



АМЧАМ БОДЛОГЫН БАРИМТ БИЧИГ

**ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖИЛ:
МОНГОЛЫН ЖИШЭЭ**

2024 оны 12-р сар

ОРШИЛ

Монгол Улс дундаас дээш түвшний орлоготойд тооцогддог болсон нь 2023 оны нүүрсний эрэлтээс үүдэлтэй эдийн засгийн өсөлтийн нөлөөлөл юм. Уул уурхайн салбарт тулгуурласан Зүүн Азийн бүсийн хөгжиж буй орон нь анх 2015 онд тус статусаар улсынхаа орлогын түвшнийг тодорхойлуулж байсан бол 2016 онд макро эдийн засгийн тэлэлттэй бодлого, ашигт малтмалын салбарт үүссэн гадаад зах зээлийн дарамт зэргээс шалтгаалан эдийн засгийн давхар хямралд өртсөн. Уул уурхайн салбар нь ДНБ-ий дөрөвний нэгийг, төсвийн орлогын 31 хувийг, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын 80 орчим хувийг, нийт экспортын 92 хувийг тус тус бүрдүүлдэг. Нэг салбарын хэт давамгайл байдал нь Монгол Улсыг гадаад хүчин зүйлсийн эрсдэлд өртөмтгий болгодог билээ. Иймдээ ч эрх баригчид сүүлийн жилүүдэд хөрөнгийн зах зээлийн нөлөөг нэмэгдүүлэхийн тулд банк санхүүгийн салбарыг хөгжүүлэхээр хүчин чармайлт гаргаж ирсэн.

Монголын Хөрөнгийн Биржийн (МХБ) зах зээлийн үнэлгээ өсөж байгаа хэдий ч арилжааны банкнууд давамгайлсан зах зээлд харьцангуй хязгаарлагдмал үүрэгтэй байна. Банкны тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулснаар системийн ач холбогдол бүхий Хаан банк, Худалдаа Хөгжлийн банк, Хас банк, Төрийн банк, Голомт банк гэсэн таван банк нээлттэй хувьцаат компани болсон. Энэхүү стратегийн алхмын үр дүнд 302.5 тэрбум төгрөгийн хөрөнгийн эх үүсвэр бий болсон гэж МХБ-ээс мэдээлсэн.

Эдийн засаг, хөгжлийн яамны 2-р улирлын Макро эдийн засгийн танилцуулгад Монголын хөрөнгийн зах зээлийн өсөлтийг онцолсон. 2024 оны хоёрдугаар улиралд хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ 11.3 их наяд төгрөг болж, 2.8%-иар нэмэгдсэн бөгөөд нийт үнэлгээ ДНБ-ий 16.5%-тай тэнцэж байна. Тайлант хугацаанд үнэт цаасны арилжаа 645.8 тэрбум төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 1.4 дахин өссөн. Төрлөөр нь авч үзэхэд 80.9%-ийг компанийн бондын арилжаа, 8.9%-ийг хувьцааны арилжаа, 6.9%-ийг хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны арилжаа, 3.3%-ийг хөрөнгө оруулалтын сангийн нэгж эрхийн арилжаа тус тус бүрдүүлснийг тайланд тусгасан байна.

МХБ нь "FTSE Russell's Frontier" индексийн шаардлага хангасан нь томоохон амжилт юм. Гэсэн хэдий ч 2024 оны 10-р сарын 31-ний байдлаар 271 компаниас бүрдэх (Ази Номхон далайн бүсээс 172

компани бүхий) индексийн бүртгэлд МХБ-ийн нэг ч компани багтаагүй байна. "FTSE Frontier Asia Pacific" индексийн үзүүлэлтийг харвал:

Ногдол ашгийн өгөөж:	2.08%
Компанийн хэмжээ (Зах зээлийн цэвэр үнэлгээ, сая доллароор):	
Дундаж	255
Хамгийн том	3,335
Хамгийн жижиг	9
Медиан	109

"FTSE Russel"-аас гадна "Morgan Stanley Capital International" (MSCI) нь нэр хүнд бүхий олон улсын хөрөнгийн биржүүдийг үнэлдэг индекс юм. Саяхныг хүртэл "MSCI Frontier" индексэд багтахад зах зээлийн үнэлгээгээр өндөр компаниудтай байхыг шаарддаг байсан. Одоогоор уг индексэд орохын тулд тухайн хөрөнгийн бирж нийт зах зээлийн үнэлгээгээр 126 сая ам.доллар бүхий хамгийн багадаа нэг компани бүртгэсэн байх шаардлагатай бөгөөд тус компанийн 63 сая ам.долларын дүнтэй хувьцаа нь хөрөнгийн биржээр арилжаалагддаг байх ёстой. Одоогоор МХБ-д бүртгэлтэй 7 компанийн нийт зах зээлийн үнэлгээ нь дээрх шаардлагад нийцэж байна. Биржид бүртгэлтэй компаниудын тоо хэмжээг нэмэгдүүлэхийн тулд нэг бол бүртгэлтэй том компаниудын үнэлгээ ихсэх эсвэл тэдгээр компаниуд илүү их хэмжээний хувьцааг хөрөнгийн биржээр арилжаалах шаардлагатай. Мөн хөрвөх чадварын хэмжээ 2.5% байх хэрэгтэй. Хэрэв МХБ нь "MSCI Frontier"-т хүлээн зөвшөөрөгдсөн хөрөнгийн бирж болж чадвал энэ нь уг бирж болон түүн дээр бүртгэлтэй компаниудын хувьд олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдөх чухал алхам болно.

