

АШИД АРВИЖИХ

ХАМТЫН НЭЭЛТТЭЙ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САН

ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН БОДЛОГО



ТАНИЛЦУУЛГА

АГУУЛГА**ХҮСНЭГТ****ЗУРАГ****1. “АШИД АРВИЖИХ” ХАМТЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН БОДЛОГО****1.1 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ОРЧИН****1.2 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН БОДЛОГО****1.2.1 Сангийн хөрөнгө оруулалтын зорилго, активын бүтэц****1.2.2 Модел багц ба багц боловсруулах аргачлал****1.2.3 Хөрөнгө оруулах хэрэгслүүдэд тавих хязгаарлалт****1.3 САНГИЙН ХӨРӨНГӨ ТАТАН ТӨВЛӨРҮҮЛЭХ ТӨЛӨВЛӨГӨӨ****1.4 САНГИЙН ГҮЙЦЭТГЭЛИЙН ТӨЛӨВЛӨГӨӨ /BS, IS, CF/****1.5 САНГИЙН ЦЭВЭР ХӨРӨНГИЙН ТӨЛӨВЛӨГӨӨ****1.6 САНГИЙН НЭГЖ ЭРХИЙН ӨГӨӨЖИЙН ТООЦООЛОЛ****1.7 САНГИЙН НОГДОЛ АШГИЙН БОДЛОГО****1.8 ЗЭЭЛТЭЙ ХОЛБООТОЙ ЗОХИЦУУЛАЛТ****2. “АШИД АРВИЖИХ” ХАМТЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ЭРСДЭЛИЙН УДИРДЛАГА****2.1 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ЭРСДЭЛИЙН УДИРДЛАГА****2.2 ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ ЭРСДЭЛИЙН УДИРДЛАГА****2.3 НЭГЖ ЭРХ ЭЗЭМШИГЧДИЙН ЭРСДЭЛИЙН УДИРДЛАГА**

ХҮСНЭГТ

Хүснэгт 1. Хөрөнгө оруулалтын багцын харьцаа	14
Хүснэгт 2. Модел багц, багцын өгөөж, хувийн жин.....	16
Хүснэгт 3. Сангийн нэгж эрх гаргах болон буцаан худалдан авах төлөвлөгөө /сая төгрөг/	18
Хүснэгт 4. Сангийн санхүү байдлын тайлангийн төсөөлөл /сая төгрөг/	19
Хүснэгт 5. Орлого үр дүнгийн тайлангийн төсөөлөл /сая төгрөг/	20
Хүснэгт 6. Мөнгөн урсгалын тайлангийн төсөөлөл /сая төгрөг/.....	22

ЗУРАГ

Зураг 1. Эдийн засгийн өсөлтийн таамаглал	7
Зураг 2. МХБ-ийн зах зээлийн үнэлгээ /тэрбум.төг/	8
Зураг 3. МХБ-ийн топ 20, MSE A, MSE B индексийн ханш.....	9
Зураг 4. Монгол банкны бодлогын хүү /хувиар/.....	11
Зураг 5. Efficient frontier and capital allocation line	15
Зураг 6. Сангийн цэвэр хөрөнгийн төлөвлөгөө.....	23
Зураг 7. Сангийн нэгж эрхийн үнэлгээний төлөвлөгөө.....	24

Үндсэн ойлголтууд

Хөрөнгө оруулалтын сан	Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааг Хөрөнгө Оруулалтын Менежментийн Компанийн удирдлаган дор мэргэжлийн түвшинд эрхлэх зорилгоор нийтээс, эсхүл хаалттай хүрээнд төвлөрүүлсэн хөрөнгийн санг хэлнэ. Хөрөнгө оруулалтын сан нь урьдчилан судалж төлөвлөсөн бодлого стратеги, холбогдох хууль, журмын дагуу хөрөнгө оруулалтын оновчтой хувилбаруудыг сонгож эрсдэлийн удирдлага, хяналтын нэгдсэн тогтолцоог хэрэгжүүлэх замаар татан төвлөрүүлсэн мөнгөн хөрөнгийг мэргэжлийн түвшинд удирдан хөрөнгө оруулагчдад үнэ цэн, өгөөж бий болгох үйл ажиллагаа явуулдаг.
Сангийн төрөл, хэлбэр	Монгол улсын Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулийн дагуу Хөрөнгө оруулалтын сан нь Хамтын, Хувийн гэсэн 2 төрөлтэй байдаг. Хамтын хөрөнгө оруулалтын санг мөн хаалттай болон нээлттэй гэсэн 2 хэлбэртэй байдаг.
Хөрөнгө итгэмжлэн удирдах гэрээ	Хөрөнгө оруулагч болон сан буюу түүнийг үүсгэн байгуулагч Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани нь хамтын зорилгоо хэрэгжүүлэхийн тулд харилцан хүлээх эрх, үүрэг, хариуцлага, үйл ажиллагааны зарчмаа тодорхойлсон гэрээ.
Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани (ХОМК)	Хөрөнгө оруулалтын сантай байгуулсан гэрээний дагуу түүний хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлж байгаа тусгай зөвшөөрөл бүхий үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалттай хуулийн этгээд юм. Монгол Улсын Санхүүгийн Зохицуулах Хорооноос санхүүгийн чадавхи, туршлага, мэргэжлийн боловсон хүчин, тэдгээрийн хууль журам, ёс зүйн хувьд “зохистой” байдал зэргийг харгалзан ХОМК-ийн тусгай зөвшөөрлийг олгодог.
Нэгж эрх	Хөрөнгө оруулагчаас хөрөнгө оруулалтын санд оруулсан хөрөнгийг өмчлөх эрхийг гэрчлэх нэрийн үнэт цаасыг “нэгж эрх” гэдэг. Хөрөнгө оруулалтын сангийн нэгж эрх нь менежментийн компаниас гэрээнд тусгасан үүргээ биелүүлэхийг шаардах эрхийг олгодог, саналын эрхтэй, татан буулгах үед ногдох хөрөнгөө авах эрхийг гэрчилдэг боловч хөрөнгө оруулалтын сангийн аль нэг хөрөнгийг тусгайлан өмчлөх эрхийг нотлохгүй. Учир нь Сангийн хөрөнгө оруулалтын багц нь олон тооны компанийн хувьцаа болон бусад санхүүгийн хэрэгслүүдээс бүрддэг ба үр ашгийг

	өндөр байлгахын тулд менежерийн шийдвэрийн дагуу идэвхитэй арилжигддаг.
Сангийн эрх барих дээд байгууллага	Хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгө оруулалт болон өдөр тутмын үйл ажиллагааг Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани, сангийн менежер явуулах хэдий ч сангийн эрх барих дээд байгууллага нь Хөрөнгө оруулагчдын буюу нэгж эрх эзэмшигчдийн хурал байна. Мөн хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, Хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа нь хууль болон түүнд нийцүүлэн гаргасан дүрэм, журам, тусгай зөвшөөрлийн нөхцөл шаардлагыг хангаж байгаа эсэхийг Монгол улсын Санхүүгийн зохицуулах хороо хянаж байдаг.
Кастодиан	Хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгийг тухайн сангийн хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хөрөнгөөс тусгаарлан хадгалж, төлбөр, тооцоог гүйцэтгэн хөрөнгийн бүртгэлийг хөтлөх, хөрөнгө оруулалтын сангийн гишүүдэд холбогдох мэдээллийг өгөх зэрэг үйлчилгээг эрхэлдэг тусгай зөвшөөрөл бүхий хуулийн этгээдийг “кастодиан” гэнэ. Хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн эрсдлийг хянахын тулд Монголбанк, Санхүүгийн Зохицуулах Хорооноос тусгай зөвшөөрөл авсан кастодиануудын аль нэгийг сонгож хамтран ажиллах хуультай.

1. “АШИД АРВИЖИХ” ХАМТЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН БОДЛОГО

1.1 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ОРЧИН

Ковид-19 цар тахлын нөхцөл байдалтай холбоотойгоор эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлд олон өөрчлөлтүүд гарч байна. Түүнчлэн дижитал шилжилт, олон улсын тогтворгүй байдал зэрэг нь уламжлалт бараг бүх бизнесийн загвар, нийлүүлэлтийн гинжин хэлхээг өөрчилж байна. Эдгээр нөхцөл байдлын сөрөг нөлөөг багасгах зорилгоор 2020-2021 онуудад улс орнуудын Засгийн газрууд төсөв, мөнгөний бодлогоор дамжуулан 16 их.наяд ам.долларын арга хэмжээ авсны үр дүнд дэлхийн эдийн засаг сэргэж эхлэв.

Манай улсын хувьд цар тахлын үед засгийн газраас хэрэгжүүлсэн багц арга хэмжээний үр дүнд зээл олголт сэргэж, улмаар эдийн засагт орох хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх замаар дотоодын эрэлтийг нэмэгдүүлсэн. Эдийн засаг том дүнгээрээ сэргэж буй мэт боловч олон салбарт хямралын сөрөг нөлөө үргэлжлэн ажилгүйдэл, ядууралд нөлөөлөх эрсдэл хэвээр байна. Цаашид эдийн засгийн өсөлтийн бааз суурь хумигдсан, эрүүл мэндийн үйлчилгээний хүртээмж муу буюу жигд бус, боловсролын чанарын ялгаа өндөр, санхүүгийн үйлчилгээний хүртээмж хангалттай түвшинд хүрээгүй буюу гүнзгийрүүлэн сайжруулах шаардлагатай, тогтвортой хөгжлийн асуудал тулгамдсан хэвээр байгаа зэрэг сорилтууд Монгол Улсын эдийн засгийн өмнө тулгарч буйг олон улсын байгууллагууд онцолжээ. Улсын төсвийн төлөвлөлт, хэрэгжилтийн суурь тогтолцоо сул байгаа нь эдийн засгийн хөгжилд саад учруулж байгааг Азийн Хөгжлийн Банкны “Хүртээмжтэй бөгөөд тогтвортой өсөлтийн үнэлгээ”-нд дурджээ (АХБ, 2021). Орлогын төсөөллүүд хэт өөдрөг хийгддэгээс төсвийн тодотголууд жилийн явцад ойр ойр хийгдэх, төсвийн тэнцлийн зорилтууд байнга зөрчигдөх байдал хэвийн болсны дээр зарлагыг хянаж танах, төсвийн бодлогыг эдийн засгийн савлагаанд илүү дархлаатай болгох тал дээр авч хэрэгжүүлж буй зөв алхмуудад төсвийн гадуурх зарцуулалт садаа болж ирлээ.

Засгийн газраас 2022 онд хөгжлийн төслүүдийг эхлүүлэх, хүртээмжтэй өсөлтийг хангах, экспортыг нэмэгдүүлэх, хөрөнгө оруулалтыг дэмжих замаар эдийн засгийг сэргээх шинэчлэл хийнэ хэмээн мэдэгдээд буй. Энэ хүрээнд “Шинэ сэргэлтийн бодлого” хэмээх эдийн засгийн хөгжлийн чиглэлээр хэрэгжүүлэх хөтөлбөр боловсруулж 2021 оны 12 дугаар сарын 27-ны өдөр Улсын Их Хурал (УИХ)-аас батлаад байна.

Монгол улс нь ОХУ-аас цахилгаан эрчим хүч, нефтээс гадна улаан буудай, ургамлын тос зэрэг өргөн хэрэглээний бүтээгдэхүүнүүдийг импортоор авдаг. Ийнхүү импортоор авдаг бараа

бүтээгдэхүүний 30 гаруй хувийг ОХУ-аас оруулж ирдэг тул ОХУ, Украины нөхцөл байдал манай улсын эдийн засагт цаашдаа сөрөг нөлөө үзүүлж тодорхойгүй байдал үргэлжлэх төлөвтэй байна.

Нөгөө талаас БНХАУ-ын эдийн засаг сэргэж буйтай холбоотойгоор манай улсаас авах таваарын эрэлт өндөр байж зэс, нүүрс зэрэг манай улсын гол экспортын бүтээгдэхүүний үнэ цаашид өсөх хандлагатай байгаа нь хилийн боомт, тээвэрлэлтийн асуудлаа шийдвэрлэж чадвал Монгол Улс үйлдвэрлэл, экспортын орлогоо нэмэгдүүлэх, төгрөгийн тогтвортой байдлыг хангах боломж буй гэж үзэхэд хүргэж байна.

