортын, өрийн бичгийн, ипотекийн, эмэгтэй бизнес эрхлэгчдийн гэх мэт/;
5. Дэд бүтцийг шинэчлэх, хөгжүүлэх /зээлийн мэдээллийн сан, зээлжих зэрэглэлийг бий болгох/.

Монгол Улсын хувьд ч дээрх асуудлуудтай тулгарч байгаа бөгөөд ЗБДС-ийн зүгээс олон улсын жишигт нийцсэн шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг нэвтрүүлэх, дэд бүтцийг сайжруулах, сангийн үйл ажиллагааг өргөтгөх хүрээнд 2016-2018 онд хэрэгжүүлэх дунд хугацааны стратегийн баримт бичгийг боловсруулсан байна.

# БҮЛЭГ 5.

## ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛ

**Хураангуй:** Үнэт цаасны зах зээлийн 2015 оны жилийн эцсийн тоймоор салбарын хөгжлийг илэрхийлэгч үзүүлэлтүүд болох зах зээлийн үнэлгээ, хөрвөх чадвар, арилжааны хэмжээ, индекс, бүртгэлтэй компанийн тоон үзүүлэлтүүдийг өмнөх оны мөн үетэй харьцуулан тэдгээрийн өсөлт, бууралтад нөлөөлж буй гадаад, дотоод хүчин зүйлсэд дүгнэлт өгөхийг зорив.

Мөн үнэт цаасны зах зээлийн ерөнхий бүтцийг дэмжигч /supporting/, чиглүүлэгч /building/ хэсэгт хуваан, тэдгээрийн хоорондын уялдаа холбоо, хөгжлийн үзүүлэлтүүдэд үзүүлэх нөлөөллийг авч үзлээ.

Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага/IOSCO/-ын 2015 оны үнэт зах зээлийн ерөнхий төлөв байдал, эрсдэлийн тайлангийн мэдээлэлд тулгуурлан зохицуулалт, хяналтын орчин үеийн арга техник, олон улсын үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн хандлагыг энэхүү тоймоор авч үзлээ.

### 5.1 ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖЛИЙН ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД

Үнэт цаасны зах зээл нь урт хугацааны санхүүжилтийн зуучлалын тогтолцоогоор дамжуулан сул чөлөөтэй санхүүгийн эх үүсвэрийг дайчлан хөрөнгө оруулалт хэлбэрээр иргэд, аж ахуйн нэгжүүдэд хямд зардлаар дахин хуваарилах үүргийг гүйцэтгэгч санхүүгийн зах зээлийн үндсэн тулгуур болдог.

Аливаа улсын эдийн засгийн өсөлт, санхүүгийн зах зээлийн хөгжил нь үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн үе шатнаас шууд хамаарах бөгөөд зах зээлийн зуучлалын тогтолцоо, хөшүүргийн механизм болон дэд бүтцийн байгууллагуудын хоорондын уялдаа хэрхэн оновчтой бүрдсэнээр бодит эдийн засагт нөлөөлж байна.

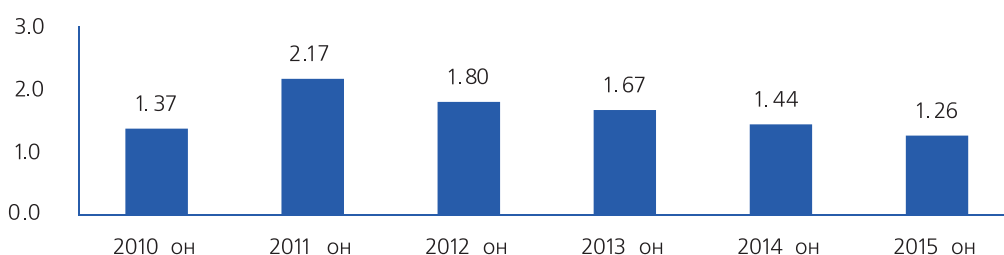
Олон улсын валютын сан, Дэлхийн банкнаас хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудын үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн үзүүлэлтүүд, түүнд нөлөөлж буй макро эдийн засгийн болон мөнгө, санхүүгийн бодлогын хувьсагчдын хоорондын уялдааг тодорхойлох чиглэлээр

томоохон судалгааны тайланг бэлтгэн зөвлөмжүүдийг боловсруулдаг. Эдгээр байгууллагуудаас үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн үзүүлэлтүүдийг багтаамж, хөрвөх чадвар, төвлөрөл, үйл ажиллагааны чанар, индекс гэсэн үндсэн хэсгүүдэд хуваан үзсэн бөгөөд манай зах зээлийн хувьд үйл ажиллагааны чанарын үзүүлэлтүүдийн тоо мэдээлэл хангалтгүйн улмаас уг үзүүлэлтийг тооцох боломжгүй байв.

#### 5.1.1. Зах зээлийн хэмжээ

Үнэт цаасны зах зээлийн хэмжээг зах зээлийн үнэлгээний ДНБ-д эзлэх хувь, нийт бүртгэлтэй компанийн тоогоор төлөөлүүлэх бөгөөд тайлант хугацаанд зах зээлийн үнэлгээ 1.26 их наяд төгрөг болсон нь өмнөх оны мөн үеийнхээс 180.16 тэрбум төгрөг буюу 12.5 хувиар буурчээ.

Дүрслэл 25. Зах зээлийн үнэлгээ (их наяд төгрөг)



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Ийнхүү хэмжээ буурахад голчлон уул уурхай, барилга угсралт болон үйлчилгээний салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй компаниудын хувьцааны ханш буурсан нь нөлөөлсөн бол энэхүү бууралтын эсрэг үйлдвэрлэл,

хөдөө аж ахуй болон үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй компаниудын зах зээлийн үнэлгээ өсөлттэй гарчээ.

Хүснэгт 22. Зах зээлийн үнэлгээ /салбараар/

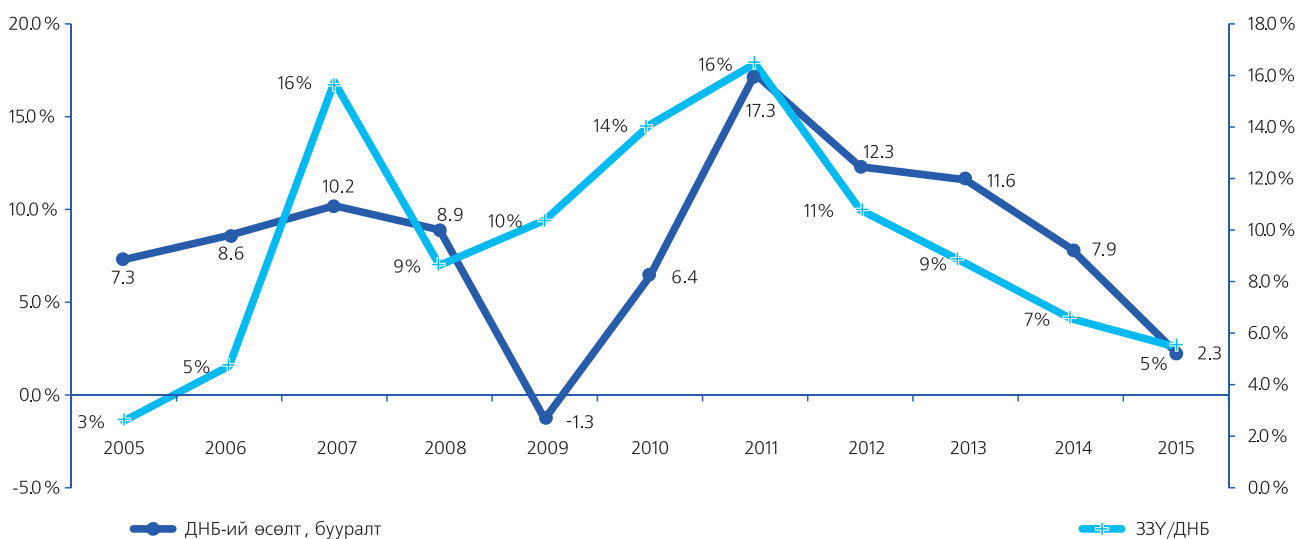
Д/д	Салбарын ангилал	Өөрчлөлтийн хэмжээ /тэрбум төгрөг/	Өсөлт, бууралт /%/
1	Үнэлгээ буурсан салбар	Барилгын салбар	-3.7
2		Уул уурхайн салбар	-167.0
3		Үйлчилгээ	-29.3
4		Харилцаа холбоо	-12.0
5		Дэд бүтэц	-1.0
<b>Нийт</b>		<b>-213.0</b>	<b>97.0</b>
6	Үнэлгээ өссөн салбар	Үйлдвэрлэл	28.8
7		Үл хөдлөх хөрөнгө	5.4
8		Хөдөө аж ахуй	1.4
<b>Нийт</b>		<b>35.6</b>	<b>54.0</b>

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Тайлант хугацааны зах зээлийн үнэлгээ ДНБ-ий урьдчилсан гүйцэтгэлд харьцуулан тооцоход 5.5 хувь

байгаа нь өмнөх оны мөн үеийнхээс даруй 1.1 хувиар буурсан үзүүлэлттэй байна.

Дүрслэл 26. Зах зээлийн үнэлгээний ДНБ-д эзлэх хувь, эдийн засгийн өсөлт



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

2011 онд зах зээлийн үнэлгээний ДНБ-д харьцуулсан харьцаа 20.0 хувьд хүрэх үед манай улсын эдийн засгийн бүтэц уул уурхайн салбараас хэт хамааралтай буюу ДНБ-ий үйлдвэрлэлийн дийлэнх хувийг уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл эзэлж байсантай холбоотойгоор “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-д бүртгэлтэй “Шивээ овоо”, “Багануур” “Таван толгой” ХК-ийн хувьцааны ханш огцом нэмэгдсэн нь шууд нөлөөлсөн.

Түүнчлэн төрөөс иргэдэд үнэ төлбөргүйгээр “Эрдэнэс таван толгой” ХК-ийн 1,072 ширхэг хувьцааг тараахаар шийдвэрлэж, үнэт цаасны данс шинээр нээх, хуучин

хөрөнгө оруулалтын эрхийн бичгийн дансаар дамжуулан хувьцааны зарах захиалга нэмэгдсэн зэрэг нь зах зээлийн үнэлгээг огцом нэмэгдүүлэх үндсэн шалтгаан болжээ.

2012 оноос хойших хугацаанд макро эдийн засгийн өсөлт буурч, дэлхийн зах зээл дээр уул уурхайн түүхий эдийн үнэ огцом унаснаар гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ зогссонтой холбоотойгоор биржид бүртгэлтэй уул уурхайн болон барилгын салбарын компаниудын хувьцааны ханш огцом унаж, зах зээлийн үнэлгээ тасралтгүй буурах шалтгаан болжээ.

Шигтгээ 15: Хөгжингүй орнуудын эдийн засгийн өсөлтөд үнэт цаасны зах зээлийн үзүүлэх нөлөөлөл өндөр, урт хугацаат санхүүжилтийн эх үүсвэрийг хангах үндсэн хэрэгсэл болдог бол хөгжиж буй орнуудад эдийн засгийн өсөлтөөс үнэт цаасны зах зээлийн хөгжил шууд хамаарах хандлагатай байна.

Манай улсын хувьд ч энэ хамаарал мөн ажиглагдаж байна. Цаашид төрийн зохицуулагч байгууллагаас үнэт цаасны зах зээлийн дунд, урт

хугацааны хөгжлийн бодлого, зохицуулалтыг мөчлөг сөрсөн хэлбэрээр боловсруулж, хэрэгжүүлэх шаардлагатай.