Улаанбаатар Үнэт Цаасны Бирж (Улаанбаатар ҮЦБ) нь 2015 онд Санхүүгийн Зохицуулах Хорооноос (СЗХ) Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээл дээр үнэт цаасны арилжаа, төлбөр тооцооны үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл авсан хоёр дахь хөрөнгийн бирж юм. Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн өсөлтийг ахиулах, шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг нэвтрүүлэх зорилгоор 2021 онд "Хөгжилд хамтдаа" уриатайгаар шинэчлэгдсэн Улаанбаатар ҮЦБ нь хүний нөөц, дэд бүтцээ улам хөгжүүлэн ажиллаж байна. Монголын хөрөнгийн зах зээлийг эрчимтэй хөгжүүлэхийн тулд төрийн өмчит аж ахуйн нэгжүүдийн хувьчлалыг МХБ болон Улаанбаатар ҮЦБ-ээр дамжуулан хийх нь ач холбогдолтой.

Монгол дахь Америкийн Худалдааны Танхим (АмЧам)-ын Санхүүгийн үйлчилгээний хорооны дарга Дмитрий Могильницкийгийн удирдлага дор энэхүү бодлогын баримт бичгийн эхний хувилбар боловсруулагдсан болно. Шинэчилсэн хоёр дахь хувилбарыг АмЧамын ажлын албанаас эмхлэн бэлтгэв. Бодлогын баримт бичгийг бүхэлд нь эсвэл хэсэгчлэн ашиглахдаа АмЧам-ыг дурдах шаардлагатай.

БОЛОМЖУУД

Олон улсын хөрөнгө оруулагчдад илүү хүртээмжтэй болгох

Өмнө дурдсанчлан Монголын компаниуд "FTSE Frontier" зэрэг олон улсад ил тод ажиглах боломжтой индексэд багтаж чадсанаар дотоодын зах зээл, дотоодын компаниуд гадаадын хөрөнгө оруулагчдад илүү харагдахуйц, ойр болох давуу талтай.

МХБ-д бүртгэлтэй компаниудаас хангалттай тооны компани энэ төрлийн индексэд багтаж болох юм. Жишээ нь дараах таван арилжааны банкнуудын голлох үзүүлэлтүүдийг харахад:

	 STATE BANK	 GOLOMT BANK Committed to real, sustainable & inclusive	 KHAN BANK	 TDB ХУДАЛДАА ХӨГЖИЙН БАНК	 XACBANK
2024 оны 6-р сарын 31-ний өдрийн зах зээлийн үнэлгээ (сая доллароор)	105.1	223.5	562.4	366.6	215.9
2023 оны 12-р сарын 31-ний өдрийн ногдол ашгийн өгөөж	11.84%	9.93%	11.77%	3.08%	4.01%

Эдгээр арилжааны банкнуудын ногдол ашгийн өгөөж нь "FTSE Frontier Index"-ийн ногдол ашгийн өгөөжөөс давсан, зах зээлийн үнэлгээ нь индексэд багтсан медиан хэмжээтэй компаниудаас дээгүүр байна. Түүнчлэн Говь, АПУ зэрэг компаниудын хувьцаа дээрх индексэд багтах боломжтой гэж дүгнэж болохоор байна.

Хоёрдогч бүртгэлийг зөвшөөрөхийн тулд олон улсын зах зээлтэй хамтран ажиллах

Олон улсад хоёрдогч бүртгэлийн шалгуур үзүүлэлтүүд нь анхдагч бүртгэлийн шалгууруудаас харьцангуй хялбаршуулсан байдаг. Харин МХБ-д бүртгэлтэй компаниудыг гадаадын хөрөнгийн биржид давхар бүртгэхийн тулд МХБ нь гадаадын хөрөнгийн зах зээлд "хүлээн зөвшөөрөгдсөн" статустай байх шаардлагатай. Ингэхийн тулд МХБ-ийн дүрэм, журам нь олон улсын биржүүдтэй нийцэж буйг, мөн Монгол Улсын хөрөнгө

оруулагчдын эрхийг хамгаалах хуулиуд нь олон улсын жишигтэй ижил гэдгийг харуулах хэрэгтэй.