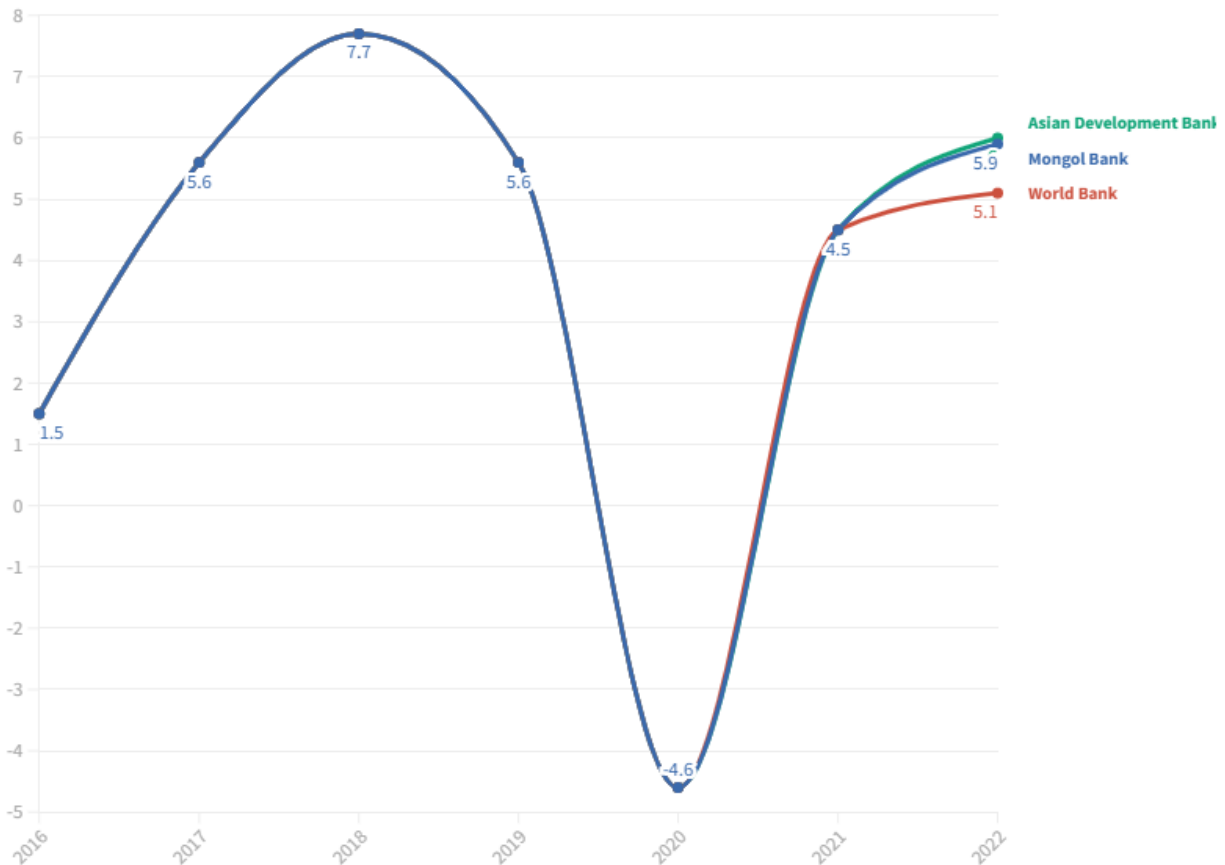
Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн

Дэлхийн эдийн засгийн өсөлт саарч байсан 2020 онтой харьцуулахад 2021 онд Монгол Улсын эдийн засаг сэргэн ДНБ 1.4 хувиар өссөн байна. 2021 оны эхний хагас жилд ажиглагдсан эдийн засгийн сэргэлт нь хоёрдугаар хагаст импортоор орж ирдэг үйлдвэрлэлийн орцын нийлүүлэлтийн саатал, түүхий эдийн экспортын тасалдал зэргээс шалтгаалан саарчээ. Өнгөрсөн хоёр жилийн хугацаанд цар тахлаас үүдэлтэй гэнэтийн шок Монгол Улсын эдийн засгийн өрөөсгөл бүтцийн сул талыг улам бүр тодруулсан.

Аж үйлдвэрийн салбарын бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэл 18,537.7 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь өмнө оны мөн үетэй харьцуулахад 11.0 хувиар буюу 1,784.2 тэрбум төгрөгөөр өссөн бөгөөд энэхүү өсөлтөнд уул уурхай, олборлох (698.0 тэрбум төгрөг) болон боловсруулах үйлдвэрлэл (932.7 тэрбум төгрөг)-ийн салбарын өсөлт голлон нөлөөлжээ. Өсөлтийн ихэнх хувийг уул уурхайн болон боловсруулах үйлдвэрлэлийн салбар эзэлж, бусад салбарын өсөлт бага байна.

Мөн дээр дурдсан хөрөнгө оруулалтын орчинг харвал эдийн засагт инфляци өндөр хэвээр хадгалагдах төлөвтэй байгаа бөгөөд Орос, Украины улс төрийн тогтворгүй нөхцөл байдлаас улбаалж олон улсын эдийн засаг тэр дундаа хөрөнгийн зах зээл хүлээлтийн байдалтай байна. Нөгөө талаас таваарын зах зээлийн үнийн өсөлт өндөр байгаа нь манай улс уул уурхайн бүтээгдэхүүнээ нийлүүлж л чадвал дотоодын эдийн засагт сэргэлт авчирахаар харагдаж байна. Уул уурхайн салбар манай улсын дотоодын нийт бүтээгдэхүүний 25 хувь, экспортын 93 хувь, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын 80 хувийг тус тус бүрдүүлдэг. Тус салбарын эдийн засагт гүйцэтгэх үүрэг, үзүүлэх нөлөө жилээс жилд тэлж, томорсон хэвээр байна. Монгол улсын гадаад валютын нөөцийг бүрдүүлдэг зэс, нүүрс, алт, төмрийн хүдэр зэрэг экспортын бүтээгдэхүүний дэлхийн зах зээлийн үнэ ханш БНХАУ-ын эдийн засаг сэргэж байгаагаас манай эдийн засаг 6 орчим хувийн Өсөлт үзүүлэх боломжтой харагдаж байна.

Зураг 1. Эдийн засгийн өсөлтийн таамаглал



Эх сурвалж: www.worldbank.org, www.adb.org, Монгол банк

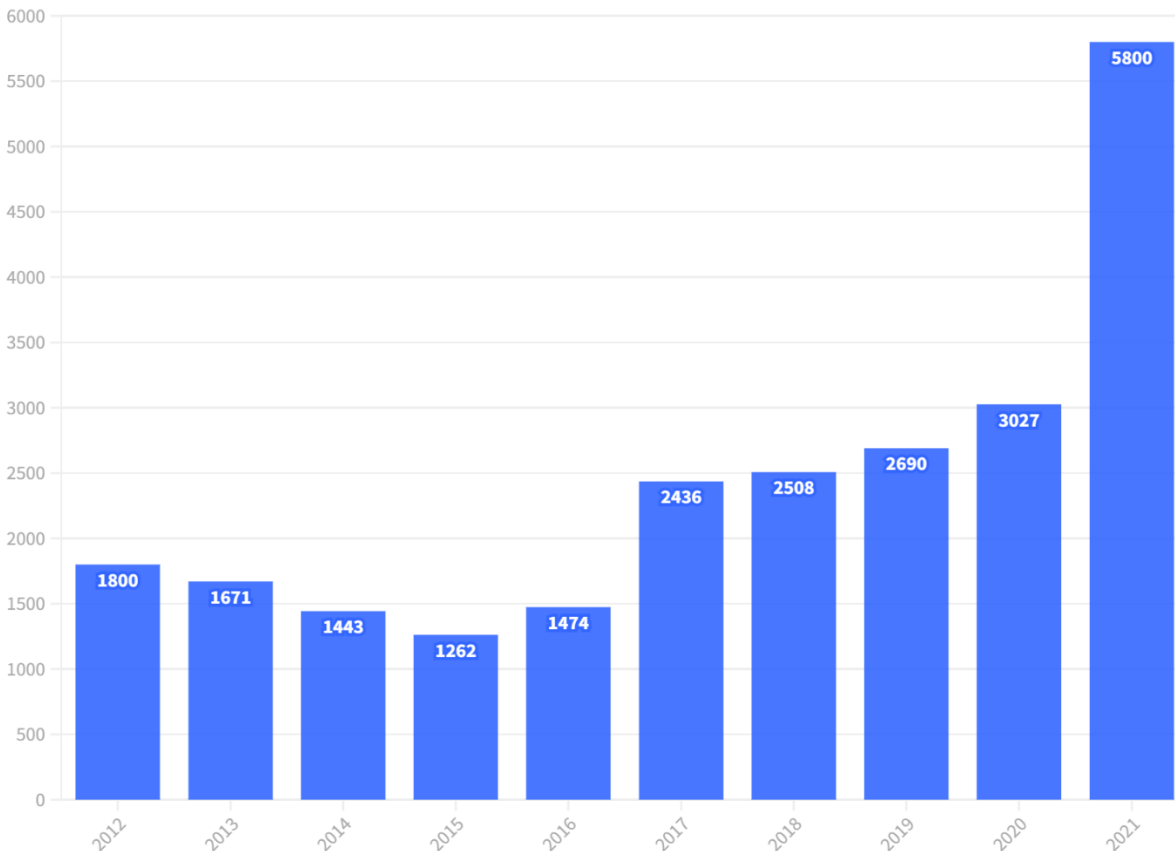
Хөрөнгийн зах зээл

2021 онд Монголын хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ 5.8 их наяд төгрөгт хүрч, ТОП-20 индекс өнгөрсөн оноос 121%-иар өссөн нь дэлхийн хөрөнгийн зах зээлд Монгол улс хамгийн өндөр өсөлтөөр тэргүүлэхэд хүргэсэн. Төв банкны бодлогын хүү 6 хувь хүртэл буурснаар арилжааны банкуудын хадгаламжийн хүү огцом буурсан, хугацаатай хадгаламжийн хүүг тэглэсэн, валютын гадагшлах урсгал буурч импорт багассан зэрэг хүчин зүйлүүдээс шалтгаалан дотоодын хөрөнгө оруулагчид эрсдэл багатай, өгөөж өндөр альтернатив хөрөнгө оруулалтын боломжуудыг эрэлхийлж эхэлсэн нь хөрөнгийн захын хөгжлийг дэмжих чухал суурь хөшүүрэг болсон. Мөн Банкны тухай хууль батлагдаж арилжааны банкууд хувьцаагаа олон нийтэд санал болгох ажил эхэлсэн, шинээр ирээдүйн өсөлт өндөр хэд хэдэн үнэт цаас арилжаалагдсан зэрэг нь Монголын хөрөнгийн зах зээл хөрөнгө оруулагчдын анхаарлыг татжээ.

2021 оны 12 дугаар сарын 31-ний өдрийн байдлаар МХБ-д бүртгэлтэй олон нийтэд хувьцаа нь арилжигдаж буй компаниудын нийт зах зээлийн үнэлгээ нь 5 их наяд 978 тэрбум төгрөг байгаа

нь өмнөх оны мөн үеэс 2 их наяд 949 тэрбум гаруй төгрөгөөр буюу 97.3 хувиар өссөн үзүүлэлттэй гарчээ.

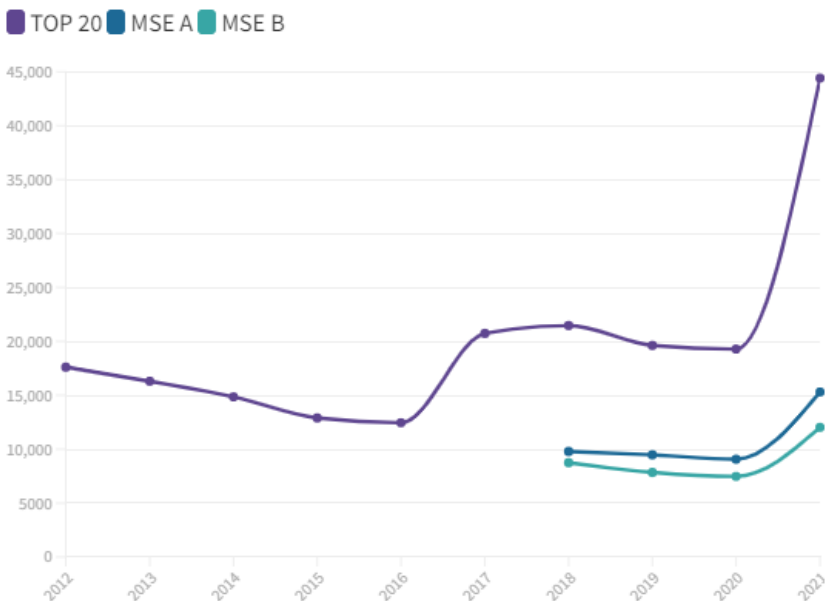
Зураг 2. МХБ-ийн зах зээлийн үнэлгээ /тэрбум.төг/



Эх сурвалж: www.mse.mn

Индексүүдийн хувьд 2021 онд өмнөх оны мөн үеэс ТОП-20 индекс 130 хувь, MSE А индекс 70 хувь, MSE В индекс 63 хувиар тус тус өссөн үзүүлэлтүүдтэй байна.

Зураг 3. МХБ-ийн топ 20, MSE A, MSE B индексийн хани



Эх сурвалж: www.mse.mn

Арилжаа

2021 оны 12-р сарын 31-ний байдлаар Монгол хөрөнгийн бирж дээр анхдагч зах зээлийн арилжаагаар 846.2 тэрбум төгрөгийн, хоёрдогч зах зээлийн арилжаагаар 557.8 тэрбум төгрөгийн, нийт 1.4 их наяд төгрөгийн арилжаа хийгдсэн нь өнгөрсөн онд хийсэн 65.3 тэрбум төгрөгийн арилжаанаас 21.5 дахин өндөр өсөлттэй гарсан үзүүлэлт байлаа. Үүний 74.1 хувийг компанийн бондын арилжаа, 21.6 хувийг хувьцааны арилжаа, 4 хувийг хөрөнгө оруулалтын сангийн нэгж эрхийн арилжаа, 0.3 хувийг хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны арилжаа бүрдүүлж байна.

Шинэ бүтээгдэхүүн

Хөрөнгийн зах зээлд хөрөнгө оруулах потенциал байвч бүтээгдэхүүний сонголт муу байгаа талаар олон жил ярьж ирсэн. Тэгвэл 2019 оноос хойш Хөрөнгийн бирж дээрх шинэ бүтээгдэхүүний төрөл хэмжээ өссөөр 2021 онд л гэхэд 9 шинэ бүтээгдэхүүнийг санал болгосон билээ. Үүнд:

- **Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас /Invescore/, 5.5 тэрбум төгрөг амжилттай босгож захиалга 116.5% биелэгдсэн.**
- **3 компанийн Бонд /Lendmn, Invescore, Monpay/**
- **Мандал ирээдүйн өсөлт хөрөнгө оруулалтын сан /Мандал ассет менежмент/, 50 тэрбум төгрөгийг анхдагч зах зээл дээр босгосон.**

- **Хувьцаа /CU/,** 40.1 тэрбум төгрөгийг босгож 160.7%-ийн гүйцэтгэлтэйгээр анхдагч арилжаа хаагдсан.
- **Банкны салбарын анхны хувьцаа /Богд Банк/,** Богд банк хөрөнгийн зах зээлд хувьцаагаа гаргаж IPO хийсэн анхны банк болсон. Нийт хөрөнгийнхөө 20 хувийг олон нийтэд нээлттэй болгож ₮33.2 тэрбумийг босгожээ.

