



МОНГОЛ УЛСЫН
ЗАСГИЙН ГАЗАР

ХУУЛЬ ЗҮЙН ЯАМ



“ХУУЛЬ ЗҮЙН САЛБАРЫН
ҮЙЛЧИЛГЭЭГ САЙЖРУУЛАХ” ТӨСӨЛ

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЭРХ ЗҮЙ

Гарын авлага

Зөвлөх: Ж.Оюунтунгалаг

Зохиогчид: Ж.Оюунтунгалаг
Б.Тэмүүлэн
С.Цэвэгмид
Т.Жамбаажамц
Б.Буянхишиг

*Энэхүү гарын авлагыг Хууль зүйн яалнаас хэрэгжүүлж буй
Дэлхийн банкны “Хууль зүйн салбарын үйлчилгээг сайжруулах”
төслийн хүрээнд боловсруулав.*

Улаанбаатар хот
2013 он

DDC
345.0268
Y-855

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЭРХ ЗҮЙ ГАРЫН АВЛАГА

Хөтөлбөр, гарын авлага боловсруулсан баг:

Зөвлөх:

Ж.Оюунтунгалаг

Зохиогчид:

Ж.Оюунтунгалаг

Б.Тэмүүлэн

С.Цэвэгмид

Т.Жамбаажамц

Б.Буянхишиг

Хэвлэлийн хуудас: 9.4

Цаасны хэмжээ: В5

Хэвлэсэн тоо: 1200

Хэвлэсэн газар: “BCI” Хэвлэлийн компани

ISBN 978-99962-56-71-4



Хууль зүйн сургуулийн багш, оюутан нарт



Монгол Улсын Засгийн газрын Хууль зүйн салбараа шинэчлэх санаачлагыг анхлан дэмжсэн хандивлагчдын тоонд Дэлхийн банк зүй ёсоор ордог билээ. Хууль зүй, дотоод хэргийн яамнаас 2002-2008 онуудад Дэлхийн банкны санхүүжилтээр хэрэгжүүлсэн “Шүүх, эрх зүйн шинэчлэлт” төслийн хүрээнд эрх зүйн шинэчлэлийн чухал хэсэг болох Эрх зүйн бакалаврын боловсролын агуулга, чанарыг олон улсын түвшинд нийцүүлж, сайжруулах ажлын эхлэл тавигдсан юм. Тухайлбал, “Эрх зүйн дээд боловсролын Монгол Улсын стандарт”-ын анхны хувилбар, түүний дагуу 31 хичээлийн жишиг хөтөлбөр, эдгээрээс 14 хичээлийн оюутанд зориулсан гарын авлага зэргийг боловсруулж, сургалтын арга барилыг шинэчлэхэд чиглэсэн ажлууд хийгдсэн. Эдгээр хөтөлбөр, гарын авлагыг 2007-2008 онд эрх зүйч бэлтгэдэг бүх их, дээд сургуулиудын оюутнуудын хүртээл болгосон.

2009 оноос Дэлхийн банкны санхүүжилтээр хэрэгжиж эхэлсэн “Хууль зүйн салбарын үйлчилгээг сайжруулах” төслийн хүрээнд дээрх ажлын үргэлжлэл болох оюутанд зориулсан нийт 20 гаруй хичээлийн гарын авлага боловсруулах ажил хийгдэж байна. Энэ ажлыг хууль зүйн салбарын нэр хүндтэй, туршлагатай эрдэмтэд, багш нар болон идэвх, санаачлагатай залуу багш нараас бүрдсэн нийт 60 орчим хүний бүрэлдэхүүнтэй баг гүйцэтгэж байна.

Төслийн зохицуулагч
БОЛЬХОРЛООГИЙН САРАНТУЯА

Үр дүнд чиглэсэн сургалтын хөтөлбөр



Боловсрол судлаачид болон багш нар сургалт явуулах үзэл баримтлалыг боловсруулахдаа хоёр янзын хандлагыг баримталж байна. Нэг дэх нь илүү уламжлалт хэлбэрийнх бөгөөд агуулгад чиглэсэн баримтлалыг дагадаг байхад хоёр дахь нь үр дүнд анхаардаг. Агуулгад чиглэсэн хандлагаар бол сургалтын агуулгыг тухайн шинжлэх ухааны мэдлэг, ойлголт тодорхойлдог. Харин үр дүнд чиглэсэн хандлага нь мэдлэгт анхаарахаас гадна суралцагчдын ур чадвар, хандлага үнэт зүйлсийн хөгжилд анхаардаг.