#### 5.1.2. Бүртгэлтэй хувьцаат компани

Санхүүгийн зохицуулах хороо, “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК болон “ҮЦТТХТ” ХХК-д бүртгэлтэй үнэт цаас гаргагчдын бүтцийг үзүүлбэл:

Хүснэгт 23. Бүртгэлтэй хувьцаат компанийн тоо

Үнэт цаас гаргагчийн өмчийн хэлбэр	Санхүүгийн зохицуулах хороо	“Монголын хөрөнгийн бирж” ХК	“ҮЦТТХТ” ХХК
Төрийн өмчит	32	21	22
Төрийн өмчийн оролцоотой	10	16	15
Орон нутгийн оролцоотой	15	-	9
Хувийн өмчит	242	198	273
<b>Нийт</b>	<b>299</b>	<b>235</b>	<b>319</b>

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Тайлант хугацаанд Хорооны үнэт цаасны бүртгэлд 299 компани бүртгэлтэйгээс хувийн өмчит 90 хувьцаат компанийн арилжааг хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах зорилгоор түр зогсоогоод байна.

2013 оноос Хорооны зүгээс биржийн бүртгэлийн нэр хүндийг өсгөх, ангиллыг шинэчлэх, үнэт цаасны бүртгэлийг бүртгэлийн /listing/ хэлбэрээс зөвшөөрлийн /registering/ хэлбэрт нийцүүлэх, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах чиглэлээр өмч хөрөнгө нь үрэгдсэн компаниудын үнэт цаасыг бүртгэлээс хасах, хууль хяналтын байгууллагуудад шилжүүлэх, засаглал, тайлагналын ил тод байдлыг бэхжүүлэх чиглэлээр ажиллалаа.

Мөн стратегийн ач холбогдол бүхий орд газар эзэмшигч уул уурхайн компаниудын хувьцааны 10-аас доошгүй хувийг биржид бүртгэх, арилжаалах чиглэлээр Уул уурхайн яамтай хамтран ажиллах, давхар бүртгэл, хадгаламжийн бичгээр дамжуулан гадаад улсын биржид үнэт цаасаа арилжаалж буй, арилжаалахаар төлөвлөж

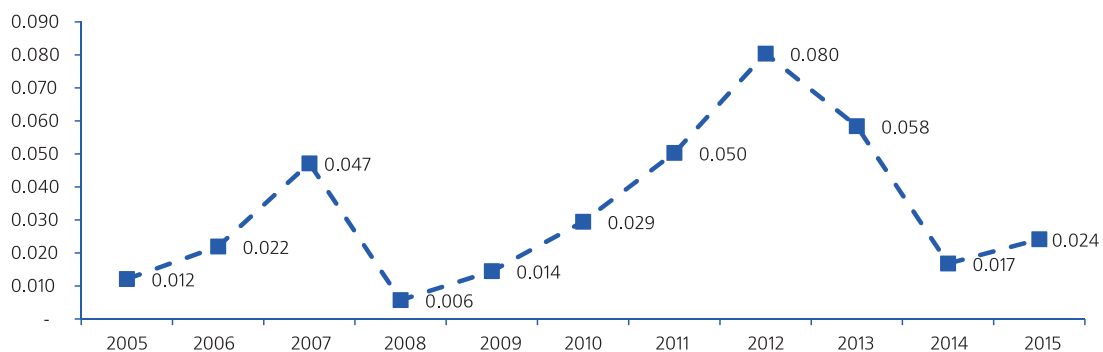
буй компаниудын үнэт цаасыг “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-аар дамжуулан олон нийтэд санал болгох зохицуулалтын орчинг бий болгох шаардлагатай байна.

#### 5.1.3. Хөрвөх чадвар

Үнэт цаасны зах зээлийн хөрвөх чадварыг нийт арилжигдсан хувьцааны үнийн дүнг зах зээлийн үнэлгээ, ДНБ-д харьцуулан тооцов. Тайлант хугацаанд “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-ийн нийт 252 удаагийн арилжаагаар 125 компанийн 35.8 сая ширхэг хувьцааг 30.5 тэрбум төгрөгөөр арилжаалсан дүнг зах зээлийн үнэлгээнд харьцуулан тооцоход 0.024 нэгж буюу 2.4 хувь, ДНБ-д харьцуулахад 0.1 хувьтай тэнцэж байна.

Зах зээлийн үнэлгээнд харьцуулсан хувьцааны арилжааны дүнгийн үзүүлэлт нь нийт бүртгэлтэй, арилжаалах боломжтой үнэт цаасны 2.4 хувь нь зах зээлд арилжаалагдсаныг илтгэж байна.

Дүрслэл 27. Үнэт цаасны хөрвөх чадвар



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Шигтгээ 16: Хөрвөх чадварын түвшин доогуур байхад голчлон биржид бүртгэлтэй компаниудын хувьцаа хэт төвлөрсөн, компанийн засаглал, санхүүгийн болон санхүүгийн бус тайлагнал, ил тод байдал хангалтгүй, хувьцааны үнэ ханш зах зээлийн үр ашгийн зарчмаар бус дотоод мэдээлэл эзэмшигчид болон зах зээлийг урвуулан ашиглах үйлдлээс үүдэлтэйгээр тогтох хандлагатай, олон нийтийн хөрөнгө оруулалт, хувьцааны талаарх мэдлэг, мэдээлэл дутмаг, хомс байдалтай холбох боломжтой.

- Зах зээлийг идэвхжүүлэгч /market maker/-ийн үйл ажиллагааг идэвхжүүлэх;
- Үнэт цаасны барьцааны зохицуулалтыг боловсронгуй болгох, барьцааны тооцоолол, удирдлагын оновчтой тогтолцоог бий болгох;
- Гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдын эрэлт, хэрэгцээнд нийцсэн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нэр төрлийг нэмэгдүүлэх;
- Хамтын хөрөнгө оруулалтын сангуудыг хөгжүүлэх.

Хөрвөх чадварыг дээшлүүлэх чиглэлээр дараах арга хэмжээг богино, дунд хугацаанд хэрэгжүүлэх шаардлагатай билээ. Үүнд:

- Үнэт цаас зээлэх, зээлдүүлэх, маржин арилжааг хөгжүүлэх;
- Бүртгэлийн шаардлага хангаагүй компаниудын үнэт цаасыг биржийн бүртгэлээс хасах, хаалттай хувьцаат компанийн хэлбэрт шилжүүлэх;

#### 5.1.4. Хувьцааны төвлөрөл

Энэхүү үзүүлэлтийг зах зээлийн үнэлгээ, үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжид бүртгэлтэй хувьцааны эзэмшлийн бүтцээр төлөөлүүлэн авч үзлээ. Тайлант хугацаанд зах зээлийн үнэлгээний 88.41 хувийг 30 компани дангаараа бүрдүүлж байсан бөгөөд эдгээр компаниуд нь 2005 оноос хойш үнэт цаасны зах зээлд шинээр болон нэмж үнэт цаасаа олон нийтэд арилжаалсан болон уул уурхай, аж үйлдвэрлэлийн үндэсний томоохон аж ахуйн нэгжүүдийн төлөөлөл юм.

#### Хүснэгт 24. Зах зээлийн үнэлгээ өндөр компаниуд

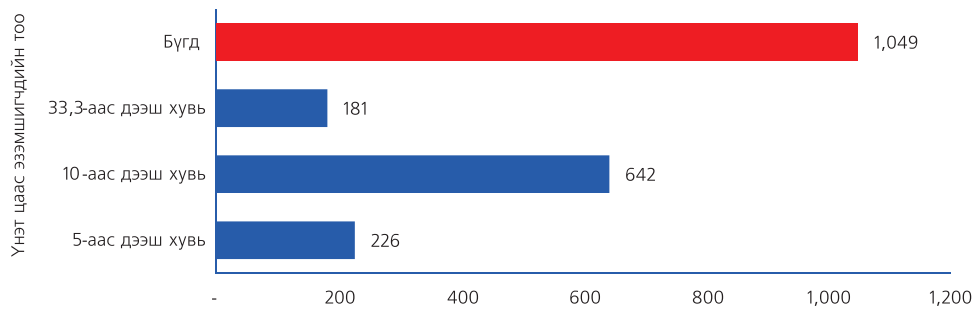
№	Үнэт цаасны нэр	ЗЗҮ /тэрбум төгрөг/	№	Үнэт цаасны нэр	ЗЗҮ /тэрбум төгрөг/
1	Апу	289.42	16	Тахь-ко	20.22
2	Таван толгой	155.36	17	Дархан нэхий	20.17
3	Говь	66.15	18	Улсын их дэлгүүр	19.51
4	УБ-БҮК	64.46	19	Талх чихэр	17.79
5	Багануур	51.81	20	Атар-өргөө	11.32
6	Шивээ овоо	47.28	21	Махимпекс	10.79
7	Шарын гол	39.18	22	Силикат	10.43
8	Бэрх уул	36.22	23	Гермес центр	9.63
9	Монгол секюритиес	36.00	24	Материалимпекс	9.58
10	Сүү	33.71	25	Ариг гал	8.18
11	Би ди сек	32.96	26	Монгол шилтгээн	9.25
12	Гутал	28.33	27	Хөх ган	7.55
13	Хай би ойл	21.89	28	Женко тур бюро	7.50
14	Монголын цахилгаан холбоо	20.70	29	Улаанбаатар хивс	6.11
15	Баянгол зочид буудал	20.31	30	Нийслэл өргөө	5.67

Эх үүсвэр: "ҮЦТТХТ" ХХК

1,049 хувьцаа эзэмшигч бүртгэлтэй компаниудын 5-аас дээш хувийг эзэмшиж байна. Тайлант хугацаанд үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжид өссөн дүнгээр 804.9 мянган иргэн, аж ахуйн нэгжийн данс бүртгэлтэй байгаа хэдий ч өнгөрсөн хугацаанд үнэт цаасны арилжаанд

10 орчим мянган харилцагч идэвхтэй оролцжээ. Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжид бүртгэлтэй байгаа хувьцаа эзэмшигчдийг үзүүлбэл:

Дүрслэл 28. Хувьцааны төвлөрөл



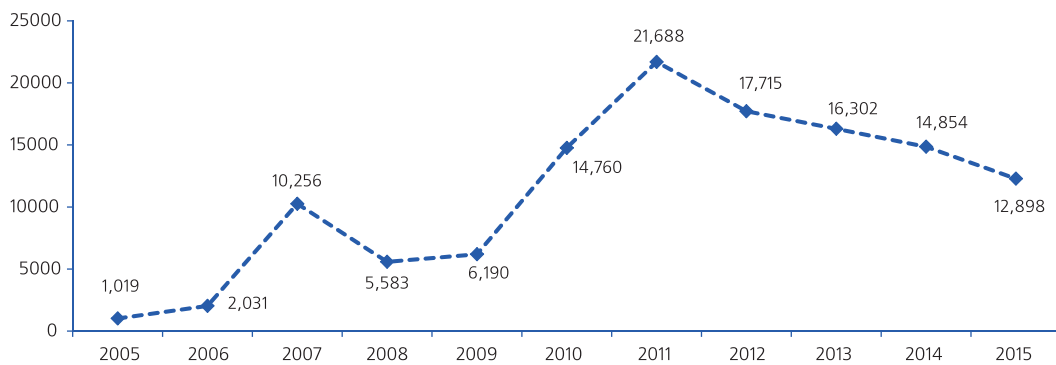
Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Дүрслэлээс үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжид бүртгэлтэй хувьцааны 33-аас дээш хувийг 181 этгээд эзэмшиж байгаа нь үнэт цаасны зах зээлийн төвлөрлийн түвшин хэт өндөр байгааг илтгэж байна.