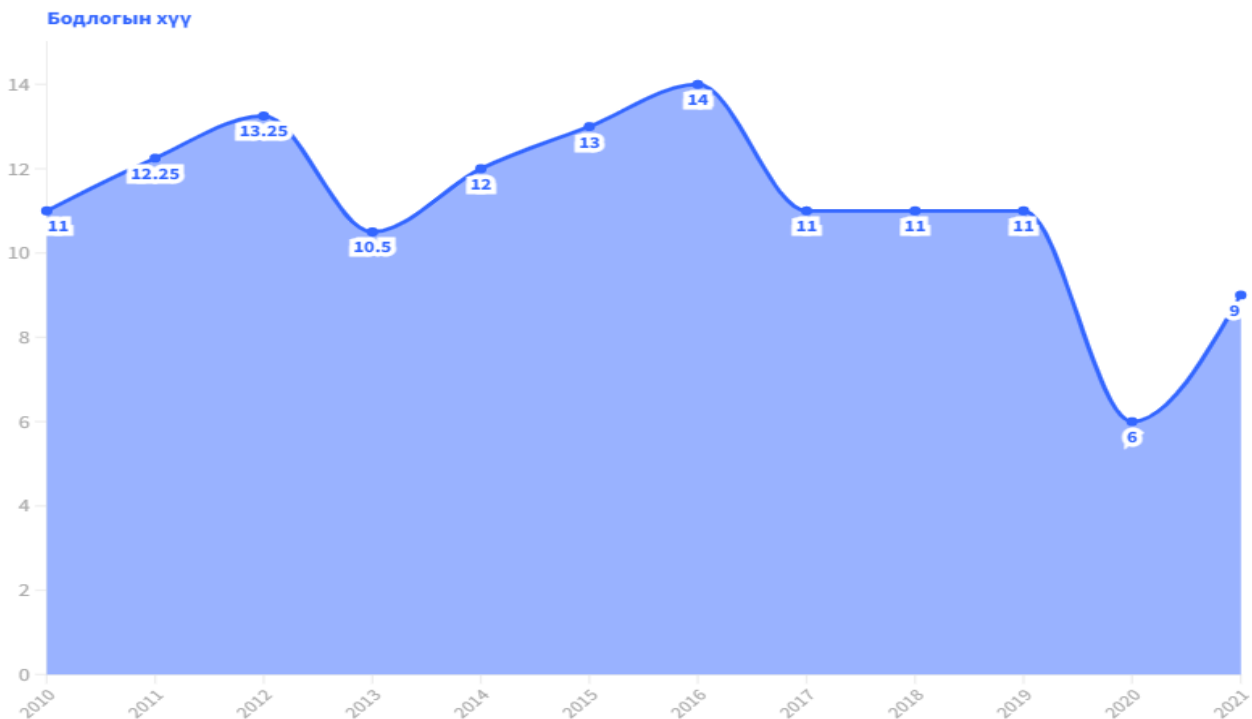
2021 оны байдлаар хөрөнгийн зах зээл нь Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн 12 хувийг эзэлж байгаа нь нийт арилжааны банкны активтай харьцуулахад 6.9 дахин бага байна. 2018 онд хөрөнгийн зах зээл санхүүгийн салбарын 8 хувийг эзэлж байсан бол зах зээлийн идэвхижлийн нөлөөгөөр санхүүгийн салбарт эзлэх хувь хэмжээ 4 нэгж хувиар өссөн байна. 2021 оны эцсийн дүнгээр хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ ДНБ-ий 15 хувьтай тэнцэж, өмнөх оны мөн үеэс 2.95 их наяд төгрөгөөр буюу 97.6 хувиар өссөн байна. Монголын хөрөнгийн биржийн TOP-20 индекс 2021 оны 12 дүгээр сарын 31-ний өдөр 44,411.6 нэгж үзүүлэлттэй гарсан нь өнгөрсөн оны мөн үеээс 25,125.8 нэгжээр буюу 2.3 дахин өссөн гэх мэт мэдээлээс дүгнэхэд Монголын Хөрөнгийн зах зээл өмнөх үеүүдээс илүү идэвхжиж, хөрөнгө оруулагч нар, шинэ бүтээгдэхүүнүүд нэмэгдэж байгаа бөгөөд цаашид ч илүү өсөх орон зай, боломж дүүрэн байна.

2021 онд УИХ-аас Банкны тухай хуульд оруулсан нэмэлт өөрчлөлтөөр системийн нөлөө бүхий арилжааны банкнууд хувьцаат компанийн хэлбэрт шилжих төлөвлөгөөг Санхүүгийн зохицуулах хороо, Монгол банканд хүргүүлээд байгаа нь 2022 оноос хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд тоон болон чанарын томоохон өөрчлөлт авчрах боломжийг бүрдүүлж байна.

ОЛОН НИЙТЭЭС ХӨРӨНГӨ ТАТАН ТӨВЛӨРҮҮЛЭХ БОЛОМЖ

2021 онд Монгол банкны бодлогын хүү 6 хувь хүртэл буурснаар арилжааны банкуудын хадгаламжийн хүү огцом буурч, цар тахлын эсрэг төр засгийн хэрэгжүүлсэн бодлогын хүрээнд хугацаатай хадгаламжийн хүүг тэглэж, валютын гадагшлах урсгал буурч импорт багассан зэрэг хүчин зүйлүүдээс шалтгаалан дотоодын хөрөнгө оруулагчид эрсдэл багатай, өгөөж өндөр альтернатив хөрөнгө оруулалтын боломжуудыг эрэлхийлж эхэлсэн нь хөрөнгийн зах зээл, крипто валютын зах зээл Монгол улсад хөгжихөд чухал суурь хөшүүрэг болсон.

Зураг 4. Монгол банкны бодлогын хүү /хувиар/



Эх сурвалж: [Монгол банкны мөнгөний бодлогын хороо](#)

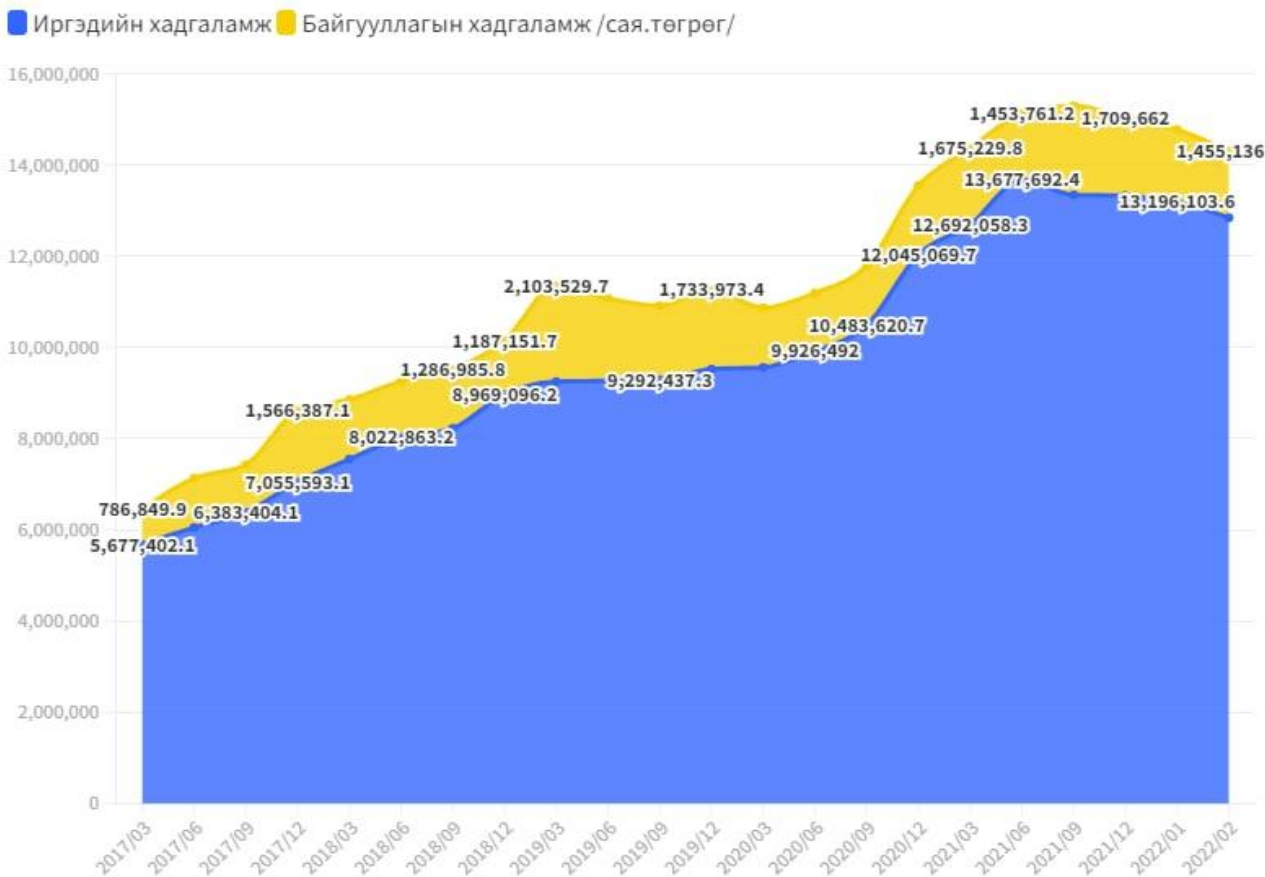
Хөрөнгийн зах зээлийн хувьд 2021 онд зах зээлийн үнэлгээ нь 121% өсч 5.98 их наяд төгрөгт хүрч Дэлхийн хөрөнгийн зах зээлд Монгол улс хамгийн өндөр өсөлтийг үзүүлж чадсан. Мөн түүнчлэн 2021 онд Монголын хөрөнгийн бирж дээр “Сентрал экспресс Си Ви Эс” болон “Богд банк” нар анх удаа олон нийтэд хувьцаагаа санал болгож 25 болон 31.8 тэрбум төгрөгийг тус тус, нийт 56.8 тэрбум төгрөгийн хөрөнгө оруулалт татаж чадсан. Мөн Эрдэнэс Тавантолгой ХК, Инвескор ББСБ ХК, ЛендМн ББСБ ХК, Мобифинанс ББСБ ХК нар бонд гаргаж нийт 370 орчим тэрбум төгрөгийн санхүүжилтийг Монголын хөрөнгийн бирж дээрээс татаж чаджээ. Мөн 2021 онд Биржийн бус зах зээл */OTC market/* албан ёсоор үйл ажиллагаагаа эхлүүлж нийт 4 компанийн 19.5 тэрбум төгрөгийн бондын анхдагч арилжаа амжилттай явагдсан байна.

Криптовалютын зах зээлийн хувьд мөн адил 2021 онд онцлохгүй байхын аргагүй өсөлттэй жил байсан. 2021 оны эцсийн байдлаар Монгол улсад нийт 14 бирж байгаа бөгөөд эдгээр биржүүд дээр нийт 41 криптовалюта арилжаалагдаж байна. Эдгээр криптовалютуудын анхдагч зах зээлээс татсан хөрөнгө оруулалтын хэмжээ 475.4 тэрбум байв (Lemon press, 2021). Үүнд зөвхөн IEO-оор хөрөнгөө татаж дууссан 20 криптовалютыг тооцсон ба хөрөнгө таталтаа түр хойшлуулсан, биржийн бус зах зээлээс хөрөнгө татсан, эсвэл хөрөнгөө татаж дуусаагүй байгаа токенуудыг хасаж тооцсон болно. Цахилгаан станц барих төслөөр Calleum токен 142.5 тэрбум төгрөгийн хөрөнгө оруулалт татаж оны хамгийн өндөр хөрөнгө оруулалт татсан токен болов. Манай улс 2021 онд “Виртуал хөрөнгийн үйлчилгээ үзүүлэгчийн тухай хууль”-ийг батлуулж чадлаа. Ийнхүү зөвхөн дээрх хуулийн дагуу үйл ажиллагаа явуулж буй биржээр дамжуулан олон нийтэд криптовалютыг санал болгох, худалдахыг хүлээн зөвшөөрсөн юм. 2022 онд Монголд үйл ажиллагаа явуулж буй 14 биржүүд бүгд зөвшөөрлөө авч чадах уу гэдэг сонин асуулт үүсэж буй юм. Энэхүү зохицуулалт нь ерөнхийдөө крипто биржүүдийг хянах, зохицуулах зорилготой юм.

Бодлогын хүүгийн хувьд Монгол улсын хувьд түүхэндээ анх удаа 6% болж буурсан бөгөөд үүнийг даган арилжааны банкуудын хадгаламжийн хүү буураад байна. Төв банкнаас 2022 онд бодлогын хүүг аажмаар өсгөх төлөвтэй байгаа бөгөөд гадаад зах зээлийн суурь хүү өсөх хандлагатай байгаа нь бодлогын хүүг өсгөх нөхцөлийг бий болгож байна гэдгийг мэдэгдсэн. Мөн хилийн хязгаарлалтаас үүдэлтэй нийлүүлэлтийн доголдол үргэлжилж, валютын гадагшлах урсгал буурч импорт багассан зэрэг хүчин зүйлүүдээс шалтгаалан бэлэн мөнгөний хэмжээ ихэссэн. Тиймээс дотоодын хөрөнгө оруулагчид эрсдэл багатай, өгөөж өндөр альтернатив хөрөнгө оруулалтын боломжуудыг эрэлхийлж байгаа нь хөрөнгийн зах зээл цаашдын хөгжилд улам дэмжлэг болохоор харагдаж байна.