Цөөнгүй хөрөнгө оруулагчид АНУ-ын "ОТС" буюу биржийн бус зах зээлийг ихэвчлэн бонд гаргах эсвэл зэрэглэл багатай компаниудад зориулагдсан гэх буруу ойлголттой байдаг. СЗХ-ны [вебинар](#)-т дурдсанчлан, АНУ-ын биржийн бус зах зээлийн гол бүтээгдэхүүн нь хувьцаа бөгөөд

олон улсын нэр хүндтэй компаниуд АНУ-ын "ОТС" зах зээлд бүртгэл хийлгэдэг. АНУ-ын биржийн бус зах зээлийн давуу тал нь МХБ-д бүртгэлтэй компаниудын хувьцааг худалдан авах боломжийг АНУ-ын хөрөнгө оруулагчдад олгодог. Ингэхдээ АНУ-ын "SEC"-ийн хатуу дүрмүүдийг дагаж мөрдөхгүй буюу санхүүгийн тайлангаа АНУ-ын нягтлан бодох бүртгэлийн стандартаар тайлагнах

хэрэггүй мөн дотоод хяналтын орчноо "Sarbanes Oxley" (SOX)-ийн дүрмүүдэд зайлшгүй нийцүүлэх шаардлагагүй гэж ойлгож болно. Одоогоор МХБ-ийн I болон II ангилалд бүртгэлтэй компаниудыг "ОТСQX" эсвэл "ОТСQВ"-д бүртгэх эсэхийг [тухай бүрд](#) нь үнэлэн авч үзэх боломжтой болсон нь том давуу тал юм.

Бонд болон бусад төрлийн санхүүгийн хэрэгслийн эрэлт

Сүүлийн үед МХБ дээр бонд болон бусад төрлийн санхүүгийн хэрэгсэл гаргахтай холбогдсон эерэг өөрчлөлтүүд ажиглагдаж байна. МХБ нь анхдагч зах зээлийн үнэт цаас гаргагчдын арилжааны шимтгэлийг тэглэж, хувьцаа, бондын бүртгэлийн хураамжийг 40 хүртэл хувиар бууруулж, олон аж ахуйн нэгжийг нэгдэхийг уриалав. Энэхүү дэмжлэг нь зах зээлийг төрөлжүүлэх, хөрөнгө оруулагчдад боломж нэмэгдүүлэх зорилготой юм. Мөн МХБ нь хамтын сан, хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас зэрэг санхүүгийн шинэ бүтээгдэхүүнүүдийг зах зээлд гаргаж, сонголтыг төрөлжүүлж, Монголын

хөрөнгийн зах зээлийн өсөлтийг дэмжих санаачилгууд гаргасан.

Улаанбаатар ҮЦБ нь саяхан Инвескор Капиталаас гаргасан Монголын анхны биржээр арилжаалагддаг санг (ETF) бүртгэсэн. Энэхүү үйл явдал нь Монголын санхүүгийн зах зээлийн хөгжилд томоохон алхам болж, дотоодын хөрөнгө оруулагчдад үнэт цаасаар дамжуулан илүү өргөн хүрээтэй хөрөнгө оруулалтын багцад нэвтрэх боломжийг олгох бүтээгдэхүүнийг гаргаж ирснээрээ онцлог юм.

Биржийн бус зах зээлийн хөгжил

Энэ оны ["Уул уурхайн долоо хоног"](#)-ийн үеэр танилцуулснаар Монгол Улсад үйл ажиллагаа явуулж буй 23 уул уурхайн компани олон улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй бол 7 уул уурхайн компани биржийн бус зах зээлээс нийт 506.49 тэрбум төгрөг татан төвлөрүүлжээ. 2021 оны 9-р

сард Монголын биржийн бус арилжааны зах зээл нээгдсэнээс хойш 2024 оны дунд үе хүртэл 3.16 их наяд төгрөгийн үнэт цаас бүртгэгдэж, 2.45 их наяд төгрөгийг амжилттай татан төвлөрүүлжээ. Онцлох жишээнд "Хан-Алтай Ресурс" ХХК болон "Хүрэн толгой коал майнинг" ХХК багтана.

Институцийн хөрөнгө оруулагчдыг татах тэтгэврийн реформ

Тэтгэврийн реформ нь Монголын санхүүгийн зах зээлд институцийн хөрөнгө оруулагчдыг оролцуулах боломж билээ. 2023 оны Монгол Улсын хөрөнгө оруулалтын орчны мэдэгдэлд тэтгэврийн реформын үр дүнд институцийн хөрөнгө оруулагчдын тоо өсөх магадлалтайг онцолж байсан. Эдгээр реформ нь санхүүгийн салбарын хөгжилд төдийгүй эдийн засгийн тогтвортой байдлыг нэмэгдүүлэхэд чухал ач холбогдолтой:

1. Хөрөнгийн урсгалын өсөлт

Тэтгэврийн реформын үзүүлэх эерэг нөлөөний нэг нь хөрөнгийн урсгалын өсөлт юм. Сайн хөгжүүлсэн тэтгэврийн сангууд нь хөрөнгийн хуримтлалыг дэмжиж, институцийн хөрөнгө оруулагчдыг дэд бүтэц, үл хөдлөх хөрөнгө зэрэг салбарт эх үүсвэрээр хангадаг. Эдгээр салбар руу чиглэсэн хөрөнгийн урсгал нь

эдийн засгийн өсөлт, хөгжлийг дэмжих, хөрөнгө оруулалтын илүү идэвхтэй орчныг бүрдүүлэхэд хувь нэмэр оруулдаг билээ.