#### 5.1.5. Зах зээлийн индекс

Тайлант хугацаанд ТОП-20 индексийн дээд үзүүлэлт 15,737.17, дундаж үзүүлэлт 12,477.28, доод үзүүлэлт 11,962.11 нэгж байлаа. 2015 оны жилийн эцсийн ТОП-20 индексийн үзүүлэлтийг өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 1,956.65 нэгжээр буюу 13.17 хувиар буурч, 12,897.59 нэгж болжээ.

Дүрслэл 29. ТОП-20 индекс

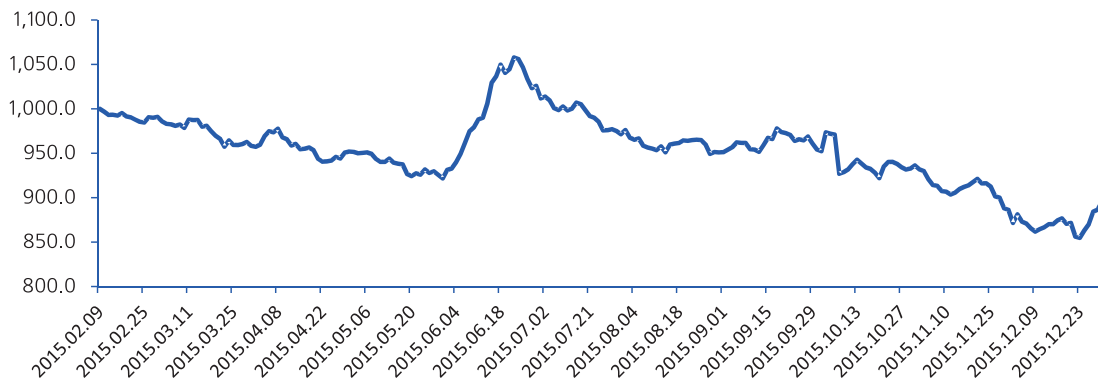


Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

“Монголын хөрөнгийн бирж” ХК нь 2015 оны 02 дугаар сарын 09-ний өдрөөс эхлэн MSE ALL индексийг албан ёсоор тооцож эхэлсэн бөгөөд өнгөрсөн хугацаанд MSE

ALL индексийн дээд үзүүлэлт нь 1057.89, доод үзүүлэлт нь 854.84, дундаж үзүүлэлт 953.29 нэгж байв.

Дүрслэл 30. MSE ALL индекс



Эх үүсвэр: “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК

Үнэт цаасны зах зээлийн индексүүдийн хөдөлгөөнөөс буурах хандлага ажиглагдсан бөгөөд 2005 оноос 2015 оны ТОП-20 индексийн тэгш хэмийн түвшинг эконометриксийн аргачлал ашиглан тооцвол skewness шинжүүр 0.09, стандарт хазайлт 6,932.6 нэгж байгаа нь үнэт цаасны ханш хэт өндөр савалгаатай, ханшийн мэдээлэлд тулгуурлан тухайн хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахад эрсдэлтэйг харуулж байна.

*Шигтгээ 17: Үнэт цаасны зах зээлийн үр ашигт, тогтвортой байдал нь мэдээллийн үр ашгийн хэлбэрт оршдог тул үр ашигт зах зээлийн төсөөллийн (Efficiency market hypothesis) загварын weak form efficiency хэлбэрийг ашиглан 2005-2015 оны үнэт цаасны индексийн үзүүлэлтэд шинжилгээ хийж, математик, статистикийн аргаар хэмжихэд дараах дүгнэлт гарлаа.*

*Монгол Улсын үнэт цаасны зах зээл үр ашигтай зах зээлийн шинжийг агуулаагүй, өөрөөр хэлбэл үнэт цаасны зах зээл өнгөрсөн хугацааны индексийн өгөөж болон үнийн өөрчлөлтөнд агуулагдаж буй мэдээллээс хамааралгүй, зах зээл дэх дотоод мэдээлэл эзэмшигч, мэргэжлийн оролцогч байгууллагын шууд оролцоо буюу үгсэн тохиролцох замаар зохиомлоор ханш тогтох, энэ нь эргээд үнэт цаасны индекс төлөөлөх эрсдэл өндөр буйг харуулсан.*

*Тиймээс үнэт цаасны арилжааны хяналтыг сайжруулах, дотоод мэдээлэл эзэмшин арилжаанд оролцох, ханшийг зохиомлоор өсгөх, бууруулах үйлдлийг таслан зогсоох хатуу зохицуулалтын орчинг бүрдүүлэх шаардлагатай.*

## 5.2 ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЭРЭЛТ, НИЙЛҮҮЛЭЛТ

Үнэт цаасны зах зээл нь үнэт цаас гаргагч буюу нийлүүлэгч тал, хөрөнгө оруулагчид буюу эрэлтийн талын үйл хөдлөлөөс ихээхэн хамааралтайгаар биржийн зарчмаар ханш

*тогтож, зах зээлд оролцогчид үр ашгаа хүртэх, хөрөнгө оруулалтын санхүүжилтийн эх үүсвэрийг хангадаг нийлмэл тогтолцоо юм.*

Олон улсын валютын сангаас үнэт цаасны зах зээлийн бүтэц, хөгжлийн талаар хийгдсэн судалгааны ажилд зах зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтийн нөхцөл байдалд хөгжлийн үе шат ихээхэн нөлөөлдөг талаар дурдаж, хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудад үнэт цаасны зах зээлийн хөгжлийн эхэн шатанд Засгийн газрын үнэт цаас (ЗГҮЦ)-ны анхдагч болон хоёрдогч зах зээлийн арилжааг хөгжүүлэх, хоёрдогч шатандаа компанийн бонд, хувьцаа, сүүлийн шатанд үүсмэл, хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны арилжааг идэвхжүүлэхийг зөвлөсөн байна.

Манай улсын хувьд үнэт цаасны зах зээл нь сонгодог утгаараа үүсээгүй, өмч хувьчлалын арга хэрэгсэл хэлбэрээр бий болсноос шалтгаалан, ЗГҮЦ, компанийн бондын хоёрдогч зах зээлийн арилжаа эрчимтэй хөгжиж чадаагүй өнөөг хүрлээ.

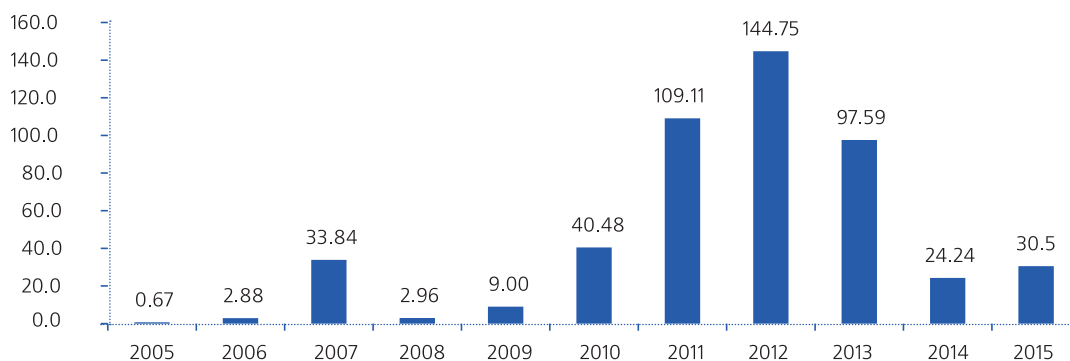
### 5.2.1. Зах зээлийн нийлүүлэлт

Нийлүүлэлтийн талыг хувьцаа, ЗГҮЦ, компанийн бондын анхдагч болон хоёрдогч зах зээлийн арилжааны үзүүлэлтүүдээр төлөөллүүллээ.

**Хувьцааны арилжаа:** Тайлант хугацаанд “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-ийн нийт 197 удаагийн хувьцааны арилжаагаар 125 хувьцаат компанийн 35.7 сая ширхэг хувьцааг 30.5 тэрбум төгрөгөөр арилжаалсан нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 6.2 тэрбум төгрөгөөр буюу 25.7 хувиар өсчээ.

Хувьцааны арилжааны хэмжээ 2012 оноос хойш тасралтгүй буурах хандлагатай байсан боловч тайлант хугацаанд “МИК холдинг” ХК-ийн олон нийтэд санал болгон гаргасан 1.6 сая ширхэг 19.5 тэрбум төгрөгийн үнэ бүхий хувьцааг “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-аар дамжуулан анхдагч зах зээлд дээр арилжаалсан нь дээрх үзүүлэлтийг өсөхөд нөлөөлсөн байна.

Дүрслэл 31. Хувьцааны арилжаа (тэрбум төгрөг)



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Хувьцааны арилжааны 10.3 хувь буюу 3.1 тэрбум төгрөгийн гүйлгээг багцын арилжаа, үлдэх 89.7 хувь буюу 27.4 тэрбум төгрөгийн гүйлгээг энгийн арилжаа тус тус бүрдүүлж байгаа бол идэвхтэй арилжигдсан 30 үнэт цаасны тоо ширхэг нь нийт арилжигдсан хувьцааны 99.02 хувь, нийт арилжааны үнийн дүнгийн 92.44 хувийг тус тус эзэлж байна.

Дээрх тоон мэдээллээс харахад, үнэт цаасны зах зээлд арилжигдаж буй хувьцааны нэр төрөл дутмаг, хөрөнгө оруулагчдын эрэлт, хэрэгцээнд нийцсэн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нийлүүлэлт хангалтгүй байгааг илтгэж байна.

**Засгийн газрын үнэт цаасны арилжаа:** Засгийн газрын дотоод өрийн бүтцийг 2015 оны байдлаар авч үзвэл, 91.0 хувийг ЗГҮЦ, 1.1 хувийг татварын урьдчилгаа төлбөр, 7.9 хувийг төсвөөс төлөх концесс эзэлж байна.

Тайлант хугацаанд “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-аар дамжуулан нийт 510.3 тэрбум төгрөгийн үнийн дүн бүхий 5.4 сая ширхэг ЗГҮЦ-ыг анхдагч зах зээлийн арилжаагаар арилжсан бол хоёрдогч зах зээлийн арилжаагаар 52.3 мянган ширхэг үнэт цаас 5.1 тэрбум төгрөгөөр тус тус арилжигдсан байна.

Хүснэгт 25. Засгийн газрын үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн арилжаа

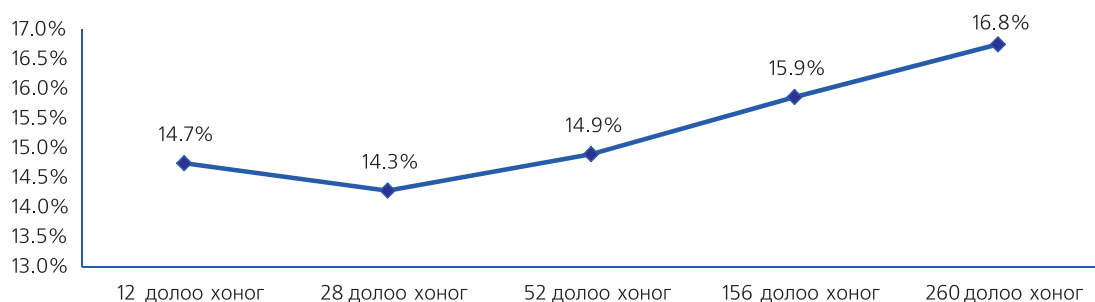
Д/д	Хугацаа	Зарласан тоо	Биелсэн тоо	Биелсэн дүн (төгрөг)	Жигнэсэн дундаж хүү	Эзлэх хувь	Биелсэн хувь	Арилжааны тоо
1	12 долоо хоног	7,544,453	3,410,510	329,857,850,669	14.7%	63.3%	61.8%	21
2	28 долоо хоног	4,607,375	1,072,692	99,628,732,314	14.3%	19.9%	46.6%	15
3	52 долоо хоног	3,226,568	900,997	80,483,798,456	14.9%	16.7%	51.0%	16
4	156 долоо хоног	699,342	3,686	368,600,000	15.9%	0.1%	3.6%	7
5	260 долоо хоног	199,596	20	2,000,000	16.8%	0.0%	0.0%	2
<b>Нийт</b>		<b>16,277,334</b>	<b>5,387,905</b>	<b>510,340,981,439</b>	<b>-</b>	<b>100.0%</b>	<b>-</b>	<b>61</b>

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Хүснэгтээс иргэд, аж ахуйн нэгжүүд 12, 28, 52 долоо хоногтой ЗГҮЦ-ыг худалдан авах сонирхол өндөр байгаа нь харагдаж байгаа ба урт хугацааны бондод хөрөнгө оруулах сонирхол төдийлөн өндөр биш байна.