2021 онд хэдийгээр хөрөнгийн зах зээл, крипто зах зээлд урьд өмнө байгаагүй их хэмжээний хөрөнгө оруулалт орсон хэдий ч банкин дахь иргэдийн хадгаламжийн хэмжээ буураагүй бөгөөд оны эцсээр иргэдийн хадгаламжийн нийт дүн 15.25 их наяд төгрөг байгаа нь хөрөнгийн зах зээлийн нийт үнэлгээнээс 2.6 дахин өндөр байна. Энэ нь харилцагчдын хэрэгцээ шаардлагыг хангасан хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүнүүд хөгжүүлбэл ихээхэн хэмжээний хуримтлалын эх үүсвэр татан төвлөрүүлэх боломжтой хөрөнгө байсаар буйг илтгэж байна.

Зураг 5. Хадгаламжийн дүн /2017-2022 он/



Эх сурвалж: www.mongolbank.mn

1.2 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН БОДЛОГО

1.2.1 Сангийн хөрөнгө оруулалтын зорилго, активын бүтэц

“Ашид Арвижих” хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь хөрөнгө оруулалтын үйлчилгээг олон нийтэд хүртээмжтэй, хялбар, хямд, хариуцлагатайгаар хүргэх замаар татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийг мэргэжлийн түвшинд удирдаж хөрөнгө оруулагчиддаа үр өгөөж хүртээх зорилготой. Хамтын, нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сан юм.

“Ашид Арвижих” хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь нэгж эрх эзэмшигчдийн эрх, ашгийг нэгдүгээрт тавьж, нэг хувь эрсдэлд ногдох өгөөж өндөртэй хувьцаа болон өрийн хэрэгсэл, хадгаламжийн бүтээгдэхүүнээр багцаа бүрдүүлж **эрсдэл тооцсон өгөөж /risk-adjusted return/-**ийг хамгийн өндөр байлгах аар зорьж ажиллана.

“Ашид Арвижих” хамтын нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сан нь Санхүүгийн зохицуулах хорооны 2016 оны 200 дугаар тогтоолоор баталсан “Хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн активын

бүрэлдэхүүн, зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт тогтоох тухай журам”-ын 2.1.5-д заасны дагуу “Нийтлэг сан” бөгөөд Сан нь тогтмол орлого бий болгох хөрөнгө оруулалт /income investing/ болон Өсөлтийн хөрөнгө оруулалт /growth investing/ стратегиудыг хослуулан хэрэглэнэ. Ингэснээр нэгж эрх эзэмшигчдийн хөрөнгө үнэ цэнийн хувьд урт хугацаанд тогтвортой өсөхөөс гадна богино хугацаанд хөрөнгө оруулалтаа эргэн таталгүйгээр тогтмол орлого хүртэх боломжтой болох юм.

Тогтмол орлого бий болгох стратегийн хувьд сан нь эрсдэл багатай, хөрвөх чадвар сайтай, тогтмол өгөөжтэй засгийн газар, нийслэл болон компанийн өрийн хэрэгслүүдэд сангийн удирдаж буй хөрөнгийн 40 /дөч/-өөс багагүй хувийг хөрөнгө оруулна. Өсөлтийн стратегийн хувьд сангийн удирдаж буй хөрөнгийн 60 /жар/-аас ихгүй хувийг дотоод, гадаадын хөрөнгийн бирж дээр бүртгэлтэй, эрсдэл тооцсон өгөөж хамгийн өндөртэй байхуйц, тогтвортой үйл ажиллагааны орлоготой, зах зээлд танигдсан компаниудын хувьцаанд голлох салбаруудаар төрөлжүүлэн хөрөнгө оруулна.

Гадаад зах зээлд оруулах хөрөнгө оруулалт нь дотоодын зах зээлийн эрсдлээс хамгаалах (hedging) болон материал, технологийн хөгжлийг түүчээлэгч тэргүүлэх компаниудын өсөлтөөс өгөөж хүртэх зорилготой байх тул ногдол ашиг тараадаг, зах зээлийн үнэлгээ, нэр хүнд сайтай (blue-chip) хувьцаануудыг сонгоно. Хөрөнгө оруулах дүнгийн хувьд сангийн удирдаж буй хөрөнгийн 30 хувь хүртэл байж болно.

“Ашид Арвижих” хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь нээлттэй буюу нэгж эрхээ буцаан худалдан авах үүргийг нэгж эрх эзэмшигчийнхээ өмнө хүлээж байгаа тул сангийн хөрвөх чадвар, нэгж эрх буцаан зарах хүсэлтийг хангахын тулд сангийн удирдаж буй хөрөнгийн 10%-ийг бэлэн мөнгө болон банкны хугацаат хадгаламжид хөрөнгө оруулна.

Хүснэгт 1. Хөрөнгө оруулалтын багцын харьцаа

<i>Хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл</i>	<i>Strategy</i>	<i>Багцад эзлэх %</i>	<i>Зах зээл</i>
Нээлттэй ХК-ийн хувьцаа	Growth investing	<60%	Дотоод, гадаад
Өрийн хэрэгсэл	Income investing	<40%	Дотоод
Бэлэн мөнгө ба хадгаламж	Income investing	10%	

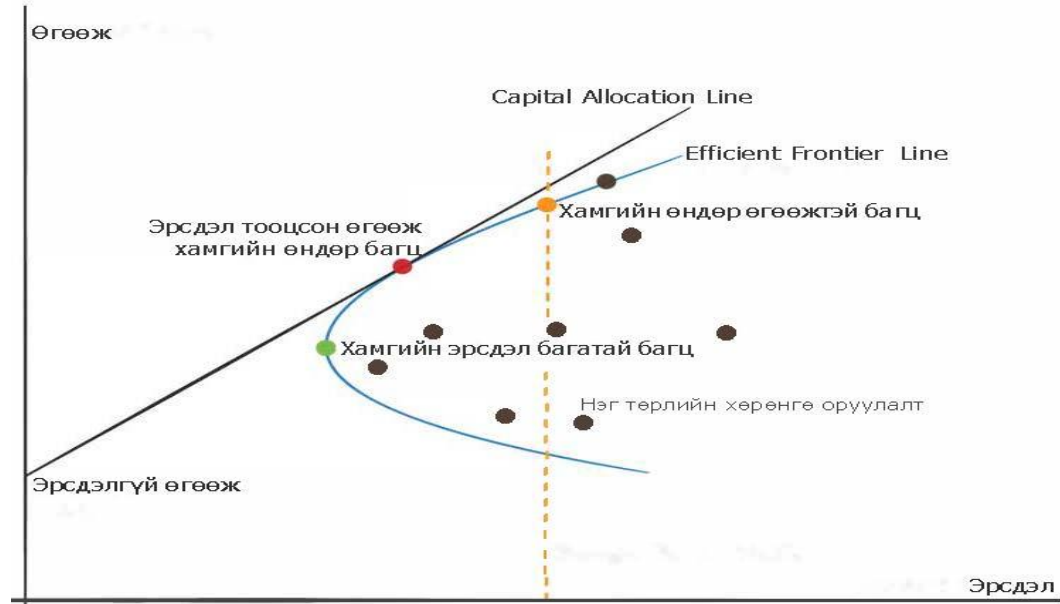
1.2.2 Модел багц ба багц боловсруулах аргачлал

“Ашид Арвижих” хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь нээлттэй ХК-ийн хувьцаа, компани болон засгийн газрын өрийн хэрэгсэл, бэлэн мөнгө болон богино хугацаат банкны хадгаламж гэсэн хэрэгслүүдээр сангийн багцыг бүрдүүлнэ.

Бид Нобелийн шагналт, эдийн засагч Хэрри Маркович-ийн боловсруулсан *Modern Portfolio Theory* /MPT/ буюу орчин үеийн багц бүрдүүлэх онолын дагуу хоорондын хамаарал бага

хувьцаанууд сонгож, эрсдлийг тараан байршуулах замаар багцаа бүрдүүлнэ. МРТ нь хүлээн зөвшөөрч болохуйц тодорхой эрсдлийн түвшинд хамгийн өндөр өгөөжтэй байхаар хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийг сонгох хамгийн шалгарсан арга юм. Мөн бид багцын нэгж эрсдэлд ногдох өгөөж /**Sharpe ratio**/-ийн хэмжээг хамгийн өндөр байлгахаар зорьж, багцаа хянаж, шаардлагатай тохиолдолд шинэчилж ажиллана. Хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүдийн хувьд яг ижил эрсдэл болон өгөөжтэй хэрэгслүүдээс сонгохдоо *efficient frontier* болон *capital allocation line* /CAL/ ашиглана.

Зураг 6. *Efficient frontier and capital allocation line*



Модел багцыг бүрдүүлэх тооцооллод хувьцааны хувьд Монголын хөрөнгийн бирж дээр бүртгэлтэй, нээлттэй арилжаалагдаж буй нийт хувьцаат компаниудыг үйл ажиллагаа явуулж буй салбараар нь 5 үндсэн салбарт ангилж, 2012-2021 он дуусталх сүүлийн 10 жилийн түүхэн өгөгдөлд суурилж, салбар тус бүрийн болон тухайн салбарын хувьцаат компани тус бүрийн өгөөж, ногдол ашиг, тэдгээрийн эрсдэлийг харьцуулан судалсан. Тооцооллоос үзэхэд өнөөгийн байдлаар санхүүгийн салбар хамгийн өндөр, хүнс хөдөө аж ахуй болон дэд бүтцийн салбарууд түүний дараах үр ашигтай салбар болох нь харагдаж байна. Ашид Арвижих Хамтын ХОС-ын хувьд хөрөнгө оруулалтынхаа 25 хувийг дотоодын санхүүгийн салбарт, 20 хувийг хүнс хөдөө аж ахуйн салбарт, 15 хувийг барилга, дэд бүтэц зэрэг бусад салбарын компаниудад хуваарилахаар төлөвлөж байна.

Харин гадаад зах зээлийн хувьцааны хувьд технологи, материал болон түүхий эдийн салбарт нэр хүндтэй, зах зээлийн үнэлгээ өндөртэй компаниудаас бүрдсэн **NASDAQ Composite, S&P 500 GSCI, Dow Jones Industrial Average 30** зэрэг 3 индексийг жишиг болгон авч 2012-2021 он дуусталх 10 жилийн түүхэн өгөгдөл суурилж, гадаад хувьцааны өгөөж болон ногдол ашиг, тэдгээрийн эрсдэлийг харьцуулан судалж нийт багцын 10 хувийг хуваарилж модель багцийн өгөөжийг

тооцоолов. Зах зээлийн нөхцөл байдлыг харгалзан дотоод, гадаад зах зээлийн хуваарилалтыг өөрчлөх боломжтой, ингэхдээ гадаад хөрөнгө оруулалтын нийт дүн багцын 30 хувиас хэтрэхгүй байна.

Тогтмол орлоготой өрийн хэрэгслийн хувьд сүүлийн жилүүдэд хөрөнгийн бирж болон биржээс гадуурх зах зээл дээр арилжаалагдаж байгаа компанийн бондын хүүг /coupon/ жишиг болгон авсан. Банкны хадгаламжийн бүтээгдэхүүний хувьд Монгол банкнаас гаргадаг банкуудын хугацаатай болон хугацаагүй хадгаламжийн жигнэсэн дундаж хүүгийн түвшинг суурь болгон тооцсон.

Модел багцын хөрөнгө оруулах хэрэгсэл тус бүрийн хувийн жинг тооцохдоо оптимизацийн аргыг ашиглаж, багцын эрсдэл тооцсон өгөөжийг хамгийн өндөр байлгахаар бүрдүүлсэн.

Хүснэгт 2. Модел багц, багцын өгөөж, хувийн жин

Багцын мэдээлэл		Өгөөж				Жин	
Ангилал	Хөрөнгийн нэр	Валютын ханшийн нөлөө	Үнийн өсөлт	Ногдол ашиг	Нийт өгөөж	Хувийн	Бүлгийн
Дотоод хувьцаа	Санхүүгийн салбар	0%	31.74%	0.14%	31.88%	20.0%	45%
	Хүнс, ХАА салбар	0%	20.43%	2.85%	23.28%	15.0%	
	Бусад салбар	0%	19.88%	0.44%	20.32%	10.0%	
Гадаад хувьцаа	Технологи, материал, түүхий эдийн салбар	9.00%	12.73%	2.30%	24.03%	5.0%	5%
Бонд, үнэт цаас	Засгийн газар, нийслэл, компанийн бонд	0%	0%	14%	15.0%	40.0%	40%
Бэлэн мөнгө	Хугацаатай хадгаламж	0%	0%	0%	6.7%	8.0%	10%
	Хугацаагүй хадгаламж	0%	0%	0%	3.0%	2.0%	
Нийт					20.6%	100.0%	100.0%

1.2.3 Хөрөнгө оруулах хэрэгслүүдэд тавих хязгаарлалт

Хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь Санхүүгийн зохицуулах хорооноос тогтоосон “Хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагааны журам”-ын 7.1.2-т, Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулийн 26.1.1-26.1.3, 26.1.5, 26.1.8-д заасан доорх хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүдээс өөр санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулахыг хориглоно. Үүнд:

- Засгийн газрын өрийн хэрэгсэл;
- Аймаг, нийслэлийн Засаг даргын гаргасан өрийн хэрэгсэл;
- Нээлттэй хувьцаат компанийн хувьцаа;
- Зохицуулалттай зах зээлд нээлттэй арилжаалагддаг компанийн өрийн хэрэгсэл;

- Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны тухай хуулийн дагуу гаргасан хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас
- Санхүүгийн зохицуулах хорооноос болон нэгж эрх эзэмшигчдийн хурлаар зөвшөөрсөн бусад санхүүгийн хэрэгслүүд.

Сангийн хөрөнгө оруулах хэрэгслээс гадна тэдгээрийн зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтүүдийг Санхүүгийн зохицуулах хорооноос тогтоосон “Хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн активын бүрэлдэхүүн, зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт тогтоох журам”-ын шаардлагад нийцүүлэн ажиллана.