2. Төрөлжүүлэх боломжууд

Тэтгэврийн реформ нь хөрөнгө оруулалтын багцыг төрөлжүүлэхэд түлхэц болох талтай. Хөрөнгө оруулалтын сонголтыг нэмэгдүүлснээр реформын нөлөөнд дотоодын бизнес болон төслүүдэд хөрөнгө оруулалт хийгдэх боломжтой юм. Төрөлжсөн хөрөнгө оруулалт нь эрсдэлийг бууруулж, технологи, хөдөө аж ахуй, сэргээгдэх эрчим хүч зэрэг эдийн засгийн өсөлтөд зайлшгүй шаардлагатай салбаруудад хөрөнгийн хуваарилалтыг дэмждэг. Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтыг даатгалд хамруулах зайлшгүй шаардлагатай гэдгийг тэмдэглэх нь зүйтэй. Мөн тэтгэврийн сангийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт зохих хяналт тавигдах хэрэгтэй.

Түүхий эдийн болон үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн (дериватив) зах зээлийн цаашдын хөгжил

2023 онд байгуулагдсанаас хойш түүхий эдийн зах зээл нь "Comex" платформоор дамжуулан нүүрс, төмрийн хүдэр, зэсийн баяжмалын арилжааг амжилттай гүйцэтгэж байна. Одоогоор худалдан авагч тал түүхий эдийн худалдан авалтын захиалга хийгдсэнээс хойш захиалгын бодит биелэлт хүртэлх хугацаанд үнийн хэлбэлзлийн эрсдэлийг үүрч байна. Хүлээлгийн хугацаа зарим тохиолдолд гурван сар хүртэл үргэлжилсэн байдаг.

Энэ хугацаанд худалдан авагчид үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл (дериватив) худалдан авах замаар хедж хийж, ирээдүйн үнийн өөрчлөлтийн эрсдэлийг удирдах боломжтой. Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон СЗХ-ны журамд фьючерсийн дериватив бүтээгдэхүүн гаргахыг зөвшөөрдөг ч ажиллах механизм хараахан бүрдээгүй байна. Дериватив бүтээгдэхүүнийг МХБ дээр арилжаалахын тулд Монголын Үнэт Цаасны Клирингийн Төв (МҮЦКТ) буюу Монголын хөрөнгийн зах зээлийн дундын зуучлалын төв нь

(centralized clearing party, CPP) эдгээр арилжаатай холбоотой анхдагч маржин (шаардагдах барьцаа) болон үнийн хэлбэлзлээс үүдэх зөрүүний маржинийг зөв тооцоолох механизмтай байж, арилжаанд оролцогчид болон өөрийгөө эрсдэлд оруулалгүйгээр гүйлгээнүүдийг гүйцэлдүүлэх мэдлэг, техник технологи болон хөрөнгийн бүрэн чадвартай байх хэрэгтэй.

"FTSE Russel" нь хөрөнгийн биржүүдийг нийт 22 шалгуур үзүүлэлтээр үнэлдэг. Одоогоор МХБ нь эдгээрээс 12 шалгуур дээр "хангалттай", 4 шалгуур дээр "хязгаарлагдмал", 6 шалгуур дээр "хангалтгүй" гэсэн үнэлгээ авсан бөгөөд хангалтгүй үнэлгээ авсан 6 шалгуурын 2 нь үүсмэл санхүүгийн хэрэгслүүдтэй холбоотой. Иймээс МХБ болон МҮЦКТ нь хөрөнгийн зах зээлд үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл (дериватив) болох бүтээгдэхүүнүүдийг нэвтрүүлбэл МХБ олон улсын стандартад нийцэхэд нэг алхам ойртох болно.

СОРИЛТУУД

ИНСТИТУЦИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧИД

Монголын хөрөнгийн зах зээлийн өсөлтөд саад болж буй гол хүчин зүйлүүдийн нэг нь институцийн хөрөнгө оруулагчдын хоосон орон зай буюу тэтгэврийн сангууд хөрөнгийн зах зээлд оролцохгүй байгаа явдал юм. Тэтгэврийн сангууд нь хөрөнгийн зах зээлийн тэлэлт, тогтвортой байдлыг хангахаас гадна урт хугацааны хөрөнгө оруулалт хийх орон зайг үүсгэдэг. Эдгээр сангуудыг бий болгох, дэмжих тэтгэврийн реформыг цогц бөгөөд зоримог байдлаар хийхгүй бол Монгол Улсын хувьд хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэхэд шаардагдах эх үүсвэрийг татахад бэрхшээлтэй байх болно. АмЧам Монгол нь тэтгэврийн реформыг тууштай дэмжиж, хөрөнгийн зах зээлийн ач холбогдлыг бүрэн дүүрэн ойлгож ажилладаг.