Богино хугацаат үнэт цаасны эрэлтээс үүдэн төсөвт учрах дарамт нэмэгддэг тул цаашид Сангийн яамнаас урт хугацаат үнэт цаасны нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх ажлыг зохион байгуулах шаардлагатай.

Дүрслэл 32. Засгийн газрын үнэт цаасны өгөөжийн муруй



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Тайлант хугацаанд Монголбанкаар арилжаалсан ЗГҮЦ-ыг хугацааны хувьд ангилвал:

Хүснэгт 26. Засгийн газрын үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлийн арилжаа

Д/д	Хугацаа	Зарласан тоо	Биелсэн тоо	Нэрлэсэн үнэ	Нийт дүн /төгрөг/	Эзлэх хувь	Биелсэн хувь
1	12 долоо хоног	935,000	877,000	1,000,000	877,000,000,000	46.3%	93.8%
2	28 долоо хоног	270,000	193,500	1,000,000	193,500,000,000	10.2%	71.7%
3	52 долоо хоног	305,000	391,415	1,000,000	391,415,000,000	20.7%	128.3%
4	78 долоо хоног	600,000	298,100	1,000,000	298,100,000,000	15.7%	49.7%
5	156 долоо хоног	250,000	135,000	1,000,000	135,000,000,000	7.1%	54.0%
6	260 долоо хоног	85,000	-	1,000,000	-	0.0%	0.0%
<b>Нийт</b>			<b>1,895,015</b>		<b>1,895,015,000,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>-</b>

Эх үүсвэр: Монголбанк

2012 оноос эхлэн Сангийн сайд, Монголбанкны Ерөнхийлөгчийн хамтарсан тушаалаар ЗГҮЦ-ны анхдагч, хоёрдогч зах зээлийн арилжааг бүхэлд нь Монголбанкны арилжааны платформуор арилжаалж байсан бөгөөд 2014 оны 11 дүгээр сараас жижиглэнгийн ЗГҮЦ-ыг “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-аар дамжуулан арилжаалж эхэлсэн.

Тайлант хугацаанд ЗГҮЦ-ны 78.6 хувийг Монголбанкаар, 21.4 хувийг “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-аар дамжуулан арилжаалсан байна.

*Шигтгээ 18: Хороо Монголбанкаар арилжаалагдаж буй ЗГҮЦ-ны биржээр дамжуулан арилжаалагдаж буй хэмжээ болон хугацааг шат дараатайгаар нэмэгдүүлэх, уртасгах чиглэлээр Сангийн яамтай хамтран ажиллаж байна. Цаашид ЗГҮЦ-ны арилжааг биржид төвлөрүүлэх, эсхүл Монголбанкны арилжааг мэргэжлийн*

*хөрөнгө оруулагчид оролцдог /promarket/ зах зээлийн хэлбэрт нийцүүлэх бодлогын чиглэлийг баримталж байна.*

**Компанийн бондын арилжаа:** Тайлант хугацаанд “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК нь “Эрчим инженеринг” ХХК-аас олон нийтэд санал болгон гаргасан нэг бүр нь 10,000 төгрөгийн нэрлэсэн үнэтэй 50.0 мянган ширхэг “Эрчим” бондыг 500.0 сая төгрөгөөр арилжаалсан байна.

Нийт гүйлгээний 5.58 хувийг хувьцааны, 93.39 хувийг ЗГҮЦ-ны анхдагч зах зээлийн, 0.93 хувийг ЗГҮЦ-ны хоёрдогч зах зээлийн, 0.09 хувийг компанийн бондын арилжааны үнийн дүн тус тус эзэлж байна.

Хүснэгт 27. Үнэт цаасны арилжаа

Үнэт цаасны төрөл		Хийгдсэн арилжааны тоо	Арилжигдсан тоо хэмжээ /сая ширхэг/	Арилжааны үнийн дүн /тэрбум.төг/
Хувьцаа	Энгийн	197	14.6	27.3
	Багц		21.2	3.1
ЗГҮЦ	Анхдагч	54	5.4	510.3
	Хоёрдогч		0.052	5.1
Компанийн бонд	Анхдагч	1	0.05	0.5
	Хоёрдогч			
<b>Нийт дүн</b>		<b>252</b>	<b>41.30</b>	<b>546.4</b>

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

**Анхдагч зах зээлийн арилжаа:** Тайлант хугацаанд олон нийтэд санал болгон гаргасан “Бинсэ” ХК-ийн 150.8 мянган ширхэг хувьцааг 112.2 сая төгрөгөөр, “БиДиСек” ХК-ийн 189 ширхэг хувьцааг 405.6 мянган төгрөгөөр, “Эрчим инженеринг” ХХК-ийн 50 мянган ширхэг бондыг 500 сая төгрөгөөр, “МИК Холдинг” ХК-ийн 1.6 сая ширхэг хувьцааг 19.5 тэрбум төгрөгөөр тус тус анхдагч зах зээлд арилжсан нь 2008 оноос хойш хугацаанд олон нийтэд үнэт цаасаа санал болгон гаргасан хамгийн өндөр үзүүлэлт боллоо.

*Шигтгээ 19: Хэдийгээр эдийн засгийн өсөлт саарч, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ буурсан, санхүүгийн зах зээл нь мөчлөг дагасан шинжтэй байгаа хэдий ч Хорооноос 2015 онд мөчлөг сөрсөн арга хэмжээнүүд болох үнэт цаасны бүртгэлийн журмыг шинэчлэн “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-тай хамтран олон нийтэд санал болгон гаргах ажиллагааг идэвхжүүлсний үр дүнд анхдагч зах зээлийн арилжаагаар 612.6 тэрбум төгрөгийн гүйлгээ хийгдлээ.*

Цаашид үнэт цаасны зах зээлийн нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх чиглэлээр дараах арга хэмжээг хэрэгжүүлэх нь зүйтэй. Үүнд:

- Олон нийтэд үнэт цаасаа санал болгон гаргаж буй компанид татварын хөнгөлөлт, чөлөөлөлт эдлүүлэх чиглэлээр Аж ахуйн нэгжийн орлогын албан татварын тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулах;
- Компанийн өрийн хэрэгслийг бүртгэх ажиллагааг хөнгөвчлөх үүднээс бүртгэлийн журамд нарийвчилсан зохицуулалтыг тусгах;
- Хамтын санхүүжилтийн зохицуулалтын орчинг бүрдүүлэх замаар жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийг дэмжсэн санхүүжилтийн тогтолцоог бий болгох;
- Даатгал, бичил санхүүгийн байгууллагууд үнэт цаасны зах зээлд хувьцаа, хоёрдогч өглөгөөр дамжуулан өрийн хэрэгсэл гаргах ажиллагааг дэмжих чиглэлээр сургалт, сурталчилгааг олон улсын төсөл, хөтөлбөрүүдтэй хамтран зохион байгуулах;
- “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-ийн бүртгэлийн нэр хүндийг дээшлүүлэх чиглэлээр арилжаа нь зогссон, өмч хөрөнгө нь үрэгдсэн компаниудыг бүртгэлээс хасах;
- Давхар бүртгэл, хадгаламжийн бичгийн зохицуулалтыг боловсронгуй болгох, идэвхжүүлэх;
- Стратегийн ач холбогдол бүхий лиценз эзэмшигч уул уурхайн компаниудын хувьцааны 10-аас доошгүй хувийг биржээр дамжуулан арилжаалах чиглэлээр Уул уурхайн яам, холбогдох төрийн байгууллагуудтай хамтран ажиллах;

- Сангийн яамтай хамтран ажиллаж биржээр дамжуулан арилжаалагдаж буй ЗГҮЦ-ны хэмжээ болон хугацааг шат дараатайгаар нэмэгдүүлэх, уртасгах;
- Бирж дээр арилжаалагддаг сангуудыг бий болгох, хөгжүүлэх;
- Хөрөнгө оруулалтын сан, даатгалын хосолсон хэрэгслүүд /Unit linked product/-ийг хөгжүүлэх.

### 5.2.2. Зах зээлийн эрэлт

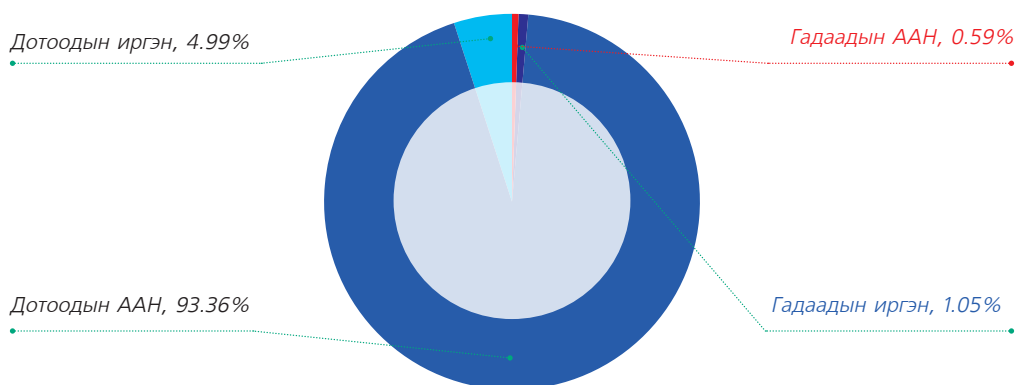
Эрэлт талын үзүүлэлтүүдийг үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжид данс эзэмшиж буй хувьцаа эзэмшигчдийн тоо, нийт арилжаанд эзэлж буй гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдын бүтцийн үзүүлэлтүүдээр төлөөлүүлээ.

Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлийн арилжаа эхэлснээс хойших хугацаанд төвлөрсөн хадгаламжинд өссөн дүнгээр нийт 804,964 данс, 135,276 холболтын данс “ҮЦТТТХТ” ХХК-д нээгдсэнээс 800,478 нь дотоодын иргэн, 1,831 гадаадын иргэн, 2,479 дотоодын аж ахуйн нэгж, 176 гадаад аж ахуйн нэгжийн данс байна.

Тайлант хугацаанд нийт 19,101 данс нээгдсэний 18,985 нь дотоодын иргэний, 67 нь гадаадын иргэний данс, аж ахуйн нэгжийн хувьд дотоодын 46, гадаадын аж ахуйн нэгжийн 3 данс байна. Дээрх тоог хувилж үзвэл, нийт нээгдсэн дансны 99.0 хувийг дотоодын иргэн, аж ахуй нэгж, үлдэх 1.0 хувийг гадаадын иргэн, аж ахуйн нэгжийн данс эзэлж байна.