Мөн Сангийн хөрөнгийг дээрх хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүдэд оруулахдаа доорхи хязгаарлалтын дагуу ажиллана. Үүнд:

- Хорооноос гаргасан Хамтын сангийн үйл ажиллагааны журамд заасны дагуу ХОС-н нийт активын 10 /арав/ болон түүнээс дээш хувийг хадгаламж, зээлийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий арилжааны банкны хадгаламж, эсхүл харилцах дансанд байршуулахыг хориглоно; Ингэхдээ хэрэв тухайн банкны гаргасан үнэт цаасыг Сан эзэмшиж байгаа бол тэдгээрийн үнийн дүнг нэмж тооцно.
- Сангийн нийт активын 25 /хорин тав/ болон түүнээс дээш хувьтай тэнцэх хэмжээний хөрөнгийг 1 /нэг/ үнэт цаас гаргагчийн гаргасан үнэт цаасанд оруулахыг хориглоно.
- Аливаа хуулийн этгээдийн нийт гаргасан үнэт цаасны 30 /гуч/ болон түүнээс дээш хувийн үнэт цаасанд хөрөнгө оруулалт хийх буюу нийт саналын эрхийн 30 /гуч/ ба түүнээс дээш хувийг дангаар эзэмшихийг хориглоно.
- Сангийн менежер Сангийн нийт активын 5 /тав/ хувь хүртэлх хэмжээтэй хөрөнгө оруулалтыг бие даан шийдвэр гаргаж, хөрөнгө оруулах эрхтэй.
- Сангийн нийт активын 10 /арав/ хувиас дээш хөрөнгийг хөрвөх чадвар муу ангиллын хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд хөрөнгө оруулахыг хориглоно.

1.2.1 Хэрэв сангийн нийт активын 10 /арав/ хувиас дээш хувийг хөрвөх чадвар муутай хэрэгсэлд хөрөнгө оруулсан бол календарын 30 /гуч/ хоногт багтаан хөрвөх чадварыг заасан түвшинд аваачих бөгөөд, дараагийн ТУЗ-н хуралд авч хэрэгжүүлсэн үйл ажиллагааг тайлагнана.

1.2.2 Хөрөнгө оруулалтын сан нь санхүүгийн хөшүүрэг хэрэглэсэн, эсхүл үнэт цаасны үнийн бууралтаас ашиг хүртэх нөхцөлтэй хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийг активын бүтцэдээ оруулахыг хориглоно.

1.3 САНГИЙН ХӨРӨНГӨ ТАТАН ТӨВЛӨРҮҮЛЭХ ТӨЛӨВЛӨГӨӨ

“Ашид Арвижих” хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь **500’000’000** /таван зуун сая/ ширхэг зарласан нэгж эрхтэй байх бөгөөд Сан нь үүсгэн байгуулах бичиг баримт, уг нэгж эрхийн танилцуулгыг Санхүүгийн зохицуулах хороонд бүртгүүлснээс хойш 3 сарын хугацаанд олон нийтэд танилцуулж, **10’000’000** /арван сая/ ширхэг нэгж эрх нэг бүрийг **100** /нэг зуу/ төгрөгийн нэрлэсэн үнээр анхдагч зах зээлийн арилжаанд гаргаж, үүний **95** /ерөн тав/ хувь буюу **9’500’000** /есөн сая таван зуун мянга/ ширхэг нэгж эрхийг олон нийтэд санал болгон арилжиж, **5** /тав/ хувь буюу **500’000** /таван зуун мянга/ ширхэг нэгж эрхийг санг байгуулагч ХОМК-с хөрөнгө оруулалт хийж, нийт **1’000’000’000** /нэг тэрбум/ төгрөг татан төвлөрүүлсэний дараа үйл ажиллагаагаа эхлүүлэх тусгай зөвшөөрөл авна. Сан нь хамтын нээлттэй сан учир нэгж эрхээ бусдад худалдахаар байнга санал болгож, эрэлтийн хэмжээгээр зарласан нэгж эрхээс олон нийтэд худалдах бөгөөд 2022 оны эцэст сангийн нийт удирдаж буй татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ **10’000’000’000** /арван тэрбум/ төгрөг, Сангийн үйл ажиллагаа явуулах хугацааны туршид нийт татан төвлөрүүлэх хөрөнгийн дээд хэмжээ **150’000’000’000** /нэг зуун тавин тэрбум/ төгрөг байна. Сан өөрийн нэгж эрхийг олон нийтэд худалдах, буцаан худалдан авах ажиллагааг өөрсдийн онлайн платформ болон гар утасны аппликэйшн дээр явуулах болно.

Бид өөрсдийн зорилтот хөрөнгө оруулагчдын зан төлөв, санхүүгийн нөхцөл байдал, хөрөнгө оруулалтын чадамжыг тодорхойлох судалгаа хийсэн бөгөөд судалгааны үр дүнд үндэслэн хөрөнгө оруулагчдын сангийн нэгж эрхээ буцаан худалдах таамгийг гаргасан болно.

Хүснэгт 3. Сангийн нэгж эрх гаргах болон буцаан худалдан авах төлөвлөгөө /сая төгрөг/

		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Эхний үлдэгдэл		1,000	10,000	15,100	19,300	23,500	27,700	30,700	33,700	36,700	39,700
Шинээр гаргах нэгж эрх	1 сард	1,500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
	1 жилд	9,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
Буцаан авах нэгж эрх	1 сард	-	150	150	150	150	250	250	250	250	250
	1 жилд	-	900	1,800	1,800	1,800	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Нэгж эрхийн өөрчлөлт +/-	1 сард	1,500	350	350	350	350	250	250	250	250	250
	1 жилд	9,000	5,100	4,200	4,200	4,200	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Эцсийн үлдэгдэл		10,000	15,100	19,300	23,500	27,700	30,700	33,700	36,700	39,700	42,700

“Ашид Арвижих” хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь 2024 оноос сар бүр тогтмол 0.3-1 сая төгрөгийн хөрөнгө оруулалт хийдэг 500-1700 хөрөнгө оруулагчтай болж сар бүр 500 сая төгрөг шинээр татан төвлөрүүлж ажиллана. Буцаан худалдаж авах нэгж эрхийн дүнг эхний 5 жилд шинээр гаргаж буй нэгж эрхийн 30%, дараагийн 5 жилд шинээр гаргах нэгж эрхийн 50% байна гэж үзсэн.

2031 онд сангийн удирдаж буй хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ 42.7 тэрбум байхаар төлөвлөж байна.

1.4 САНГИЙН ГҮЙЦЭТГЭЛИЙН ТӨЛӨВЛӨГӨӨ /BS, IS, CF/

“Ашид Арвижих” хамтын хөрөнгө оруулалтын сан 1 тэрбум төгрөг татан төвлөрүүлснээр үйл ажиллагаагаа эхлэх бөгөөд 2024 оны 6 сараас эхлэн сар бүр 1.5 тэрбум төгрөг татан төвлөрүүлж, жилийн эцэст сангийн нийт удирдаж буй татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ 10.0 тэрбум төгрөг байна гэж төлөвлөж байна. 2024 оноос сар бүр 500 сая төгрөг татан төвлөрүүлж ажиллана. Сан хөрөнгө оруулалт хийхдээ өөрсдийн модел багцын дагуу хөрөнгийн 50%-ийг нээлттэй ХК-ийн хувьцаа, 40%-ийг засгийн газар, компаний өрийн хэрэгсэл, 10%-ийг банкны хадгаламж болон харилцах дансанд тус тусын стратегийн дагуу хөрөнгө оруулалт хийнэ. Сангийн санхүү байдлын тайлан, орлого үр дүнгийн тайлан, мөнгөн урсгалын тайлан зэргийг сангийн ажиллах хугацаанд буюу 10 жилийн хугацаатайгаар 2031 оныг дуустал үйл ажиллагаа явуулахаар төсөөлж гүйцэтгэлээ.

Хүснэгт 4. Сангийн санхүү байдлын тайлангийн төсөөлөл /сая төгрөг/

Санхүү байдлын тайлан	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Хөрөнгө										
Бэлэн мөнгө ба түүнтэй адилтгах хөрөнгө	1,016	1,706	2,403	3,230	4,144	5,164	6,264	7,574	9,081	10,563
Бэлэн мөнгө	203.8	339.5	480.8	649.8	813.8	1,046.3	1,255	1,539	1,843	1,937
Банкны хадгаламж	812.5	1,367	1,922	2,580	3,331	4,117	5,009	6,035	7,238	8,626
Хөрөнгө оруулалт	9,113	15,328	21,631	28,995	37,516	46,186	56,305	68,006	81,558	98,302
Хувьцаа	7,088	11,923	16,826	22,565	29,166	35,936	43,805	52,906	63,458	80,202
Өрийн хэрэгсэл	2,025	3,405	4,805	6,430	8,350	10,250	12,500	15,100	18,100	18,100
Нийт хөрөнгө	10,129	17,035	24,034	32,225	41,660	51,350	62,569	75,580	90,639	108,865
Хойшлогдсон татварын өглөг	8.6	162.3	403.1	750.5	1,206	1,789	2,507	3,382	4,436	5,844
Нийт өр төлбөр	8.6	162.3	403.1	750.5	1,206	1,789	2,507	3,382	4,436	5,844
Хувь нийлүүлсэн хөрөнгө	10,000	15,100	19,300	23,500	27,700	30,700	33,700	36,700	39,700	42,700
Хуримтлагдсан ашиг	120.2	1,772	4,331	7,974	12,755	18,861	26,362	35,498	46,502	60,321
Нийт эздийн өмч	10,120	16,872	23,631	31,474	40,455	49,561	60,062	72,198	86,202	103,021
Нийт өр төлбөр ба эздийн өмч	10,129	17,035	24,034	32,225	41,660	51,350	62,569	75,580	90,639	108,865

Сан нь Санхүүгийн зохицуулах хорооноос гаргасан “Хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн активын бүрэлдэхүүн, зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт тогтоох журам” болон энэхүү хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичигт заасан модел багцын дагуу сар бүр хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүдийн сангийн нийт хөрөнгөд эзлэж буй хэмжээг гаргаж, тэдгээрийн зохистой харьцааг шалгаж, тохируулга хийн ажиллах болно.

2022 оны хувьд 6 сараас эхлэн хагас жил ажиллах бөгөөд жилийн эцэст сангийн нийт цэвэр активын үнэлгээ нь 10.1 тэрбум төгрөг байх бол 10 жилийн дараа буюу 2031 онд сангийн нийт цэвэр активын үнэлгээ 108.9 тэрбум болж өсөх төлөвтэй байна. Сангийн цэвэр активын үнэлгээ нь сангийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгөөс 2.5 дахин өсөж 108.9 тэрбум төгрөгийн үнэлгээтэй байхаар төлөвтэй байна.

Хүснэгт 5. Орлого үр дүнгийн тайлангийн төсөөлөл /сая төгрөг/

Орлого үр дүнгийн тайлан	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Орлого										
Бондын хүүгийн орлого	15.0	349	542	904	1,100	1,380	1,682	2,042	2,430	2,884
Харилцахын хүүгийн орлого	1.41	10.19	15.11	20.76	27.52	33.64	42.94	51.31	62.64	74.80
Хадгаламжийн хүүгийн орлого	12.5	96.4	144	197	259	327	401	486	584	698
Хувьцаа борлуулсны ашиг	33.6	192	275	357	475	589	712	864	1,035	503
Хувьцааны бодит үнэ цэнийн өсөлтийн олз, гарз	363.9	2,084	3,137	4,322	5,686	7,182	8,807	10,687	12,867	16,191
Нийт орлого	426.5	2,731	4,114	5,801	7,548	9,511	11,645	14,130	16,978	20,351
Зардал										
ХОМК-ын үйлчилгээний зардал	115.0	404	572	769	995	1,225	1,494	1,804	2,163	2,518
ХОМК-ын өсөлтийн бонус	11.1	249	383	565	733	916	1,128	1,369	1,644	1,401
Кастодиан үйлчилгээний зардал	41.8	147	208	280	362	446	543	656	787	916
IT үйлчилгээний зардал	25.0	40	53	55	58	61	64	67	70	74
Аудит үйлчилгээний зардал	-	40	42	44	46	49	51	54	56	59
Бусад зардал	100.0	15	15	40	42	30	30	30	30	30
Нийт зардал	293	895	1,272	1,752	2,236	2,726	3,310	3,979	4,751	4,997
Татварын өмнөх ашиг	134	1,836	2,843	4,048	5,312	6,784	8,335	10,151	12,227	15,354
Татварын зардал	4.8	29.8	43.5	57.5	76.2	94.9	115.6	140	168	127.6
Татварын дараах ашиг	120.2	1,652	2,559	3,644	4,780	6,106	7,502	9,136	11,004	13,819
Хойшлогдсон татвар	8.6	154	241	347	455	584	718	875	1,055	1,408

Сангийн үйл ажиллагааны орлого нь сангийн хөрөнгө оруулсан өрийн хэрэгсэл буюу бондын хүүгийн орлого, хадгаламж, харилцах дансанд байршуулсан хөрөнгийн хүүгийн орлого, эзэмшиж буй хувьцааны ногдол ашиг, борлуулсан хувьцааны үнийн өсөлтөөс үүссэн ашгаас бүрдэнэ. Харин хөрөнгө оруулсан хэрэгслүүдийн үнэ цэнийн өсөлтөөс үүссэн, мөнгөжүүлээгүй хөрөнгө оруулалтын өгөөж нь сангийн нийт хөрөнгийн цэвэр үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх боловч ногдол ашиг хуваарилах орлогод тооцогдохгүй.

Сангийн зардал нь хөрөнгө итгэмжлэн удирдах үйлчилгээний буюу ХОМК-ын ажлын төлбөр, хөрөнгө хадгалах үйлчилгээ буюу кастодианы зардал, сангийн ашиг зорилтот өгөөжөөс давсан тохиолдолд менежментийн компанид олгох бонус болон мэдээллийн технологи, хууль, аудит зэрэг мэргэжлийн үйлчилгээний бусад зардлуудаас бүрдэнэ.