[2024 оны есдүгээр сарын 27](#)-ны өдөр Гэр бүл, хөдөлмөр, нийгмийн хамгааллын сайд Л.Энх-Амгалан Засгийн газраас ирэх дөрвөн жилд баримтлах бодлого, үйл ажиллагаа, тэр дундаа хууль эрх зүйн салбарын шинэчлэлийн талаар цаг үеийн мэдэгдэл хийсэн. Сайд мэдэгдэлдээ Монгол Улсын Тэтгэврийн санд тулгамдаж буй хүнд сорилтуудыг даван туулах, тогтвортой байдлыг хангахын тулд яаралтай реформ хийх шаардлагатайг дурдсан. Бодлогын шийдэмгий өөрчлөлтгүйгээр тус сангийн үйл ажиллагааг үргэлжлүүлэх боломжгүй гэдгийг тэрээр тодотгосон юм.

ХӨРӨНГИЙН БИРЖИД БҮРТГЭЛТЭЙ КОМПАНИУДЫН СУЛ ЗАСАГЛАЛ

Цөөн тооны хувьцаа эзэмшигчдийн дунд хувьцаа эзэмшлийн төвлөрөл ихтэй Монгол Улсад биржид бүртгэлтэй компаниудын засаглалын асуудал зонхилж байна. Энэхүү төвлөрөл нь ил тод байдлыг сулруулж, зах зээлийн оролцоог хязгаарлаж, хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг бууруулж, зах зээлийн нийт өсөлтөд саад учруулж буй билээ.

Хувьцаа эзэмшлийн хүртээмжгүй байдал нь тэдний өмнө хүлээх удирдлагын хариуцлагыг бууруулж, оролцогч талуудын нийтлэг ашиг сонирхолд нийцэхгүй засаглалын практикт хүргэх эрсдэлтэй. Иймд цөөнх хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг хамгаалах, олонх хувьцаа эзэмшигчдийн шийдвэр гаргалтын сөрөг нөлөөллийг бууруулах

хууль эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх хэрэгцээ бий.

ЦӨӨН ТООНЫ КОМПАНИУД ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТОМООХОН ХЭСГИЙГ БҮРДҮҮЛДЭГ

Монголын хөрөнгийн зах зээл нь төвлөрөл ихтэй бөгөөд цөөн тооны компаниуд арилжааны нөлөө бүхий хэсгийг бүрдүүлдэг сул талтай. Үүнээс шалтгаалан зах зээлийн үйл ажиллагаа хэсэг компанийн хөрөнгөөс ихээхэн хамааралтай болж, тогтворгүй байх эрсдэл нэмэгдэж байна. Цаашлаад төрөлжүүлэх боломж хязгаарлагдаж, дотоодын болон олон улсын хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг бууруулах сөрөг үр дагавартай. Төрөлжүүлэлт дутмаг үед хөрөнгийн зах зээл өсөлттэй, тогтвортой байх суурь бүрдэхгүй.

ХӨРӨНГИЙН БИРЖИД БҮРТГЭЛТЭЙ КОМПАНИУДЫН ДҮРЭМ, ЖУРАМ ЗЭРЭГ АНГЛИ ХЭЛ ДЭЭРХ МЭДЭЭЛЭЛ ДУТМАГ

Хэрэв МХБ гадаадын болон институцийн хөрөнгө оруулагчдыг нэмэгдүүлэхийг зорьж байвал англи хэл дээр мэдээлэл хангалттай өгөх шаардлагатай. Хөрөнгө оруулагчдын зах зээлд итгэх итгэлийг бий болгохын тулд Хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компанийн тодруулга мэдээлэл болон зах зээлд холбогдох бүх дүрэм, журам англи хэл дээр байх ёстой.

ДОТООД, ГАДААДЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧДАД ТЭГШ БУС ХАНДАХ БАЙДАЛ

2023 оны 11-р сарын 10-ны өдрийн нэмэлт өөрчлөлтөөр 2024 оны 7-р сарын 1-ний өдрөөс эхлэн хөрөнгийн нийт ашгийн тооцооны асуудлыг засаж залруулсан (Компанийн орлогын албан татварын тухай хуулийн 18.13-ыг үзнэ үү). Гэтэл одоо мөрдөгдөж байгаа Компанийн орлогын албан татварын тухай хуульд гадаадын хөрөнгө оруулагчид 20 хувийн суутган татвар төлдөг бол дотоодын хөрөнгө оруулагчид 10 хувийн татвар төлөх ёстой хэвээр байна.

ГҮЙЛГЭЭНИЙ ШИМТГЭЛ ӨНДӨР

Брокерууд хувьцааны гүйлгээний шимтгэлийн үнийн санал гаргахдаа худалдан авах, худалдах

шимтгэл нь арилжааны үнийн дүнгийн 1% гэдэг. Энэ 1% нь МХБ, МҮЦКТ болон брокеруудын шимтгэлээс бүрддэг. МХБ-ийн шимтгэл нь гүйлгээний үнийн дүнгээс хамаарч 0.15%-0.4% хооронд хэлбэлздэг бөгөөд үндсэндээ дотоодын бүх брокерууд МҮЦКТ-ийн гишүүн байдаг тул шимтгэл ихэвчлэн 0.12% байдаг. Гишүүн бус үед гүйлгээний шимтгэл 0.24% байна. Тиймээс

ихэнх гүйлгээний шимтгэлийн МХБ, МҮЦКТ-д ноогдох хэсэг 0.27%-аас 0.52% хооронд хэлбэлздэг бөгөөд брокеруудын санал болгосон 1% шимтгэлийн үлдсэн хэсэг нь брокеруудад хуваарилагддаг.