Тайлант хугацаанд үнэт цаасны арилжааны гадаадын иргэн, аж ахуй нэгж 9.0 тэрбум төгрөг, дотоодын иргэн аж ахуйн нэгж 527.4 тэрбум төгрөгийн гүйлгээг тус тус хийсэн байна.

Дүрслэл 33. Хөрөнгө оруулагчдын арилжаанд эзлэх хувь



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Шигтгээ 20: Гадаадын иргэн, аж ахуйн нэгжийн нийт арилжаанд эзлэх хувь хэмжээ 2012 оноос тасралтгүй буурах хандлага ажиглагдаж байгаа бөгөөд дараах хүчин зүйлс нөлөөлжээ. Үүнд:

- Макро түвшинд эдийн засгийн өсөлт саарч, уул уурхайн түүхий эдийн үнэ ханш дэлхийн зах зээлд унасантай холбоотойгоор гадаадын хөрөнгө оруулагчдын уул уурхайн хувьцаат компаниудын хувьцааг худалдан авах сонирхол буурсан, тэдгээрийн эрэлт хэрэгцээнд нийцсэн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нэр төрөл дутмаг, хөрвөх чадварын түвшин доогуур, ханшийн эрсдэлээс хамгаалах тогтолцоо бүрдээгүй;
- Салбарын түвшинд өмчлөх эрхийг баталгаажуулагч, компанийн үйл хэргийг хэрэгжүүлэгч кастодиан банкны үйлчилгээ зах зээлд хараахан нэвтрээгүй, гадаадын иргэдтэй холбоотой үнэт цаасны дансны ажиллагаа чирэгдэлтэй.

2013 онд Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль батлагдсантай холбогдуулан үнэт цаасны зах зээлд хөрөнгө оруулалтын сан, менежментийн компаниудын эрх зүйн орчин бүрдсэн. Тайлант хугацаанд Хорооноос хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн нэгж эрх эзэмших зөвшөөрлийг 1 компанид олгосон бөгөөд өнөөгийн байдлаар нийт 7 компани хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл аваад байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн эрэлт талыг идэвхжүүлэгч үндсэн оролцогч нь хөрөнгө оруулалтын хамтын болон хаалттай сангууд бөгөөд менежментийн компаниуд сангуудыг үүсгэн байгуулснаар богино болон дунд хугацаанд зах зээл эрэлтийг нэмэгдүүлэх боломж бүрдэх юм.

Цаашид богино болон дунд хугацаанд үнэт цаасны зах зээлийн эрэлтийг нэмэгдүүлэх чиглэлээр дараах арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх шаардлагатай.

- Иргэн, аж ахуйн нэгжийн эзэмшиж буй үнэт цаасны ногдол ашиг, ханшийн зөрүүгээс олсон орлогыг татвар ногдох орлогоос чөлөөлөх чиглэлээр холбогдох орлогын албан татварын тухай хуульд өөрчлөлт оруулах;

- Гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдын эрэлт хэрэгцээнд нийцсэн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг зах зээлд бий болгох;
- Кастодианы үйлчилгээг бүрэн нэвтрүүлэх;
- Биржүүдийн арилжаанд үнэт цаас зээлдүүлэх, маржин арилжааны тогтолцоог нэвтрүүлэх;
- Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын үнэт цаасны мөнгөн төлбөрийн данс нээх ажилбарыг хөнгөвчлөх.

## 5.3 ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ДЭД БҮТЭЦ, ХУУЛЬ ЭРХ ЗҮЙ, ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН

Үнэт цаасны зах зээлийн дэд бүтэц, хууль эрх зүйн зохицуулалтын орчин нь зах зээлийн хөгжлийг дэмжигч /supporting block/ бөгөөд эрэлт, нийлүүлэлтийн тэнцвэрийг хангах, ил тод, шударга өрсөлдөөний орчныг бий болгох, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, системийн эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэх чиг үүргийг гүйцэтгэдэг.

Энэхүү бүлгээр арилжааны дараах төлбөр, тооцоо, хадгаламж, хувьцаат компанийн тайлагналын ил тод байдал, төрийн зохицуулалт, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгааллыг авч үзлээ.

### 5.3.1. Арилжааны дараах төлбөр тооцоо

Тайлант хугацаанд төвлөрсөн хадгаламжийн дансаар нийт 918 харилцагчийн дансанд 3,553 удаа 3,175.2 тэрбум төгрөгийн орлогын гүйлгээ, 2,961 харилцагчийн 4,645 удаа 3,175.6 тэрбум төгрөгийн зарлагын гүйлгээ, нийт 3,879 харилцагчийн дансанд 8,198 удаагийн 6,350.8 тэрбум төгрөгийн мөнгөн хөрөнгийн гүйлгээ тус тус хийгдсэн байна. Мөнгөн хөрөнгийн гүйлгээний нийт дүнг өмнөх онуудтай харьцуулахад 2015 оны нийт орлого, зарлагын нийт гүйлгээний дүн 2014 оноос 1.9 дахин их, гүйлгээний тоо 2014 оноос 1.4 дахин өссөн байна

### Хүснэгт 28. Төлбөрийн гүйлгээ

Он	Орлогын гүйлгээ		Зарлагын гүйлгээ	
	Гүйлгээний тоо	Үнийн дүн (тэрбум төгрөг)	Гүйлгээний тоо	Үнийн дүн (тэрбум төгрөг)
2011	8,752	406.9	12,663	404.6
2012	6,590	269.5	9,823	248.9
2013	1,914	1,550.0	4,383	1,569.2
2014	2,171	1,611.69	3,476	1,615.9
2015	3,553	3,175.2	4,645	3,175.6

Эх үүсвэр: "ҮЦТТТХТ" ХХК

2015 онд төлбөр гүйцэтгэх 4 банкаар нийт 7,195.7 сая төгрөгийн арилжааны тооцооны төлбөрийг гүйцэтгэсэн байна. Үүнд: Голомт банк 2,506.9 сая төгрөг, ХХБ 1,432.5 сая төгрөг, Хас банк 3,019.0 сая төгрөг, ХААН банк 237.3 сая төгрөгийн гүйлгээг тус тус хийжээ.

Тайлант хугацаанд биржийн арилжаанаас “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК, “ҮЦТТХТ” ХХК, Санхүүгийн зохицуулах хороо нийт 1.1 тэрбум төгрөгийн арилжааны шимтгэлийг тооцож авчээ. 2015 оны арилжааны шимтгэлийн дүн 2013 оноос 2.5 дахин их, 2014 оноос 9.7 дахин их байгаад ЗГҮЦ-ны арилжаа тайлант хугацаанд огцом нэмэгдсэнтэй холбоотой.

### 5.3.2. Хадгаламж, өмчлөх эрхийн бүртгэл

Тайланд хугацаанд үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжинд өссөн дүнгээр 321 ХК-ийн 20,258,045,096 ширхэг үнэт цаас хадгалагдсанаас төрийн өмчтэй 37 хувьцаат компани (ХК)-ийн 14,683,001,261, орон нутгийн өмчтэй 9 ХК-ийн 29,045,916 ширхэг хувьцаа байв.

“ҮЦТТХТ” ХХК-д төрийн мэдлийн нийт 37 ХК-ийн 14,6 тэрбум ширхэг хувьцаа бүртгэгджээ.

Төвлөрсөн хадгаламжинд нийт 25 төрлийн 20,951,245 ширхэг компанийн бонд, 114 төрлийн 4,728,503 ширхэг Засгийн газрын бонд тус тус бүртгэлтэй байв. Үүнээс 20 төрлийн 20,668,281 ширхэг компанийн бонд, 51 төрлийн 2,414,613 ширхэг Засгийн газрын бонд хаалттай хэлбэрээр бүртгэгдсэн байна.

Өв залгамжлалаар 520 гүйлгээ хийгдэж, давхардсан тоогоор 107 ХК-ийн 220,195 ширхэг хувьцааны өмчлөх эрхийг, бэлэглэлээр 30 гүйлгээ хийгдэж, давхардсан тоогоор 15 ХК-ийн 602,084 ширхэг хувьцааны өмчлөх эрхийг, шүүхийн шийдвэрээр 2 харилцагчийн 2 ХК-ийн 10,579 ширхэг хувьцааг, төрийн мэдлийн хувьцааг худалдан авагчид шилжүүлэх 1 удаагийн гүйлгээгээр “Хөтөлийн цемент шохой” ХК-ийн 73,563,158 ширхэг хувьцааг, нэмж гаргасан үнэт цаасыг нэр заан эзэмшүүлэх 7 удаагийн гүйлгээгээр 206.8 сая ширхэг хувьцаа тус тус шилжүүлэх арилжааны бус гүйлгээг хийжээ.

*Шигтгээ 21: Өнөөгийн үнэт цаасны зах зээлийн дэд бүтцэд дундын зуучлалын /ССР/ тогтолцоо үүсээгүй, мэргэжлийн оролцогчдын санхүүгийн болон хүний нөөцийн чадавхи сул байгаагаас зах зээлд үнэт цаас зээлээр худалдах, худалдан авах, барьцааны удирдлага, үүсмэл хэрэгсэл бий болоход бэрхшээл тулгарч байна.*

*Хорооноос биржүүд, төлбөр тооцоо, хадгаламжийн байгууллагуудын хамтын ажиллагааг идэвхжүүлэх, арилжаа эрхлэх байгууллагуудын ашигт ажиллагааг нэмэгдүүлэх, хөрөнгө оруулагч, харилцагчдад олон төрлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг нэг дороос өртөг багатайгаар хүргэх ажлуудыг зохион байгуулах, биржүүдийн тооцооны үйл ажиллагааг тооцооны нэгдсэн төвөөр гүйцэтгүүлэх боломжийг судлах чиглэлээр Сангийн яам, Хүнс, хөдөө аж ахуйн яам, биржүүдийн удирдлагуудтай хамтран ажиллаж байна.*

### 5.3.3. Хувьцаат компанийн хуулиар хүлээсэн үүрэг, тайлагналын ил тод байдал

Үнэт цаасны зах зээлд нийлүүлэлтийн талыг бүрдүүлэгч үнэт цаас гаргагчийн засаглал, тайлагналын ил тод байдал нь нийт зах зээлийн эрэлтийг нэмэгдүүлэх, хөрөнгө оруулагчдыг тухайн үнэт цаасанд хөрөнгө оруулах сонирхлыг дээшлүүлэх үндсэн хүчин зүйлс билээ.

ХК-ийн засаглал, ил тод байдлыг хуулиар хүлээсэн үүргийн хэрэгжилт буюу хувьцаа эзэмшигчдийн хурал хуралдуулсан, санхүүгийн тайлангаа олон нийтэд мэдээлсэн болон ногдол ашиг тараасан байдлаар харуулав.

Тайлант хугацаанд Хороонд 145 ХК хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын мэдэгдлээ ирүүлж, 133 компани хурлаа хуралдуулж, 173 компани санхүүгийн тайлангаа ирүүлж, олон нийтэд мэдээлжээ.

Мөн 23 хувьцаат компани нийт 199,854,730 ширхэг хувьцаанд ногдох 7.3 тэрбум төгрөгийн ногдол ашгийг тараахаар шийдвэрлэснээс “ҮЦТТХТ” ХХК-аар дамжуулан 18 компани 30,367 харилцагчийн дансанд 403.9 сая төгрөгийн ногдол ашгийг байршуулан тараасан байна. Үүнээс үзэхэд нийт бүртгэлтэй компаниудын 50.0 хувь нь хуулиар хүлээсэн үүргийн хэрэгжилтийг хангасан гэж үзэхээр байна.