ХОМК-ын үйлчилгээний зардлын хувьд тухайн жилд удирдаж буй хөрөнгийн 2.2% байна. ХОМК-ын өсөлтийн бонус нь сангийн удирдаж буй хөрөнгө сангийн зорилтот өгөөж буюу 15%-ийн өсөлтөөс илүү гарсан мөнгөн дүнгийн */net growth over hurdle rate/* 20% байна.

Жишээлбэл: Сангийн татан төвлөрүүлсэн хөрөнгө 2022 оны эцэст 10 тэрбум төгрөг, үүн дээр 2023 оны туршид татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ 5.1 тэрбум төгрөг, 2023 оны эцэст нийт татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ 15.1 тэрбум төгрөг байх үед зорилтот өгөөжийн дагуу 2023 оны эцэст Сангийн нийт хөрөнгө 16.9 тэрбум төгрөг болж өссөн байх ёстой атал бодит гүйцэтгэлээр Сангийн нийт хөрөнгө 17.9 тэрбум төгрөг болж өссөн тул зорилтот өгөөжийн **/15%/** тооцооллоос илүү гарсан өсөлт болох 1.0 тэрбум төгрөгөөс 20%-ийн урамшуулал болох 203 сая төгрөг ХОМК-ийн бонус болж олгогдох болно.

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйлчилгээний зардал болон кастодианы зардал нь 2.2% болон 0.8% буюу нийт 3.0% байхаар тооцоолол хийсэн болно. Сангийн үйл ажиллагааг тогтвортой явуулахад зайлшгүй шаардлагатай ИТ үйлчилгээний зардал болон Аудитын үйлчилгээний зардал нь Сангийн удирдаж буй хөрөнгийн 0.4% болно.

Хамтын нээлттэй сан нь нэгж эрхээ байнга олон нийтэд санал болгож, эрэлтийн хэмжээгээр худалдаж хөрөнгө босгодог тул хөрөнгө босгох, нэгж эрхээ олон нийтэд танилцуулах зэрэг зардлууд жил бүр бага хэмжээгээр гарахаар төлөвлөж байна. Хувьцаанд оруулсан хөрөнгө оруулалтыг сангийн үйл ажиллагааны хугацааны эцэст худалдахаар төлөвлөсөн бөгөөд хувьцааны хөрөнгө оруулалтаас хэрэгжээгүй олз үүссэнийг хойшлогдсон татварын данс үүсгэж бүртгэсэн.

Мөнгө санг байгуулах, хэрэглэгчийн болон сангийн удирдлагын систем хөгжүүлэхтэй холбоотой зардлыг 100% ХОМК-ийн зүгээс санхүүжүүлж байгаа бөгөөд сангийн тооцоололд тусгагдаагүй болно.

Хүснэгт 6. Мөнгөн урсгалын тайлангийн төсөөлөл /сая төгрөг/

Мөнгөн урсгалын тайлан	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Үндсэн үйл ажиллагааны мөнгөн урсгал										
Үйл ажиллагааны орлого	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Үйл ажиллагааны зардал	(298)	(925)	(1,315)	(1,810)	(2,312)	(2,821)	(3,426)	(4,119)	(4,919)	(5,125)
Үйл ажиллагааны цэвэр мөнгөн урсгал	(298)	(925)	(1,315)	(1,810)	(2,312)	(2,821)	(3,426)	(4,119)	(4,919)	(5,125)
Хөрөнгө оруулалтын мөнгөн урсгал										
Хувьцаа борлуулсны мөнгө	310	1,010	1,450	1,880	2,500	3,100	3,750	4,550	5,450	2,650
Бондын хүүгийн орлого	15	349	542	904	1,100	1,380	1,682	2,042	2,430	2,884
Харилцах хүүгийн орлого	1.4	10.2	15.1	20.8	27.5	33.6	42.9	51.3	62.6	74.8
Багц бүрдүүлэлт	(9,825)	(5,408)	(4,751)	(5,026)	(5,351)	(4,460)	(4,840)	(5,240)	(5,720)	(3,390)
Хувьцаа	(7,000)	(3,570)	(2,940)	(2,940)	(2,940)	(2,100)	(2,100)	(2,100)	(2,100)	(2,700)
Бонд	(2,025)	(1,380)	(1,400)	(1,625)	(1,920)	(1,900)	(2,250)	(2,600)	(3,000)	-
Хадгаламж	(800)	(458)	(411)	(461)	(491)	(460)	(490)	(540)	(620)	(690)
Хөрөнгө оруулалтын цэвэр мөнгөн урсгал	(9,499)	(4,039)	(2,744)	(2,221)	(1,724)	54	635	1,403	2,223	2,219
Санхүүгийн үйл ажиллагааны мөнгөн урсгал										
Анхны нэгж эрх борлуулсны орлого	1,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Нэгж эрх нэмж борлуулсны орлого	9,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
Нэгж эрх буцаан худалдаж авсны зардал	-	(900)	(1,800)	(1,800)	(1,800)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
Санхүүгийн үйл ажиллагааны цэвэр мөнгөн урсгал	10,000	5,100	4,200	4,200	4,200	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Цэвэр мөнгөн урсгал	204	136	141	169	164	232	209	283	304	94
Жилийн эхний бэлэн мөнгө	-	204	339	481	650	814	1,046	1,255	1,539	1,843
Жилийн эцсийн бэлэн мөнгө	204	339	481	650	814	1,046	1,255	1,539	1,843	1,937

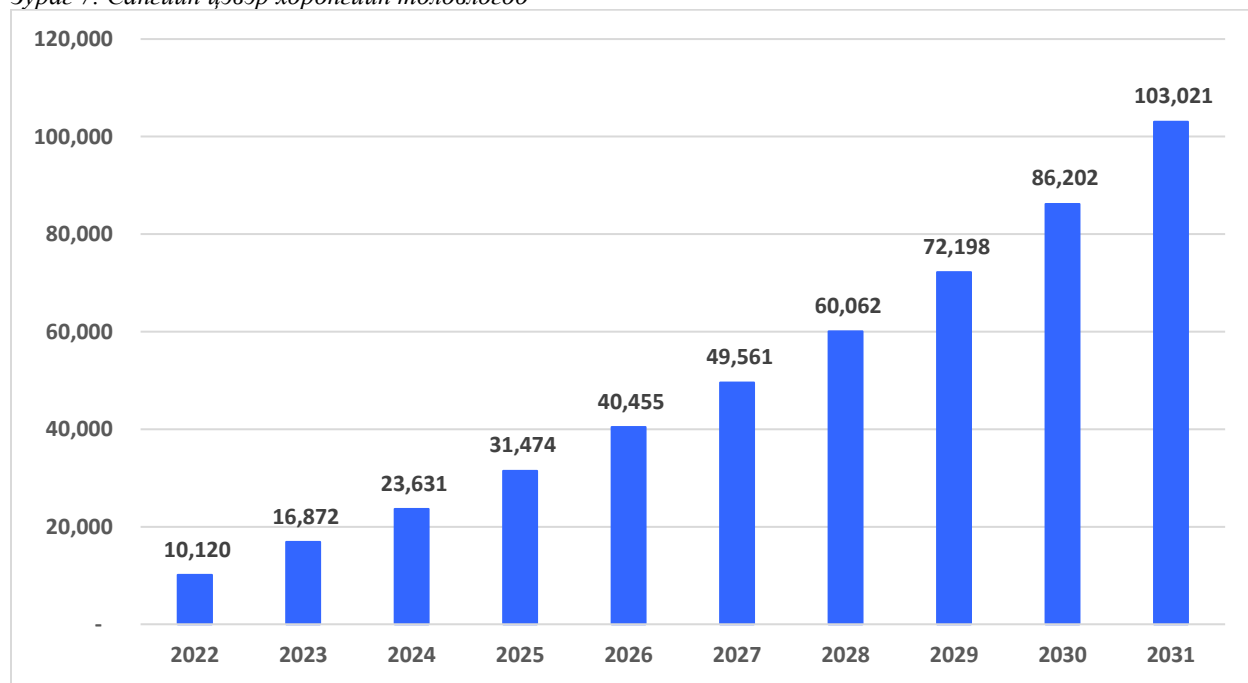
1.5 САНГИЙН ЦЭВЭР ХӨРӨНГИЙН ТӨЛӨВЛӨГӨӨ

“Ашид Арвижих” Хамтын Нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сан нь анхдагч зах зээлийн арилжаагаар **10’000’000** /арван сая/ ширхэг нэгж эрхийг нэг бүрийг нь **100** /нэг зуу/ төгрөгийн нэрлэсэн үнээр арилжаанд гаргаж **1’000’000’000** /нэг тэрбум/ төгрөг татан төвлөрүүлж, тусгай зөвшөөрөл авсанаар үйл ажиллагаагаа эхлүүлнэ.

Сан нь хамтын нээлттэй сан учир нэгж эрхээ бусдад худалдахаар байнга санал болгож, эрэлтийн хэмжээгээр зарласан нэгж эрхээс олон нийтэд худалдах бөгөөд 2024 оны эцэст сангийн нийт удирдаж буй татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ **10’000’000’000** /арван тэрбум/ төгрөг, Сангийн үйл ажиллагаа явуулах хугацааны эцэст нийт удирдаж буй хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ **42’700’000’000** /дөчин хоёр тэрбум долоон зуун сая/ төгрөг байна гэж төлөвлөж байна.

Санг үүсгэн байгуулахтай холбоотой нэг удаагийн зардлууд гарахтай холбогдон Сангийн цэвэр хөрөнгө 2024 оны эцэст **10.1** тэрбум төгрөг байх бөгөөд жил бүр дунджаар 27.8% өсөж 2031 оны эцэст **103** тэрбум төгрөг байхаар төлөвлөж байна.

Зураг 7. Сангийн цэвэр хөрөнгийн төлөвлөгөө



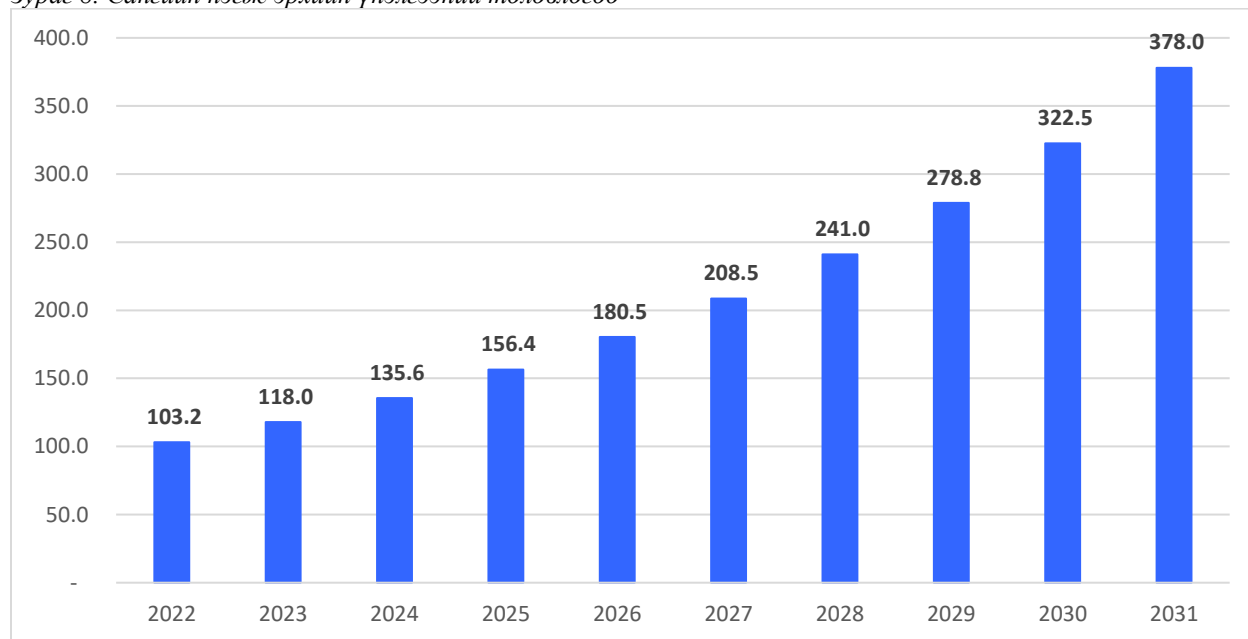
1.6 САНГИЙН НЭГЖ ЭРХИЙН ӨГӨӨЖИЙН ТООЦООЛОЛ

“Ашид Арвижих” Хамтын Нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сан нь анхдагч зах зээлийн арилжаагаар нэгж эрх нэг бүрийг 100 /нэг зуу/ төгрөгийн нэрлэсэн үнээр арилжих бөгөөд 2022 оны эцэст Сангийн цэвэр хөрөнгийн үнэлгээнд суурилсан нэгж эрхийн үнэлгээ 103.2 төгрөг байх бол 2031 оны эцэст 378.0 төгрөг байхаар төлөвтэй байна.

Энэхүү нэгж эрхийн үнэлгээ нь ногдол ашиг тараагаагүй үеийн Сангийн нийт хөрөнгөөс Сангийн нийт өр төлбөрийг хасаж тооцсон буюу аливаа хэлбэрийн зардал, татвар, шимтгэлийн дараах дүнгээс тооцсон дүн болно. Сангийн үйл ажиллагаа явуулах хугацаа буюу 10 жилийн хугацаан дахь Сангийн нэгж эрхийн жилийн дундаж өгөөж /CAGR/ нь **15.02%** байна.

Энгийнээр хэлвэл таны хөрөнгө оруулсан 100 төгрөг зардал, шимтгэл, татвар хассаны дараах дүнгээр жил бүр тогтмол 15.02% өсч, 10 жилийн дараа 378.0 төгрөг болж өсөх төлөвлөгөөтэй байна.