МҮЦКТ-ийн гишүүн болон гишүүн бус брокерын шимтгэл:

	Авах/Зарах		
	МҮЦКТ-ийн гишүүн(доод дүн)	МҮЦКТ-ийн гишүүн(дээд дүн)	МҮЦКТ-ийн гишүүн бус
МХБ	0.15%	0.40%	0.40%
МҮЦКТ	0.12%	0.12%	0.24%
МХБ, МҮЦКТ шимтгэл	0.27%	0.52%	0.64%
Брокерын шимтгэл	0.73%	0.48%	0.36%

МХБ/МҮЦКТ-ийн шимтгэлийн доод дүнг бүс нутгийн бусад биржүүдтэй харьцуулахад:

	МХБ	HK (Хонг Конг)	SGX (Сингапур)	SSE (Шанхай)	KRK (Солонгос)	VNX (Вьетнам)	KASE (Казахстан)
МХБ, МҮЦКТ	0.27%	0.007%	0.04%	0.01%	0.003%	0.027%	0.05%
Брокер	0.48%	0.20%	0.18%	0.37%	0.25%	0.27%	0.50%

Иймд гүйлгээний шимтгэлийг бууруулах тодорхой алхмууд хийгдэх шаардлагатай.

ДҮГНЭЛТ БОЛОН БОДЛОГЫН ЗӨВЛӨМЖ

1

Зах зээлийн дэд бүтцийг бэхжүүлэх нь

Зах зээлийн дэд бүтэц: Арилжааны дараах үйл явцыг үр дүнтэй байлгах үүднээс Үнэт Цаасны Төвлөрсөн Хадгаламжийн Төв, Монголын Үнэт Цаасны Клирингийн Төв болон зах зээлийн бусад дэд бүтцийг хөгжүүлэхэд хөрөнгө оруулах нь зүйтэй. Ингэснээр зах зээлийн хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлж, илүү олон институцийн хөрөнгө оруулагчдыг татах боломжтой. "ОТС" буюу биржийн бус зах зээлд (Жишээлбэл хөрөнгө оруулалтын санд, хамтын санд г.м.) хувь хүмүүс тодорхой хяналт, зохицуулалтын дор мэдээллийн технологийн шийдлүүд ашиглан хөрөнгө

оруулалт хийхэд хялбар байлгах санаачилгууд зэрэг нөлөөтэй.

Зохицуулалтын реформ: Олон улсын шилдэг туршлагад нийцүүлэхийн тулд зохицуулалтын тогтолцоог үргэлжлүүлэн сайжруулах шаардлагатай. Үүнд хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах эрх зүйн орчныг боловсронгуй болгох, компанийн засаглалын ил тод байдлыг хангах, санхүүгийн тайлагнал, ил тод байдлын дэлхийн стандартыг нэвтрүүлэх зэрэг багтана.

2

Институцийн хөрөнгө оруулалтыг дэмжих

Тэтгэврийн сангийн реформ: Тэтгэврийн сангуудыг дотоодын хөрөнгийн зах зээлд хөрөнгө оруулахыг дэмжсэн реформ хийх нь үр дүнтэй. Тэтгэврийн сангуудын хувьцаа, бондын хуваарилалтын хэмжээг үе шаттайгаар нэмэгдүүлж, хөрөнгийн зах зээлд тогтвортой, урт хугацааны хөрөнгө оруулагчдын бат бэх суурийг бий болгох замаар реформ хийх боломжтой.

Гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг урамшуулах: Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээл дэх оролцоог нэмэгдүүлэх зорилгоор гадаадын институцийн хөрөнгө оруулагчдад татварын хөнгөлөлт үзүүлэх, эрх зүйн зохицуулалтыг оновчтой болгох зэрэг зорилтот хөшүүргийг нэвтрүүлэх хэрэгтэй.

Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтыг дэмжих нэг арга зам нь хөрөнгө оруулалтын хугацаанаас хамааран хөрөнгө оруулалтын өгөөжид ноогдох татварыг тооцох явдал. Тухайлбал нэг жилээс бага хугацаагаар хөрөнгө оруулсан бол хөрөнгө оруулалтын өгөөжид ноогдох татварыг харьцангуй өндөр, нэг жилээс таван жилийн хугацаатай бол бага зэргийн хөнгөлөлттэйгөөр тооцох юм. Хэрэв таваас дээш жилээр хөрөнгө оруулсан бол хөрөнгө оруулалтын өгөөжид ноогдох татварыг бууруулсан хувиар тооцох боломжтой. Эдгээр зоримог алхмууд нь хөрөнгө оруулагчдыг урт хугацааны хөрөнгө оруулалт хийхэд бодитоор дэмжих болно.