Цаашид биржийн бүртгэлийн шаардлага хангаагүй, 75-аас дээш хувийн төвлөрөлтэй ХК-уудыг үнэт цаасны бүртгэлээс хасах, эсхүл нэмж үнэт цаас гаргаж, төвлөрлийг бууруулахыг шаардах замаар бүртгэлийн нэр хүнд, засаглал, ил тод байдлыг дээшлүүлэх боломж бүрдэнэ.

Тайлант хугацаанд үнэт цаасны бүртгэлээс “Шарын гол”, “Монгол мах экспо”, “Бишрэлт индустриал”, “Азиа пасифик пропертис”, “Гантээрэм” зэрэг ХК-уудын 11.2 тэрбум төгрөгийн үнэ бүхий нийт 4,914,483 ширхэг хувьцааг Хорооны шийдвэрээр бүртгэлээс хасчээ.

### 5.3.4. Төрийн зохицуулалт, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийн хамгаалал

Тайлант хугацаанд хөрөнгийн зах зээлийн харилцааг зохицуулах чиглэлээр үнэт цаасны бүртгэл, хувьцаат компанийн хувьцааг худалдан авах санал гаргах, худалдах, хөрөнгө оруулалтын сангийн санхүүгийн тайлагнал, зохицуулалттай этгээдийн бүртгэлийн болон тусгай зөвшөөрөл, зохистой харьцаа, үйл ажиллагаа, кастодианы нягтлан бодох бүртгэлтэй холбоотой нийт 12 журам, зааварт нэмэлт өөрчлөлтийг оруулжээ.

Хөрөнгө оруулалтын сан, кастодианы санхүүгийн тайланг бэлтгэх, нягтлан бодох бүртгэл хөтлөх, андеррайтер, брокер, дилерийн компанийн төлбөрийн чадварыг тооцох, онцгой нөхцөл байдал үүссэн тохиолдолд авах арга хэмжээний тухай, үнэт цаасны тооцооны үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтын сангийн активын бүрэлдэхүүн, зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт тогтоох чиглэлээр шинээр 6 журам, зааврын төслийг Хорооны хуралдаанаар батлан мөрдүүлэв.

Тайлант хугацаанд үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалттай этгээдийн буруутай үйл ажиллагаатай холбоотой 101, хувьцаат компанийн үйл ажиллагаатай холбоотой 58 өргөдөл Хороонд ирснийг хуулийн хугацаанд нь хянан шийдвэрлэж, буруутай этгээдэд захиргааны хариуцлага тооцох, харилцагчдын хохирлыг барагдуулах хугацаатай үүрэг, даалгаврыг өгч биелэлтэд хяналт тавин ажиллав.

Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын арилжаанд оролцох хувь буурсан, иргэд, аж ахуйн нэгжүүд хөрөнгө оруулалт хийхээс илүүтэйгээр банкны хадгаламжид хөрөнгөө байршуулах сонирхол өндөр зэрэг нь нэг талаасаа хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах сангийн эрх зүйн орчин байхгүй байгаатай холбоотой.

Хөгжингүй болон хөгжиж буй үнэт цаасны зах зээлтэй зарим орнуудад хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах чиглэлээр хамгаалалтын тогтолцоог амжилттай нэвтрүүлсэн нь тухайн зах зээлд итгэх итгэлийг нэмэгдүүлэх, нөгөө талаар санд төвлөрсөн хөрөнгийг мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын менежментийн компаниар удирдуулан тодорхой эрсдэлгүйгээр хөрөнгө оруулалт хийх замаар зах зээлийн эрэлт, хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэхэд түлхэц өгч байна.

Тиймээс үнэт цаасны зах зээлд итгэх хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг нэмэгдүүлэх чиглэлээр брокер, дилерийн компаниуд дээр төвлөрч буй үйл ажиллагааны эрсдэлийн сан болон “ҮЦТТХТ” ХХК-д хадгалагдаж буй харилцагчдын хувьцааны болон ногдол ашгийн тараагдаагүй мөнгөн хөрөнгөд суурилсан хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах санг үүсгэн байгуулах, сангийн хөрөнгийн удирдлагыг зохицуулсан эрх зүйн орчинг бүрдүүлэх шаардлага үүсээд байна.

Хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах санг үүсгэн байгуулахтай холбоотой ерөнхий харилцааг хуулиар, нарийвчилсан харилцааг төрийн зохицуулагч байгууллагын журмаар зохицуулах нь зохистой.

*Шигтгээ 22: Хороо хөрөнгө оруулагч, харилцагчдыг хамгаалах эрх зүйн орчин бий болгох чиглэлээр Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага болон Япон улсын хууль эрх зүйн зохицуулалтыг судалж, МОН 004 төслийн хүрээнд сангийн боломжит хувилбаруудын төслийг боловсруулж байна.*

*Жич: Монголбанкнаас хадгаламжийн даатгалын бие даасан хуулийн этгээдийн үйл ажиллагааг бий болгосноор хадгаламж эзэмшигчдийн эрх ашиг хамгаалагдаж, банкны салбарт итгэх итгэлийг нэмэгдүүлэх, улмаар хадгаламжийн хэмжээг өсгөх үндсэн нөхцлийг бүрдүүлээд байгаа билээ.*

### 5.3.5. Зохицуулалттай этгээд болон Өөрийгөө зохицуулах байгууллага

Тайлант хугацаанд үнэт цаасны арилжаа эрхлэх 2, үнэт цаасны төлбөр тооцоо, төвлөрсөн хадгаламжийн 1, 61 үнэт цаасны компани, кастодиан банк 3, хөрөнгө оруулалтын менежментийн 7, бараа, түүхий эдийн арилжаа эрхлэх 1, бараа, түүхий эдийн арилжааны зуучлалын үйл ажиллагаа эрхлэх 37 зохицуулалттай этгээд тус тус Хорооноос олгосон тусгай зөвшөөрлийн хүрээнд үйл ажиллагаа явуулж байна.

### Хүснэгт 29. Зохицуулалттай этгээд

Д/д	Тусгай зөвшөөрөл	Тоо
1	Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллага	2
2	Үнэт цаасны төлбөр тооцоо, хадгаламжийн байгууллага	1
3	Харилцагчийн нэрийн өмнөөс зуучлалын үйлчилгээ үзүүлэх банк	1
4	Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани	7
5	Брокер, дилерийн компани	61
6	Кастодиан банк	3
7	Андеррайтер (давхардсан тоогоор)	22
8	Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх (давхардсан тоогоор)	16
<b>НИЙТ ДҮН</b>		<b>74</b>
9	Хөдөө аж ахуйн гаралтай бараа, түүхий эдийн арилжаа эрхлэх байгууллага	1
10	Хөдөө аж ахуйн түүхий эдийн брокер	37
11	Үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид үйлчилгээ үзүүлэх аудитын компани	36
12	Үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид үйлчилгээ үзүүлэх үнэлгээний компани	20
13	Үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид үйлчилгээ үзүүлэх хуулийн компани	17

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Тайлант хугацаанд 52 зохицуулалттай этгээд Хорооны санхүүгийн тайлагналын FinA системд тайлангаа ирүүлснээр салбарын нэгтгэлийг гаргав. Санхүүгийн тайлангаа ирүүлсэн компаниудын балансын хураангуйг хүснэгтээр үзүүлбэл:

*Хүснэгт 30. Хөрөнгийн бүтэц (төгрөг)*

Д/д	Үндсэн үзүүлэлтүүд	Тайлант үе
1	Эргэлтийн хөрөнгийн дүн	47,543,265,612.05
2	Эргэлтийн бус хөрөнгө	20,410,824,681.02
3	<b>Нийт актив</b>	<b>67,954,090,293.07</b>
4	Өр төлбөр	6,369,641,323.57
5	Эздийн өмч	61,584,448,969.50
6	<b>Нийт пассив</b>	<b>67,954,090,293.07</b>

*Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

Салбарын нэгтгэлд хамрагдсан ҮЦК-уудын нийт актив тайлант үеийн байдлаар 67.95 тэрбум төгрөг байгаагаас 70.0 хувийг эргэлтийн хөрөнгө, 30.0 хувийг эргэлтийн бус хөрөнгө тус тус эзэлжээ.

Тайлант хугацаанд нийт пассивын 9.37 хувийг өр төлбөр, 90.63 хувийг эздийн өмч тус тус эзэлж байна. Үүнийг бүтцээр нь үзвэл, богино хугацаат өр төлбөр нийт пассивын 7.45 хувийг, дансны өглөг нийт активын 3.98 хувийг, татварын өр 0.23 хувийг, богино хугацаат зээл 0.81 хувийг, урт хугацаат өр төлбөр 1.93 хувийг, урт хугацаат зээл 1.62 хувийг тус тус эзэлжээ.

Тайлант хугацааны нийт орлого, зарлага, ашиг, алдагдал дараах байдалтай байна. Үүнд:

*Хүснэгт 31. Орлогын бүтэц (төгрөг)*

Д/д	Орлогын хураангуй тайлан	Тайлант үе
1	<b>Үйл ажиллагааны орлого</b>	<b>3,639,407,392.52</b>
2	Ногдол ашгийн орлого	40,805,708.98
3	Борлуулалт маркетингийн болон ерөнхий ба удирдлагын зардал	6,368,915,342.62
4	Ажиллагчдын цалингийн зардал	2,682,481,411.28
5	Албан татвар, төлбөр, хураамжийн зардал	1,013,114,613.93
6	Санхүүгийн зардал	108,839,490.59
7	Бусад зардал	354,831,031.95
8	Гадаад валютын ханшийн зөрүүний олз (гарз)	-106,575,808.85
9	Бусад ашиг (алдагдал)	-103,122,642.83
10	Татвар төлөхийн өмнөх ашиг (алдагдал)	-604,182,963.06
11	Орлогын татварын зардал	133,607,653.44
12	Татварын дараах ашиг (алдагдал)	-737,790,616.50
13	<b>Тайлант үеийн цэвэр ашиг (алдагдал)</b>	<b>-737,790,616.50</b>
14	Бусад дэлгэрэнгүй орлого	0.00
15	Орлогын нийт дүн	-737,790,616.50
16	Нэгж хувьцаанд ногдох суурь ашиг (алдагдал)	-348.38

*Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

Нэгтгэлд хамрагдсан 52 ҮЦК-аас нэр бүхий 34 үнэт цаасны компани буюу 65.38 хувь нь алдагдалтай ажилласан, нэр бүхий 9 үнэт цаасны компани 2015 онд арилжаанд оролцоогүй, шимтгэлийн орлого олоогүй тул түрээсийн болон ашиглалтын зардал зэрэг тогтмол шинжтэй үйл ажиллагааны зардлуудаас хамааран алдагдал хүлээжээ.

Тайлант хугацаанд “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-ийн гишүүн болох нийт 58 үнэт цаасны компаниас 46 компани арилжаанд оролцож, оны эхнээс өссөн дүнгээр 582,5 тэрбум төгрөгийн худалдах, худалдан авах гүйлгээг хийжээ. Арилжаанд оролцсон компаниудаас “Тэнгэр капитал”, “Ти Ди Би Капитал”, “Би Ди Сек”, “Ард капитал групп”, “Монсек” “Голомт секюритиз” ХХК-ууд хамгийн их гүйлгээг хийсэн байна.