Зураг 8. Сангийн нэгж эрхийн үнэлгээний төлөвлөгөө



1.7 САНГИЙН НОГДОЛ АШГИЙН БОДЛОГО

Сангийн нэгж эрх эзэмшигчдэд ногдол ашиг хуваарилах шийдвэрийг Компаний тухай хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль, сангийн дүрэм болон бусад холбогдох журмын дагуу Сангийн ТУЗ гаргах болно. Сангийн хувьд үйл ажиллагаа явуулах хугацаандаа жил бүрийн цэвэр ашгийн тодорхой хувийг Сангийн нэгж эрх эзэмшигчдэд ногдол ашиг болгон хуваарилж болох бөгөөд уг шийдвэрийг Сангийн ТУЗ гаргана.

Сангийн ТУЗ нь санхүүгийн жил дууссанаас 50 хоногийн дотор ногдол ашиг хуваарилах эсэх талаар хэлэлцэн шийдвэрлэх ба ингэхдээ ногдол ашгийг Сангийн татвар төлсний дараах цэвэр ашгаас хуваарилна. ТУЗ нь дор дурдсан нөхцөл, шаардлагыг хангаж байгаа тохиолдолд Нэгж эрх эзэмшигчдэд ногдол ашиг хуваарилна. Үүнд:

- Ногдол ашиг төлөх нь Сангийн хөрвөх чадвар, эрсдлийн менежментийн зохистой хэмжээнд нөлөөлөхгүй байх
- Ногдол ашиг төлсөний дараа Сан нь төлбөрийн чадвартай байх
- Ногдол ашиг төлсөний дараа Сангийн удирдаж буй хөрөнгийн хэмжээ нь өөрийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгө, түүнийг татан буулгах зардал зэргийн нийлбэрээс илүү байх
- Сан холбогдох бүх зардал, татварыг төлсөний дараах цэвэр ашгаас ногдол ашиг хуваарилна
- Ногдол ашиг төлсөний дараа Сан нь холбогдох хууль, журмаар заасан шалгуур үзүүлэлт, харьцаануудыг хангаж байх

Сан нь ногдол ашиг хуваарилахдаа холбогдох зардал, өр төлбөрийг бүрэн төлж гүйцэтгэсний дараа, хуулийн хүрээнд ногдох албан татварын дагуу суутгасан дүнг хуваарилна. Ногдол ашиг хуваарилахдаа нэгж эрх эзэмшигчдэд ногдох ашгийн хэмжээ, ногдол ашиг авах эрхтэй нэгж эрх эзэмшигчдийн нэрсийн жагсаалт гаргах өдөр болон ногдол ашиг төлөх өдөр зэргийг олон нийтэд мэдээллэж, ногдол ашиг хуваарилсан тайланг холбогдох хууль, журмын дагуу мэдээллэнэ.

1.8 ЗЭЭЛТЭЙ ХОЛБООТОЙ ЗОХИЦУУЛАЛТ

Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулийн 26.6-д “Хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь санхүүгийн хөшүүрэг хэрэглэсэн, эсхүл үнэт цаасны үнийн бууралтаас ашиг хүртэх нөхцөлтэй хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл активын бүтэцдээ оруулахыг хориглоно” гэж заасны дагуу “Ашид Арвижих” хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь сангийн активын бүтэцдэ санхүүгийн хөшүүрэг хэрэглэсэн, үнэт цаасны үнийн бууралтаас ашиг хүртэх нөхцөлтэй хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл оруулахгүй болно.

Мөн Санхүүгийн зохицуулах хорооны 2016 оны 6 дугаар сарын 10-ны өдрийн 200 дугаар тогтоолоор хавсралтаар батлагдсан “Хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн активын бүрэлдэхүүн, зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт тогтоох журам”-ын 9.2-д “онцгой нөхцөл байдал үүссэн үед сан нь Хорооны зөвшөөрлөөр цэвэр активын 10 /арав/ хувиас хэтрэхгүй хэмжээний зээл авч болно”, 9.4-д “уг зээлийн хугацаа 6 сараас хэтрэхгүй байх бөгөөд зөвхөн нэгж эрхээ эргүүлэх худалдан авахад зориулагдана” гэж заасан боловч “Ашид арвижих” хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн дүрэм, үйл ажиллагааны болон эрсдлийн удирдлагын журмын дагуу Сан аливаа хэлбэрийн зээл авахыг хориглоно.

2. “АШИД АРВИЖИХ” ХАМТЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ЭРСДЭЛИЙН УДИРДЛАГА

2.1 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ЭРСДЭЛИЙН УДИРДЛАГА

Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль, Санхүүгийн зохицуулах хорооноос гаргасан журмууд, Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлогод заасан хязгаарлалт, хөрөнгө оруулалтын зохистой харьцаанаас гадна доорхи эрсдэлийн удирдлагын арга хэмжээг хэрэгжүүлж хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг бууруулна:

- 2.1.1 Сангийн хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг бууруулахын тулд өмчлөлийн хэрэгсэлд оруулах хөрөнгийн нийт хэмжээ нь Сангийн нийт активын 60 /жар/ хувиас хэтрэхгүй байх ба өмчлөлийн хэрэгсэлд оруулах хөрөнгөд Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулийн 26.1.1, 26.1.2, 26.1.3, 26.1.5, 26.1.8-д заасан хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийг оруулна.
- 2.1.2 Засгийн газар, нийслэл болон компанийн өрийн хэрэгслүүдэд оруулах хөрөнгийн нийт хэмжээ нь Сангийн нийт активын 40 /дөч/ хувиас багагүй байна.
- 2.1.3 Банкны хадгаламжийн бүтээгдэхүүн, бэлэн мөнгө болон түүнтэй адилтгах хөрөнгөд оруулах хөрөнгийн нийт хэмжээ нь Сангийн нийт активын 10 /арав/ хувиас хэтрэхгүй байна.
- 2.1.4 Банкны салбарын хувьцаанд оруулах хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нь нийт активын 40 /дөч/ хувиас хэтрэхгүй байна.
- 2.1.5 Хорооноос гаргасан Хамтын сангийн үйл ажиллагааны журамд заасны дагуу ХОС-н нийт активын 20 /хорь/ болон түүнээс дээш хувийг хадгаламж, зээлийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий арилжааны банкны хадгаламж, эсхүл харилцах дансанд байршуулахыг хориглоно; Ингэхдээ хэрэв тухайн банкны гаргасан үнэт цаасыг Сан эзэмшиж байгаа бол тэдгээрийн үнийн дүнг нэмж тооцно.
- 2.1.6 Тухайн сангийн нийт активын 25 /хорин тав/ болон түүнээс дээш хувьтай тэнцэх хэмжээний хөрөнгийг 1 /нэг/ үнэт цаас гаргагчийн гаргасан үнэт цаасанд оруулахыг хориглоно.
- 2.1.7 Аливаа хуулийн этгээдийн нийт гаргасан үнэт цаасны 30 /гуч/ болон түүнээс дээш хувийн үнэт цаасанд хөрөнгө оруулалт хийх буюу нийт саналын эрхийн 30 /гуч/ ба түүнээс дээш хувийг дангаар эзэмшихийг хориглоно.
- 2.1.8 Сангийн менежер Сангийн нийт активын 5 /тав/ хувь хүртэлх хэмжээтэй хөрөнгө оруулалтыг бие даан шийдвэр гаргаж, хөрөнгө оруулах эрхтэй.
- 2.1.9 Сангийн үйл ажиллагааны явцад Сангийн цэвэр активын хэмжээ нь дараалсан календарын 10 /арав/ хоногийн туршид тухайн сан үйл ажиллагаа эхлүүлсэн өдрийн хэмжээнээс 40 /дөч/ хувь, эсхүл түүнээс илүү хэмжээгээр буусан нөхцөлд тухайн ХОМК нь ажлын 15 /арван тав/ өдөрт багтаан Сангийн нэгж эрх эзэмшигчдийн хурлыг зарлан хуралдуулна.

- 2.1.10 Хөрөнгө оруулалтын бүх хэрэгслүүдийг хөрвөх чадварын зэргээр нь 4 /дөрөв/ ангилна. Үүнд: хөрвөх чадвар сайн, дунд зэргийн хөрвөх чадвартай, хөрвөх чадвар сул болон хөрвөх чадвар муу гэсэн ангиллууд байна. (highly liquid, moderate liquid, less liquid, illiquid asset)
- 2.1.11 Сангийн нийт активын 10 /арав/ хувиас дээш хөрөнгийг хөрвөх чадвар муу ангиллын хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд хөрөнгө оруулахыг хориглоно.
- 2.1.12 Сангийн цэвэр активын үнэлгээ /NAV/-ийг өдөр тутам тооцно. Харин хөрөнгө оруулалтын багцын зохистой харьцаа, багцын стандарт хазайлт, sharpe ratio, стресс тестүүд, нэгж эрх эзэмшигчийн цэвэр хөрөнгө (*net subscription ratio*) болон хөрвөх чадварын үзүүлэлт зэргийг сард 1 /нэг/ удаа шинэчлэн тооцож, ТУЗ-н хуралд танилцуулна.
- 2.1.13 Хэрэв сангийн нийт активын 10 /арав/ хувиас дээш хувийг хөрвөх чадвар муутай хэрэгсэлд хөрөнгө оруулсан бол календарын 30 /гуч/ хоногт багтаан хөрвөх чадварыг заасан түвшинд аваачих бөгөөд, авч хэрэгжүүлсэн үйл ажиллагааг дараагийн ТУЗ-н хуралд тайлагнана.
- 2.1.14 Хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл тус бүрээр хөрөнгө оруулалтын бодит үнэ цэн (БҮЦ)-ийг тооцох аргачлалыг хэрэгжүүлнэ. Хувьцааны хувьд БҮЦ-г өмнөх өдрийн хаалтын ханшаар, Бондын хувьд БҮЦ-г өртгөөр нь, Харин мөнгө ба түүнтэй адилтгах хөрөнгийн БҮЦ-г хуримтлагдсан хүүг нэмсэн байдлаар тооцно.

2.2 ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ ЭРСДЭЛИЙН УДИРДЛАГА

Хөрөнгө оруулалтын сан нь Санхүүгийн зохицуулах хорооноос баталсан “Хамтын сангийн үйл ажиллагааны журам”-н дагуу үйл ажиллагааг зохион байгуулна. Бидний тооцоолж байгаагаар сангийн үйл ажиллагаатай холбоотой доорхи төрлийн эрсдэлүүд үүсч болно:

- Технологи, тоног төхөөрөмжийн эрсдэл
- Мэдээлэл, хадгалалт, аюулгүй байдлын эрсдэл
- Боловсон хүчний эрсдэл
- Засаглалын эрсдэл

Иймд эдгээр эрсдэлийг хянах, удирдахаар доорхи арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэхээр төлөвлөж байна. Үүнд:

- 2.2.1 Сан нь хөрөнгө оруулалтыг хялбаршуулах, хөрөнгө оруулалтын болон үйл ажиллагааны процессийг хялбаршуулах, үйл ажиллагааны зардлыг бууруулах зорилгоор онлайн плафформ болон гар утасны аппликейшн хөгжүүлж байна. Иймд бид тус платформын мэдээллийн аюулгүй байдал, үйл ажиллагааны үр дүнтэй байдал, эрсдэл зэрэгт ИТ системийн аудит хийлгэнэ.

- 2.2.2 Уг аудитыг платформыг хөгжүүлж дууссаны дараа нэг удаа бөгөөд, цаашид ноцтой алдаа гарах, эсвэл нэмэлт хөгжүүлэлт хийлгэсэн зэрэг шаардлагатай нөхцөлд дахин хийлгэнэ.
- 2.2.3 Боловсон хүчний эрсдэлийг бууруулах зорилгоор Хөрөнгө оруулалтын албанд ажиллах бүх ажилтан, мэргэжилтнийг МҮЦАЭХ-ноос явуулдаг Үнэт цаасны зах зээлд хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл олгох сургалтанд хамруулж, гэрчилгээ эзэмшүүлсэн байна.
- 2.2.4 Хорооноос батласан Хамтын сангийн үйл ажиллагааны журамд заасны дагуу ХОМК-с томилсон сангийн менежер нь мэргэжлийн хариуцлагын даатгалд зайлшгүй хамрагдана. Иймд сангийн менежерийн гаргасан санамсар, болгоомжгүй алдаа, түүнээс улбаалан Санд учрах тодорхой хэмжээний хохирлыг даатгалаар нөхөн төлүүлэх боломжтой.
- 2.2.5 ХОМК-ын ажилчид жилд нэг удаа ёс зүйн тайлан, комплайнс тайлан гарган, үйл ажиллагааны тайланд хавсаргана.
- 2.2.6 Сангийн зардлын төрөл, зардал тус бүрийн дээд хэмжээг “Хөрөнгө оруулалтын сангийн зардлын зүйл, дээд хэмжээг тогтоох журам”-аар зохицуулна.
- 2.2.7 Сангийн үйл ажиллагааг явуулахад зайлшгүй шаардлагатай, дээд хязгаараас хэтэрсэн зардлыг Нэгж эрх эзэмшигчдийн хурлаар хэлэлцүүлэн, шийдвэрлүүлнэ.