3

МХБ, Улаанбаатар ҮЦБ болон тэдгээрт бүртгэлтэй компаниудын танигдалтыг нэмэгдүүлэх зорилгоор гадаадын байгууллагуудтай идэвхтэй хамтран ажиллах

Дотоодод дагаж мөрддөг дүрэм, журмууд олон улсын биржийн стандарттай нийцдэг байх нь нэн чухал. Эдгээр дүрэм, журмууд англи хэл дээр давхар гарахаас гадна тухайлсан улсын биржүүдтэй хамтын ажиллагаа тогтоож, олон улсад танигдсан нэр хүндтэй хуулийн фирмүүдээр хөрөнгө оруулагчдын эрхийг хамгаалах хуулийн

зүйл заалтуудын талаар дүгнэлт гаргуулах нь зүйтэй.

"FTSE Russell Frontier market" индексийн багтай хамтран ажиллаж, хэрхэн МХБ-д бүртгэлтэй компаниуд бүртгэгдэж болохыг судлан хэрэгжүүлэх хэрэгтэй.

Монголын хөрөнгийн зах зээл нь дараах зорилтуудыг биелүүлэх боломжтой юм:

Нөлөөллөө нэмэгдүүлэх:

- Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын итгэх итгэлийг нэмэгдүүлэх
- Арилжааны хэмжээ, хөрвөх чадварыг дээшлүүлэх
- Биржүүдийн (МХБ, Улаанбаатар ҮЦБ) үр ашиг, боловсронгуй байдлыг сайжруулах
- Хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагааг илүү үр дүнтэй болгох

Процессыг оновчтой болгох:

- Гүйлгээний саатал, алдааг багасгахын тулд орчин үеийн арилжааны платформ, клирингийн системийг нэвтрүүлэх
- Хөндлөнгийн гар ажиллагааг багасгах, нарийвчлалыг сайжруулахын тулд төлбөр тооцоо зэрэг арилжааны дараах үйл явцыг автоматжуулах

Чадавхжуулах:

- Зах зээлд оролцогчид, тэр дундаа брокер, үнэт цаас гаргагч, институцийн хөрөнгө оруулагчдыг дэвшилтэт системийг үр дүнтэй ашиглах боломжоор хангахын тулд сургалтын хөтөлбөрүүдийг бэлтгэн зохион байгуулах

Олон улсад ашиглаж буй системүүдтэй холбогдох уялдааг хангах:

- Гүйлгээний ISO 20022 мессежний формат зэрэг олон улсын стандартыг нэвтрүүлэн, дэлхийн практикт нийцүүлэх
- Хил дамнасан арилжааны системийг идэвхжүүлж, гадаадын биржүүдтэй түншлэх
- Монголын хөрөнгийн зах зээлийн ил тод

байдлыг нэмэгдүүлэх

Мэдээллийн стандарт хангуулах:

- Олон улсын санхүүгийн тайлагналын стандарт (СТОУС)-д нийцүүлэн бүртгэлтэй компаниудын санхүүгийн мэдээллийг цаг тухайд нь, нарийвчилсан мэдээлэх үүрэг даалгавар өгөх
- Хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг нэмэгдүүлэхийн тулд арилжааны болон зах зээлийн голлох мэдээллийг бодит цагийн тайлагналтай байлгах

Зохицуулагч байгууллагын хяналт:

- Инсайдерын арилжаа, зах зээлийг залилан мэхлэх үйл ажиллагааг хянах, компанийн засаглалтай холбоотой дүрэм журмын хэрэгжилт хангахад зохицуулагчдын үүргийг бэхжүүлэх
- Оролцогч талуудад зах зээлийн нөхцөл байдлын талаар бодит мэдээлэл өгөхийн тулд зах зээлийн гүйцэтгэлд үнэлгээ хийх, аудитын тайланг жил бүр нийтлэх

Хөрөнгө оруулагчийн боловсрол:

- Хариуцлагатай оролцоог дэмжих зорилгоор энгийн болон институцийн хөрөнгө оруулагчдыг зах зээлийн үйл ажиллагаа, эрх, хариуцлагын талаар сургах кампанит ажлыг эхлүүлэх

Цахим платформ:

- Дотоодын болон гадаадын хөрөнгө оруулагчдад ил тод байдлыг хангах, зах зээлийн мэдээлэл, санхүүгийн тайлан, арилжааны хэрэгсэлд нэвтрэх боломжийг олгох хэрэглэгчдэд ээлтэй онлайн платформыг хөгжүүлэх

4

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэлтэй холбогдох харилцааг зохицуулах эрх зүйн орчныг бий болгох