*Хүснэгт 32. Арилжаанд эзлэх хувь*

Д/д	Компанийн нэр	Арилжааны хэмжээ (төгрөг)	Хувь
1	Тэнгэр капитал ХХК	222,590,624,700	38.21
2	Ти Ди Би Капитал ХХК	124,870,513,857	21.44
3	БиДиСек ХК	51,604,281,821	8.86
4	Ард капитал групп ХХК	42,231,925,132	7.25
5	Монсек ХХК	39,672,733,727	6.81
6	Голомт секюритиз ХХК	39,439,622,608	6.77
7	Новел инвестмент ХХК	28,326,501,868	4.86
8	Бусад 39 компаниуд	33,805,069,505	5.8

*Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо*

Тайлант хугацаанд Хорооноос Монголын үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбоо болон “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-д Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын үйл ажиллагааг эрхлэх зөвшөөрлийг олгоод байна.

Өөрийгөө зохицуулах байгууллагууд бий болсноор үнэт цаасны зах зээлд мэргэжлийн ажил, үйлчилгээ явуулах эрх авсан мэргэжилтнүүд болон гишүүдийнхээ эрх ашгийг хамгаалах, мэргэжлийн үйл ажиллагаа болон ёс зүйн нийтлэг журмыг тогтоох, гишүүдийнхээ мэргэшлийг дээшлүүлэх, зах зээлийг хөгжүүлэхэд томоохон түлхэц өгнө.

Цаашид үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалттай этгээдийн чадавхи, өөрийгөө зохицуулах байгууллагуудыг бэхжүүлэх чиглэлээр дараах арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх нь зүйтэй. Үүнд:

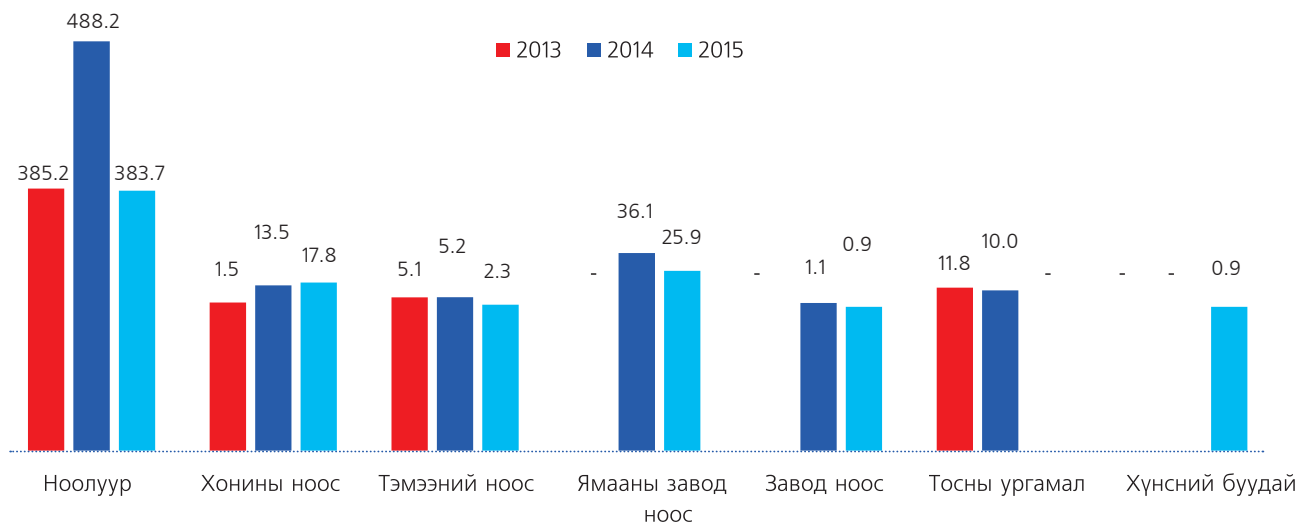
- Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалттай этгээдийн санхүүгийн чадавхийг дээшлүүлэх чиглэлээр хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг үе шаттайгаар нэмэгдүүлэх, нийлэх, нэгтгэх явцыг дэмжих;
- Өөрийгөө зохицуулах байгууллагуудад төрийн хяналт, зохицуулалтын зарим чиг үүргийг үе шаттай шилжүүлэх;
- Банк, түүний охин хараат компаниудыг үнэт цаасны зах зээлд зохицуулалттай үйл ажиллагаа эрхлэхийг дэмжих.

### 5.3.6. Хөдөө аж ахуйн гаралтай бараа, түүхий эдийн арилжаа

Тайлант хугацаанд “Хөдөө аж ахуйн бирж” ХХК (ХААБ) аар 6,877.0 тонн ноолуур, 10,170.8 тонн хонины ноос, 433.9 тонн тэмээний ноос, 1,411.8 тонн ямааны завод ноос, 719.0 тонн завод ноос, 1,576.0 тонн хүнсний буудай,

нийт 431.7 тэрбум төгрөгөөр арилжаалагджээ. Тайлант хугацаанд Хөдөө аж ахуйн биржээр арилжаалагдсан бараа түүхий эдийн тус бүрийн үнийн дүнг өмнөх оны мөн үетэй харьцуулсан графикайг үзүүлбэл:

Дүрслэл 34. ХААБ-ийн арилжаа 2013-2015 он (тэрбум төгрөг)



Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Тайлант хугацаанд хийгдсэн ХААБ-ийн гүйлгээг өмнөх мөн үетэй харьцуулахад 22.04 хувиар буурсан үзүүлэлттэй байна. Энэ нь 2014 оны өвлийн улирал манай орны нийт нутгаар дулаан байсантай холбоотойгоор арилжааны голлох бараа болох ноолуурын ургалт, чанарын үзүүлэлт хангалтгүй байснаас зах зээлийн үнэлгээ буурч, нийт арилжааны хэмжээнд нөлөөлсөн гэж дүгнэхээр байна.

*Шигтгээ 23: Биржийн арилжааны хэмжээг нэмэгдүүлж, зах зээлийг өргөжүүлэхийн тулд арилжаалагдах бараа, түүхий эдийн төрлийг олшруулах чиглэлээр 2016 онд ноолуур, хүнсний буудайны стандарт гэрээний арилжааг эхлүүлэхээр ХААБ-ийн зүгээс бэлтгэл ажлыг эхлүүлээд байна.*

### 5.3.7. Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас

Хорооны 2015 оны 417 дугаар тогтоолоор “МИК ОССК” ХХК-д нээлттэй компани болж, хэлбэрээ өөрчлөхийг зөвшөөрч нийт 20,709,320 ширхэг хувьцааг үнэт цаасны бүртгэлд бүртгээд байна.

Тусгай зөвшөөрөл бүхий 7 тусгай зориулалтын компани нийт 47,495 эзэлдэгчийн зээлийн хөрөнгөөр баталгаажсан 2,171.7 тэрбум төгрөгийн үнэ бүхий баталгаат үнэт цаас гаргасан. 2015 оны 12 дугаар сарын 31-ний өдрийн байдлаар нийт 160.29 тэрбум төгрөгийн үндсэн төлбөр төлөгджээ.

Хүснэгт 33. Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас

Үнэт цаас гаргагч	Нийт баталгаат үнэт цаас /тэрбум төгрөг/	"ҮЦТТТХТ" ХХК-д бүртгэсэн /тэрбум төгрөг/	Зээлдэгчдийн тоо /2015.12.31/
"МИК актив нэг ТЗК" ХХК	328.1	322.9	6,896
"МИК актив хоёр ТЗК" ХХК	224.8	222.1	5,433
"МИК актив гурав ТЗК" ХХК	328.5	324.6	6,747
"МИК актив дөрөв ТЗК" ХХК	459.4	452.3	9,684
"МИК актив тав ТЗК" ХХК	301.2	294.3	5,904
"МИК актив зургаа ТЗК" ХХК	267.8	261.7	5,244
"МИК актив долоо ТЗК" ХХК	299.6	293.8	5,450
<b>Нийт</b>	<b>2,209.4</b>	<b>2,171.7</b>	<b>45,358</b>

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

Хүснэгт 34. Зээлийн төлбөр

Д/д	Компанийн нэрс	"ҮЦТТТХТ" ХХК бүртгэсэн	2015.12.31-ний өдрийн байдлаарх үлдэгдэл	Төлөгдсөн үндсэн төлбөр	
1	"МИК актив нэг ТЗК" ХХК	Гаргасан баталгаат үнэт цаасны дүн (тэрбум төгрөг)	322.9	267.2	55.7
		Зээлдэгчдийн тоо	7,853	6,896	-
2	"МИК актив хоёр ТЗК" ХХК	Гаргасан баталгаат үнэт цаасны дүн (тэрбум төгрөг)	222.0	177.6	44.4
		Зээлдэгчдийн тоо	5,898	5,433	-
3	"МИК актив гурав ТЗК" ХХК	Гаргасан баталгаат үнэт цаасны дүн (тэрбум төгрөг)	324.6	285.0	39.6
		Зээлдэгчдийн тоо	7,059	6,747	-
4	"МИК актив дөрөв ТЗК" ХХК	Гаргасан баталгаат үнэт цаасны дүн (тэрбум төгрөг)	452.3	448.3	4.0
		Зээлдэгчдийн тоо	9,961	9,684	-
5	"МИК актив тав ТЗК" ХХК	Гаргасан баталгаат үнэт цаасны дүн (тэрбум төгрөг)	294.3	277.7	16.6
		Зээлдэгчдийн тоо	5,997	5,904	-
6	"МИК актив зургаа ТЗК" ХХК	Гаргасан баталгаат үнэт цаасны дүн (тэрбум төгрөг)	261.7	261.7	-
		Зээлдэгчдийн тоо	5,227	5,244	-
7	"МИК актив долоо ТЗК" ХХК	Гаргасан баталгаат үнэт цаасны дүн (тэрбум төгрөг)	293.9	293.9	-
		Зээлдэгчдийн тоо	5,500	5,450	-
	<b>Нийт</b>	<b>Нийт гаргасан баталгаат үнэт цаасны дүн (тэрбум төгрөг)</b>	<b>2,171.7</b>	<b>2,011.5</b>	<b>160.3</b>
		<b>Зээлдэгчдийн тоо</b>	<b>47,495</b>	<b>45,358</b>	<b>-</b>

Эх үүсвэр: Санхүүгийн зохицуулах хороо

## 5.4. ОЛОН УЛСЫН ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТӨЛӨВ, ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ХАНДЛАГА

### 5.4.1. 2015 оны төлөв

Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллагын 2016 оны үнэт цаасны зах зээлийн эрсдэлийн товхимолд олон улсын хөрөнгийн зах зээлд дараах макро хүчин зүйлс хүчтэй нөлөө үзүүлж байгааг дурьджээ. Үүнд:

- Тэргүүлэгч эдийн засагтай орнуудын төв банкнаас хэрэгжүүлж буй мөнгөний бодлого;
- Дэлхийн зах зээл дээрх түүхий эдийн үнэ ханшийн уналт болон эдийн засгийн өсөлтийн удаашрал;

- Үнэт цаасны зах зээлд сүүлийн 5 жил тасралтгүй өсч байсан анхдагч зах зээлийн арилжааны 2015 оны бууралт;
- Хөгжиж буй орнуудад эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих чиглэлээр хэт их зээлийн санхүүжилтийг олгосон нь эргээд тухайн орны валютын ханшийг сулруулж, үнэт цаасны зах зээлд бий болгосон томоохон хэлбэлзэл;
- Үнэт цаасны зах зээлд санхүүгийн технологид суурилсан бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний огцом өсөлт;

Хөгжиж буй болон хөгжингүй эдийн засагтай орнуудын төв банкуудаас мөнгөний бодлогоо төв банкны үнэт цаасны хүү, нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагаа, нөөцийн нормууд гэсэн 3 үндсэн арга хэрэгслээр дамжуулан хэрэгжүүлдэг ба 2008 оны дэлхийн санхүүгийн хямралаас хойших хугацаанд бодлогын хүүгээ бууруулах арга хэмжээг авч байсан нь нээлттэй зах зээлээр дамжуулан мөнгөний бодлогоо хэрэгжүүлэх хандлагыг үүсгээд байна.