2.3 НЭГЖ ЭРХ ЭЗЭМШИГЧДИЙН ЭРСДЭЛИЙН УДИРДЛАГА

“Ашид Арвижих” хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь нээлттэй сан болохын хувьд нэгж эрх эзэмшигчдийн өмнө гаргасан нэгж эрхээ буцаан худалдан авах үүргийг хүлээдэг. Иймд нэгж эрхийн буцаан авалт, ногдол ашиг тараалт, үүнтэй холбоотой мөнгөн хөрөнгийн хэрэгцээ шаардлага болон хөрвөх чадварын эрсдэлийг үр дүнтэй удирдах төлөвлөгөөг гарган ажиллаж байна. Хөрвөх чадварын болон нэгж эрх эзэмшигчдийн эрсдэлийн удирдлагын хүрээнд доорхи эрсдэлийн удирдлагын арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэхээр төлөвлөж байна:

- 2.3.1 ХОМК нь календарын 14 /арван дөрөв/ хоногт нэг удаа ТУЗ-д сангийн хөрөнгө оруулалт, үйл ажиллагаа болон нэгж эрх эзэмшилтэй холбогдох тооцоолол, судалгааг бүрэн танилцуулна.
- 2.3.2 Сан жил бүрийн цэвэр ашгийн тодорхой хувийг ногдол ашиг болгон хуваарилах бөгөөд шийдвэрийг ТУЗ гаргана. Ингэхдээ “Сангийн орлогоос нэгж эрх эзэмшигчдэд орлого хуваарилах нөхцөл, журам”-аар тухайлан зохицуулна.
- 2.3.3 Нэгж эрх худалдан авах, буцаан худалдах ажиллагааг сангийн онлайн платформ болон гар утасны аппликэйшнээр дамжуулан зохион байгуулах ба ингэхдээ “Сангийн нэгж эрхийг худалдан авах, буцаан худалдах, захиалга өгөх журам”-ын дагуу тухайлан зохицуулна.

- 2.3.4 Нэгж эрхийг буцаан худалдах захиалгыг эдийн засаг, улс төр болон хууль эрхзүйн гэнэтийн, онцгой нөхцөл байдалд түр хугацаагаар зогсоож болох бөгөөд, гүйцэтгэх удирдлага уг саналыг ТУЗ-д танилцуулж, ТУЗ-ийн шийдвэрээр хэрэгжүүлнэ.
- 2.3.5 Нэг удаагийн захиалгаар Сангийн цэвэр активын 10 /арав/ хувиас ихгүй хэмжээний нэгж эрхийг буцаан худалдах хүсэлтийг хүлээж авна. Түүнээс хэтэрвэл хувь тэнцүүлэх байдлаар буцаалтын захиалгыг хүлээн авч биелүүлэх бөгөөд үлдсэн биелээгүй захиалгыг хүчингүй гэж тооцох бөгөөд биелүүлэх үүрэг үүсэхгүй болно.
- 2.3.6 Нэгж эрх эзэмшигч нь нэгж эрхийг анх худалдан авснаас 1 /нэг/ сарын хүлээлгийн хугацаатай байх бөгөөд нэгж эрхийг Санд буцаан худалдах ажиллагааг “Сангийн нэгж эрх худалдан авах, буцаан худалдах, захиалга өгөх журам”-аар зохицуулна. Энэ нь хөрөнгө оруулалтын сангийн өгөөжийг тогтмол байлгах, Сангийн хөрвөх чадварыг хангах, Сангийн нэгж эрх эзэмшигчдийн хөрөнгийн үнэ цэнийг хамгаалах зорилготой зохицуулалт болно

ТУЗ, Дотоод хяналтын хороо болон Гүйцэтгэх удирдлага нь үйл ажиллагааны бүх түвшинд эрсдэлийн хяналт, удирдлагын сайн тогтолцоо, соёлыг бий болгохоор бүх хүчин чармайлтыг гарган ажиллана.

Сангийн анхдагч арилжаа амжилттай биелж, **1'000'000'000 /нэг тэрбум/** төгрөгийг татан төвлөрүүлснээр Хорооноос Хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл авч, Сангийн үйл ажиллагааг эхлүүлнэ. Сан нь нэгж эрхээ бусдад худалдахаар байнга санал болгож, эрэлтийн хэмжээгээр зарласан нэгж эрхээс худалддаг, гаргасан нэгж эрхээ эргүүлэн худалдан авах үүрэг хүлээдэг тул уг харилцааг хоёрдогч арилжаагаар зохицуулна.

Сан нь нээлттэй сан тул шинээр хөрөнгө оруулагчдад нэгж эрх арилжих үед Санд аль хэдийн хөрөнгө оруулсан нэгж эрх эзэмшигчдийн эрх ашиг, хөрөнгийн үнэлгээг хамгаалах, Санд нэгж эрхээ буцаан зарж хөрөнгө оруулалтаа татах үед Санд үлдэж буй хөрөнгө оруулагчдын эрх ашиг, хөрөнгийн үнэлгээг хамгаалах, тэдгээртэй холбоотой Сангийн хөрвөх чадвар, хөрөнгийн зохистой харьцааг хадгалж, хөрөнгийг үр ашигтай удирдах нь нэн тэргүүний чухал асуудал юм. Үүнтэй холбоотойгоор бид Дэлхийн 130 гаруй улс орнууд өөрсдийн хөрөнгө, үнэт цаасны зах зээлийн үйл ажиллагаандаа зөвлөмж авч ажилладаг **IOSCO (International Organization of Securities Commissions)**-ийн заавар зөвлөмж, зорилтуудыг үйл ажиллагаандаа нэвтрүүлж ажиллахаар зорьсон. Бид **IOSCO**-с эрхлэн гаргадаг “Нээлттэй сангийн Хөрвөх чадвар болон Эрсдэлийн удирдлагын сайн туршлагауд ба анхаарах асуудлууд” (*Open-ended fund liquidity and risk management – Good practices and issues for consideration*) цувралуудаас Европын холбооны орнуудын UCITS сангууд, ALFI-ийн сангууд, АНУ, Хонгконг, Япон, Австрали зэрэг орнуудын нээлттэй сангуудын сайн туршлагаудыг судалж, өөрсдийн нөхцөл байдалд тулгуурлан Сангийн хөрвөх чадвар, эрсдэлийн удирдлагын арга

хэрэгслүүдийг сонгон авсан болно. Эдгээр орнуудын туршлага, арга барил, сангийн хөрвөх чадвар болон эрсдлийн удирдлагын хэрэглүүрүүдийг хэрхэн ажилладаг тухай судалдсан судалгааны тайланг Бизнес төлөвлөгөө боловсруулсан судалгааны тайлан хэсгээс дэлгэрэнгүй уншина уу.

Нэгж эрх худалдан авах

Сан нь зарласан нэгж эрхээ хөрөнгө оруулагчдад худалдахаар байнга санал болгохдоо Сангийн цэвэр хөрөнгийн үнэлгээ болон Сангийн нэгж эрхийн үнийг өдөр бүр шинэчлэн тооцоолж, өөрсдийн ashidasset.mn онлайн плафформ болон гар утасны аппликэйшнээр олон нийтэд зарлана.

Нэгж эрх худалдан авах үе шат:

1. Сангийн нэгж эрхийг худалдан авах захиалгыг өгөх, баталгаажуулах
2. Уг захиалгын дагуу Сангийн хөрөнгө итгэмжлэн удирдах гэрээ үүсэх бөгөөд гэрээний нөхцөлтэй танилцаж, гэрээ байгуулах
3. Сангийн кастодиан банкан дахь дансанд хөрөнгө итгэмжлэн удирдах гэрээнд заасан мөнгөн дүнг шилжүүлэх

Хөрөнгө оруулагч нь нэгж эрхийг худалдан авах гэрээг байгуулж, нэгж эрхийн төлбөрийг бүрэн төлснөөр Сангийн нэгж эрх эзэмшигчээр нэгж эрхийн тухайлсан бүртгэлд бүртгэгдэж, Сангийн дүрэм болон бусад хууль тогтоомжид заасан нэгж эрх эзэмшигчийн эрхийг эдэлж, үүргийг хүлээнэ. Нэгж эрхийн төлбөр баталгаажиг, нэгж эрхийн тухайлсан бүртгэл хийгдсэний дараа ashidasset.mn онлайн платформ дээрх хөрөнгө оруулагчийн өөрийн эзэмшиж буй нэгж эрх гэсэн хэсэгт нэгж эрхийн мэдээлэл харагдана.

Хоёрдогч арилжаагаар Санд шинээр 50'000'000 /тавин сая/ төгрөг хүртэлх хөрөнгө оруулж буй хөрөнгө оруулагчдаас 2% арилжааны шимтгэл буюу *anti-dilution levy*-г өгсөн захиалгын үнийн дүнгээс суутган авна. 50'000'000 /тавин сая/ төгрөгөөс дээш дүнгээр хөрөнгө оруулж буй хөрөнгө оруулагчдын шимтгэлийг Сангийн менежер тухай бүр тогтооно. Хэрэв шинэ хөрөнгө оруулагч нэгж эрх авж, нэгж эрх эзэмшигч болвол тухайн хөрөнгөөр Сангийн менежер нэмж хөрөнгө оруулалт хийх хэрэгтэй болдог. Энэ үед ахиад зардал гарах бөгөөд энэ зардлыг тухайн хөрөнгө оруулагчаас шимтгэл хэлбэрээр урьдчилан суутган авах замаар Санд аль хэдийн хөрөнгө оруулсан нэгж эрх эзэмшигчдийн эрх ашиг, хөрөнгийн үнэлгээг хамгаалах зорилготой.

Нэгж эрх буцаан худалдах

Сан нь нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сангийн хувьд гаргасан нэгж эрхээ хууль тогтоомж болон сангийн дүрэм, журамд заасан нөхцлөөр буцаан худалдаж авах үүрэг хүлээнэ. Сангийн нэгж эрхийг буцаан худалдан авахдаа Сангийн цэвэр хөрөнгийн үнэлгээ болон Сангийн нэгж эрхийн

үнийг өдөр бүр шинэчлэн тооцоолж, өөрсдийн ashidasset.mn онлайн плафформ болон гар утасны аппликэйшнээр олон нийтэд зарлана.

Нэгж эрх буцаан худалдах үе шат:

1. Сангийн нэгж эрхэд хүлээлгийн хугацаа **/lockup period/** гэж байх ба энэ нь тухайн нэгж эрхийг худалдан авснаас хойш 1 /нэг/ сар байна. Хүлээлгийн хугацаа дууссан нэгж эрхийг Санд буцаан худалдах боломжтой, хүчинтэй захиалга гэж үзнэ.
2. Сан энэхүү хүлээлгийн хугацаанд хамаарах нэгж эрхийг буцаан худалдах захиалгыг биелүүлэхдээ нэгж эрх буцаан худалдан үндсэн шимтгэл дээр нэмэлт 1 /нэг/ хувийн шимтгэл ногдуулж, захиалгыг биелүүлнэ.
3. Сан нь хүлээлгийн хугацаа нь дууссан буюу буцаан худалдах боломжтой нэгж эрхийг Санд буцаан худалдах хүсэлтийг 7 хоногт нэг удаа **/notice period/**, Даваа гарагийн 09:00-18:00 (Улаанбаатар хотын цагаар) цагийн хооронд сангийн онлайн платформ болон гар утасны аппликэйшнээр дамжуулан хүлээн авна. Хэрэв тухайн Даваа гариг нь ажлын бус өдөрт таарвал дараагийн ажлын өдөр Захиалга хүлээн авах өдөр байна.
4. Захиалга хүлээн авах өдөр Сангийн нэгж эрхийг буцаан худалдах захиалгыг өгөх, баталгаажуулах
5. Сан нэгж эрхийг буцаан худалдах баталгаажсан захиалгыг ажлын 5 хоногийн дотор биелүүлж, нэгж эрх буцаан худалдан авах төлбөрийг нэгж эрх эзэмшигчид шилжүүлнэ.

Сангийн нэгж эрх буцаан худалдах нэг удаагийн захиалгаар тухайн захиалагч өгөх өдрийн Сангийн цэвэр активын 10%-иас ихгүй хэмжээний **/Redemption gates/** нэгж эрхийг буцаан худалдах хүсэлтийг хүлээж авах, биелүүлэх үүрэгтэй байна. Үүнээс хэтэрсэн нэгж эрхийг буцаан зарах хүчинтэй захиалга ирвэл нийт ирсэн хүчинтэй захиалгыг хувь тэнцүүлэн 10% болгож захиалгыг биелүүлэх бөгөөд үлдсэн биелээгүй захиалгыг хүчингүй гэж үзэж, биелүүлэх үүрэг үүсэхгүй болно. Уг хүчингүй болсон захиалгыг нэгж эрх эзэмшигч нь дахин өгөх боломжтой. Зарим тохиолдолд зах зээлийн онцгой нөхцөл үүссэн үед Сангийн менежер санал гаргаж, Сангийн ТУЗ батласнаар Сангийн нэгж эрхийг буцаан худалдах хүсэлтийг богино хугацаагаар хязгаарлаж **/suspension of redemption/** болох бөгөөд ингэхдээ Сангийн “Нэгж эрх худалдан авах, буцаан худалдах, захиалга өгөх журам”-ын дагуу зохицуулна.

Нэгж эрх эзэмшигч өөрийн эзэмшлийн, хүлээлгийн хугацаа дууссан нэгж эрхээ Санд буцаан худалдахдаа өөрийн нийт эзэмшиж буй нэгж эрхийн хэдэн хувийг буцаан худалдаж байгаагаас хамааран дараах шимтгэлүүдийг **/anti-dilution levy/** Санд төлнө.

Өөрийн эзэмшиж буй нэгж эрхээс буцаан худалдаж буй нэгж эрхийн хэмжээ /хувиар/	1'000'000 төгрөг хүртэлх	1'000'000- 5'000'000 төгрөг	5'000'000 төгрөгөөс дээш
Шимтгэлийн хэмжээ	2%	3%	4%

Хэрэв хөрөнгө оруулагч нэгж эрхээ буцаан худалдаж сангаас хөрөнгө оруулалтаа татах болвол хөрөнгийг Сангийн менежер худалдаж, бэлэн мөнгө болгох /liquidate/ хэрэгтэй болдог. Энэ үед ахиад зардал гарах бөгөөд энэ зардлыг тухайн хөрөнгө оруулагчаас шимтгэл хэлбэрээр суутган авах замаар Санд үлдэж буй хөрөнгө оруулагчдын эрх ашиг, хөрөнгийн үнэлгээг хамгаалах зорилготой.