Дериватив бүтээгдэхүүн нэвтрүүлэхийн тулд олон улсад мөрдөгдөж буй загварууд дээр үндэслэсэн стандартчилсан гэрээнүүд байгуулах шаардлагатай. Эдгээр загварууд нь тухайн улсын тодорхой хууль эрх зүйн нөхцөлийг хангасан байх ёстой. Үүний нэг нөхцөл нь хууль эрх зүйн хүрээнд "неттинг" буюу "цэвэршүүлж тооцохтой" холбогдох зохицуулалттай байх явдал юм. "ISDA"-ийн 2018 оны "Цэвэршүүлж тооцох хууль" ба гарын авлагын 4.2-т дурдсанчлан, "Харилцан тооцоо хийх гэрээнд "цэвэршүүлэх" (худалдсан, худалдан авсан үнэт цаасны хэмжээ болон харгалзах төлбөрийг хийж харилцан суутгалын зөрүүг шилжүүлэх замаар талуудын хүлээсэн үүргийг хааж өгөх үйл ажиллагаа) зарчим

одоогийн хууль тогтоомжийн хүрээнд хэрэгжиж байгаа эсэх нь тодорхой бус улс орнуудын хувьд Төлбөрийн чадваргүйдлийн тухай хуулийн зарчмуудыг авч хэлэлцэх нь зөв байдаг." Иймд тус тогтолцоог бий болгохын тулд холбогдох хуулиудыг нарийвчлан судалж, эрх зүйн орчныг боловсронгуй болгох шаардлагатай. 2024 оны 9-р сарын 20-ны байдлаар "Цэвэршүүлж тооцох хууль" тогтоомжийг баталсан улс орнуудын жагсаалтыг [энд](#) үзүүлэв.

5

Хөрөнгийн зах зээл болон хөрөнгө оруулагчдыг дэмжсэн татварын урамшууллууд

Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэх үндсэн шийдэл нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг татах гэдэгтэй санал нэгдэж байгаа бол татварын бодлогод энэ санааг тусгах хэрэгтэй. Одоогийн байдлаар гадаадын хөрөнгө оруулагчид дотоодын хөрөнгө оруулагчдын төлж буй татвараас 2 дахин их татвар төлж байгаа нь бид гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг таатай хүлээж авахгүй гэсэн мессежийг өгч байна. Институцийн

хөрөнгө оруулагчдыг татахын тулд татварын хөнгөлөлт үзүүлэх, ялангуяа хөрөнгө оруулалтын сангуудын ашгийн татварыг тодорхой хугацаанд чөлөөлөх зэргээр дэмжих шаардлагатай. Ер нь олон нийтэд анх удаа хувьцаагаа санал болгох үед олгох урамшуулал, дотоодын компаниудыг биржид гаргахад үзүүлэх дэмжлэг, бодлого зэрэг нь зайлшгүй байх ёстой хөшүүргүүд билээ.

6

МҮЦКТ-ийн үр ашиг, чадавхыг дээшлүүлэх

МҮЦКТ-ийн мэргэжлийн болон мэдлэгийн түвшнийг сайжруулж, дериватив гүйлгээг зохицуулахад Монголын хөрөнгийн зах зээлийн дундын зуучлалын төвийн (centralized clearing party, CPP) үүргийг гүйцэтгэх хэмжээнд хүргэх хэрэгтэй. Хэрэв МҮЦКТ нь дериватив гүйлгээг хийж эхлэх юм бол МҮЦКТ-ийн хөрөнгийг

нэмэгдүүлэн, арилжаатай холбоотой маржинаас (шаардагдах барьцаа) давсан зээлийн эрсдэл/харилцагч талын эрсдэлийг даах хэмжээнд хүргэх хэрэгтэй. Санхүүжилтийн өөр арга хэлбэрийг сонгож, МҮЦКТ болон МХБ-ийн гүйлгээний шимтгэлийг бууруулахыг эрэлхийлэх нь зүйтэй.

7

МХБ болон Улаанбаатар ҮЦБ-ийн чөлөөт өрсөлдөөнийг дэмжих

Хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийг хурдасгах зорилгоор Үнэт цаасны арилжаа, төлбөр тооцооны тусгай зөвшөөрөлтэй Улаанбаатар ҮЦБ-ийн үүргийг бэхжүүлэн, МХБ-ээс гадна нэмэлт платформ болгон дэмжих хэрэгтэй. Улаанбаатар ҮЦБ нь дериватив арилжаалж, зах зээлийн үйл ажиллагааг улам идэвхжүүлэх арилжааны практикийг таниулж болно. Тус бирж нь санхүүгийн дэвшилтэт хэрэгслүүдийг санал болгож, МХБ-тэй шударгаар өрсөлдөх замаар инновац, үр ашгийг дэмжин, Монголын хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх хурдасгуур болж чадахуйц хувийн хэвшлийн хүчин чармайлт билээ.

Дүгнэхэд институцийн, зохицуулалтын, хяналтын тогтолцоог боловсронгуй болгох нь Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийн тэргүүлэх чиглэл байна. Монгол дахь Америкийн Худалдааны Танхим (АмЧам)-аас гаргасан энэхүү баримт бичигт салбарын хөгжлийн талаар иж бүрэн мэдээлэл өгөхийг зорьсонгүй. Харин бодлогын зөвлөмжүүдийг чухалчлан авч үзэж, товч тодорхой байдлаар танилцуулсан. Энэхүү баримт бичгийн дараагийн алхам нь дүгнэлт, зөвлөмжид үндэслэсэн нөлөөллийн үйл ажиллагаа байх болно.