Энэхүү хандлага нь үнэт цаасны зах зээлийн үнэ ханшид шууд нөлөө үзүүлж байгаа ба 2015 оны 12 дугаар сард АНУ-ын ХНБ-аас бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлэх шийдвэр гаргасан нь эдийн засгаар тэргүүлэгч орнуудын мөнгөний бодлогын зөрүүг үүсгэж, улмаар гадаад валютын болон нийт үнэт цаасны зах зээлд нөлөөлөхөөр байна.

2015 онд дэлхийн зах зээл дээр түүхий эдийн үнэ тасралтгүй буурч байсан нь үнэт цаасны зах зээлд эерэг болон сөрөг нөлөөллийг үзүүлжээ. Тухайлбал, түүхий эдийн үнийн уналт экспортлогч орнуудын орлогыг эрс бууруулсан бол импортлогч орнуудын хувьд тодорхой эерэг нөхцөлийг бий болгосноор голчлон хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудын хөрөнгийн зах зээлд томоохон нөлөөллийг үзүүлжээ.

Дэлхийн эдийн засгийн өсөлт 2014 онд 3.4 хувь байсан бол 2015 онд 3.1 хувь болж буурлаа. Хэдийгээр АНУ, Евро бүст эдийн засгийн өсөлт ажиглагдаж буй хэдий ч хөгжиж буй орнуудын өсөлт удааширсан нь дэлхийн эдийн засгийн өсөлтөд мөн нөлөөлжээ. Сүүлийн жилүүдэд олон улсын үнэт цаасны зах зээлд санхүүгийн технологийн нэвтрэлт хүчтэй явагдаж, энэ төрлийн үйлчилгээг үзүүлэгч компаниудын тоо нэмэгдэх хандлага ажиглагдлаа.

**Анхдагч зах зээлийн арилжаа:** Дэлхийн санхүүгийн хямралаас үүдэн 2007 онд 928.0 тэрбум ам.доллар байсан анхдагч зах зээлийн арилжааны хэмжээ 2008 онд 631.0 тэрбум ам.доллар болтлоо буурсан хэдий ч 2012 оноос хойш анхдагч зах зээлийн арилжааны хэмжээ тогтмол өсч, 2014 онд 934.0 тэрбум ам.долларт хүрсэн.

2015 онд анхдагч зах зээлийн арилжааны хэмжээ дэлхийн эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн таагүй нөхцлөөс шалтгаалан 911.0 тэрбум ам.доллар болон өмнөх оны мөн үеийнхээс 23.0 тэрбум ам.доллараар буурчээ.

Тайлант хугацааны анхдагч зах зээлийн арилжааг бүс нутгийн байршлаар авч үзвэл Ази, Номхон далайн бүс нутгийн хэмжээнд 356.0 тэрбум ам.доллар, Хойд болон Өмнөд Америкийн бүсэд 297.0 тэрбум ам.доллар, Европын болон Дундад Ази, Африкийн бүсэд 265.0 тэрбум ам.долларын анхдагч зах зээлийн арилжаа хийгдлээ.

**Компанийн бондын арилжаа:** Олон улсын хэмжээнд 2011 оноос хойш компанийн бондын анхдагч зах зээлийн арилжааны хэмжээ эрс нэмэгдэн 2014 оны байдлаар 3.5 их наяд ам.долларт хүрсэн ч 2015 онд 3.3 их наяд ам.доллар болтлоо буурав.

Компанийн бондын арилжааг бүс нутгаар нь авч үзвэл, Хойд болон Өмнөд Америкийн орнуудын арилжаа давамгайлсан бөгөөд тайлант хугацаанд 1.4 их наяд ам.долларын арилжаа хийгдлээ.

Үнэт цаасжуулсан санхүүгийн хэрэгслийн арилжааны хэмжээ 2015 оны байдлаар 770.0 тэрбум ам.доллар байв. 2004-2014 онуудад хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудад санхүүгийн бус компаниудын бонд гаргах ажиллагаа нилээд эрчимтэй явагдсан бөгөөд энэ хугацаанд арилжааны хэмжээ 88.4 тэрбум ам.доллараас 739.4 тэрбум ам.доллар болон нэмэгдсэн хэдий ч 2015 оны гүйцэтгэлийг 2014 онтой харьцуулахад 14.0 хувь буюу 633.7 тэрбум ам.доллараар буураад байна.

**Зах зээлийн үнэлгээ:** Дэлхийн биржүүдийн холбооноос өөрийн гишүүн биржүүдийн тоон мэдээлэлд тулгуурлан олон улсын үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээг гаргасан ба 2014 онд зах зээлийн үнэлгээ 68.0 их наяд ам.доллараар хэмжигдэж байсан бол 2015 онд 67.0 их наяд ам.доллар болж, 1.3 хувиар буурсан үзүүлэлттэй байна. Энэхүү бууралтад АНУ болон хөгжиж буй орнуудын зах зээлийн үнэлгээ буурсан нь нөлөөлсөн гэж дүгнэжээ.

**Хөрөнгө оруулалтын сангууд:** 2015 оны 2 дугаар улирлын байдлаар хөрөнгийн удирдлагын компаниудын хөрөнгийн хэмжээ 38.0 их наяд ам.доллараар хэмжигдэж байсан ба сангуудын хөрөнгийн ихээхэн хувь нь хувьцаа, компанийн бондод түлхүү байршиж байгаа талаар Үнэт цаасны олон улсын зохицуулагч байгууллагуудын холбооны 2015 оны үнэт цаасны зах зээлийн эрсдэлийн товхимолд дурьджээ.

Хөрөнгө оруулалтын сангуудын хөрөнгийн урсгалын хөдөлгөөнийг авч үзвэл, хөрөнгийн дотогшлох урсгал олон улсын түвшинд тогтмол өсөлттэй үргэлжилж, 2013 оноос дунджаар 300.0 тэрбум ам.доллараар хэмжигдэж байв. Сангуудын сан /fund of funds/-д оруулах хөрөнгийн дотогшлох хөдөлгөөн тогтмол, эрчимтэй явагдаж байгаа ба энэ урсгал жилд дунджаар 50.0 тэрбум ам.доллараар хэмжигдэж байна.

#### 5.4.2. Олон улсын үнэт цаасны зохицуулалт, хяналтын хандлага

2016 оны 02 дугаар сарын 22-ны өдөр Шанхай хотноо зохион байгуулагдсан Их 20-ийн сангийн сайд, төв банкны удирдлагуудын оролцсон хуралдаанаас Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл/FSB/-ийн 2016 онд баримтлах олон улсын зохицуулалт, хяналтын шинэчлэлийн 5 үндсэн зорилтуудыг тогтоож өглөө. Үүнд:

1. 2008 оны дэлхийн санхүүгийн хямралаас хойш хэрэгжүүлсэн бодлогын арга хэмжээг үргэлжлүүлэх, урьдчилан тооцоогүй нөхцөл байдал үүссэн тохиолдолд шаардлагатай арга хэмжээг шуурхай хэрэгжүүлэх;
2. Хөгжиж буй орнуудын санхүүгийн зах зээлд тулгарч буй эмзэг байдлыг илрүүлэх; (Зах зээлийн зарчимд суурилсан санхүүжилтийн тогтолцоотой холбоотой эрсдэл, хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа, зах зээлийг урвуулан ашиглах үйлдэл, корреспондент банкны гүйлгээ зэрэг)
3. Санхүүгийн дэд бүтцийн тогтвортой тогтолцоог бэхжүүлэх чиглэлээр Олон улсын төлбөр тооцооны банк /CPIM/ Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллагатай хамтран дундын зуучлалын төв /CCP/-үүдийн үйл ажиллагаанд үнэлгээ хийх, зайлшгүй сайжруулахтай холбоотой арга хэмжээг хэрэгжүүлэх;
4. Олон улсын валютын сан, Базелийн хороотой хамтран макро зохистой бодлогын хүрээ, арга хэрэгслүүдийг өнөөгийн нөхцөл байдалд нийцүүлэх;
5. Санхүүгийн салбар дахь системийн шинжтэй үйл ажиллагааны эрсдэл болон санхүүгийн технологийн системийн учир холбогдлыг үнэлэх.

Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл нь хоёрдугаар зорилтын хүрээнд дараах арга хэмжээг Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллагатай хамтран хэрэгжүүлэхээр тусгажээ. Үүнд:

- Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн үйл ажиллагаанд бий болоод буй эрсдэл, эмзэг байдлыг илрүүлэх чиглэлээр сангийн хөрөнгийн хөрвөх чадвар, хөшүүрэг, сан болон сангийн менежерийн үнэт цаас зээлдүүлэх ажиллагаа, хөрөнгийг итгэмжлэн удирдах явцад үүсч болох үйл ажиллагааны эрсдэлийг шинжлэх;

- Дэлхийн хэмжээнд системийн ач холбогдолтой санхүүгийн байгууллагуудыг тодорхойлох хүрээнд системийн ач холбогдолтой хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийг үнэлэх аргачлалыг боловсруулах;
- Зах зээлийг урвуулан ашиглах /misconduct/-тай холбоотой болзошгүй эрсдэлийг бууруулах оновчтой зохицуулалт, хяналтын аргачлал, гарын авлагыг бий болгох.

Гуравдугаар зорилтын хүрээнд тус зөвлөлөөс олон улсын санхүүгийн зах зээлд тулгарч буй системийн эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэх зорилгоор биржийн бус зах зээл /ОТС/-д арилжигдаж буй санхүүгийн үүсмэл хэрэгслийн тооцооны үйл ажиллагааг дундын зуучлалын төвөөр дамжуулан гүйцэтгүүлэх чиглэлийг баримтална.

Энэхүү чиглэлтэй холбоотойгоор Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллагатай хамтран дундын зуучлалын төв, тэдгээрийн гишүүдийн хоорондын харилцан хамаарлыг шинжлэн тогтоох, үйл ажиллагааны найдвартай байдлыг хангах ажлыг эрчимжүүлэхээр болжээ.

Тавдугаар зорилтын хүрээнд АНУ-ын Түүхий эдийн фьючерсийн худалдааны хороо /CFTC/ болон Европын хороотой хамтран дундын зуучлалын төвд тавигдах нөхцөл шаардлагын зохицуулалтын ялгаатай байдал, хил дамнасан тооцоо /cross border clearing/-нд үүсээд буй асуудлуудыг шийдвэрлэхээр тохиролцоод байна.

Мөн биржийн бус зах зээл дэх хил дамнасан үүсмэл үнэт цаасны арилжааны мэдээллийн санг үүсгэх, мэдээлэл солилцоход хүндрэл учруулж буй ялгаатай зохицуулалтын орчинг өөрчлөх, мэдээллийн чанарыг сайжруулах чиглэлээр Олон улсын төлбөр тооцооны банк, Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллагатай хамтран дэлхийн хэмжээнд тухайлсан хэлцэл болон тухайлсан санхүүгийн хэрэгслийг тодорхойлох систем /Unique Transaction Identifier & Unique Product Identifier/-ийг бий болгохоор ажиллаж байна.

Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллагаас 2015 онд үнэт цаасны зах зээлд хэрэглэгдэж буй санхүүгийн технологийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний эрсдэлийг үнэлэх, гишүүн орнууддаа зохицуулалтын чиглэлээр цаашид баримтлах санал, зөвлөмжүүдийг гарган дээрх чиглэлд анхаарал хандуулахыг зөвлөсөн.