1990-ээд оноос хийсэн эрх зүйн шинэчлэлт нь хууль зүйн их, дээд сургуулийн сургалтын хөтөлбөр, агуулга, арга зүйг шинэчлэх, боловсронгуй болгохыг шаардсан юм. Хууль зүйн яам, Дэлхийн банкны “Хууль зүйн үйлчилгээг сайжруулах” төслийн “Хууль зүйн бакалаврын боловсролыг дэмжих” дэд төслийн боловсруулсан сургалтын хөтөлбөр, гарын авлагын шинэлэг тал нь:

- Агуулгад суурилсан хөтөлбөрөөс агуулга, үр дүнд суурилсан хөтөлбөр боловсруулсан.
- Зорилго, хүрэх үр дүнг тодорхой болгосон.
- Онолын мэдлэгийг эзэмшүүлэхийг зорихоос гадна мэргэжлийн чадвар эзэмшүүлэх, үнэт зүйлсийн төлөвшилд нь нөлөөлөх зорилго тавьсанд оршино.

Төслийн зөвлөх
Ухнаагийн Туяа (Ph.D)

ЗОХИОГЧИД



Жаргалсайханы ОЮУНТУНГАЛАГ

2002 онд Эрхүүгийн ТИС-ийг хуульч мэргэжлээр, МУИС-ын ХЗС-ийг 2002 онд Хуулийн магистр (M.A.), Япон Улсын Нагоягийн Их сургуулийг 2007 онд Хууль зүйн магистр (LL.M), 2010 онд Хуулийн доктор (LL.D) цолтойгоор тус тус дүүргэсэн, иргэний эрх зүйн болон бизнесийн эрх зүйн чиглэлээр ном, сурах бичиг, эрдэм шинжилгээний өгүүлэл зэрэг 20 орчим бүтээл нийтлүүлсэн, энэ чиглэлийн хууль тогтоомжийг боловсронгуй болгох ажилд оролцож байсан туршлагатай. Эрх зүйн бакалаврын болон төгсөлтийн дараах сургалтуудад Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн болон иргэний эрх зүйн чиглэлийн хичээл заадаг.



Батаагийн ТЭМҮҮЛЭН

МУИС-ийн ХЗС-ийн Иргэний эрх зүйн тэнхмийн эрхлэгч, хууль зүйн ухааны доктор, профессор. Иргэний эрх зүйн сурах бичиг, нэг сэдэвт судалгааны ном, гарын авлага, бодлогын судалгааны тайлан, эрдэм шинжилгээний өгүүлэл зэрэг 30 гаруй эрдэм шинжилгээ, судалгааны бүтээл хэвлүүлсэн. Монголын өмгөөлөгчдийн холбооны гишүүн.



Бат-Эрдэнийн БУЯНХИШИГ

1999 онд Хүмүүнлэгийн Их Сургуулийн орос-герман хэл судлал, 2000-2005 онд ХБНГУ-ын Фрайбург хотын Алберт-Людвигийн нэрэмжит Их Сургуулийн Хуулийн факультетэд хууль, эрх зүйн бакалаврын сургалтад хамрагдаж хуулийн реферэндар болсон; 2003-2005 онд дээрх сургуулийн Европын болон гадаад орнуудын эрх зүйн нэмэлт сургалтыг дүүргэж, 2005-2007 онд тус улсын Оффенбург хотын Орон нутгийн шүүхэд дадлагажигчаар ажиллан 2007 онд Бадэн-Вюртэмбэрг муж улсын Хууль зүйн Яамнаас зохион явуулдаг Хуульчдын II улсын шалгалтад хамрагдаж, хуулийн ассессор цол хүртсэн. 2009 онд МУИС-ийн ХЗС-ийн магистрын сургалтыг амжилттай дүүргэж, МУИС-ийн Хууль Зүйн Сургуулийн Иргэний эрх зүйн тэнхмийн багшаар ажиллахын зэрэгцээ хувийн эрх зүйн чиглэлээр докторын судалгааны ажил хийж байгаа.

Оюутан сурагчдад зориулан 2009 онд Иргэний эрх зүйн бодлогын хураамж, 2010 онд Иргэний эрх зүйн ерөнхий анги, (Хамтын бүтээл), Иргэний эрх зүйн тусгай анги, Иргэний эрх зүйн бодлогын хураамж, I дэвтэр; 2011 онд Үнэт цаасны эрх зүйн үндэс, Иргэний эрх



зүйн тусгай анги (2-р хэвлэл), Иргэний эрх зүйн бодлогын хураамж, II дэвтэр, 2012 онд Иргэний эрх зүйн удиртгал (Ерөнхий анги), 2013 онд Үүргийн эрх зүйн ерөнхий анги зэрэг сурах бичиг, гарын авлагыг бэлтгэж гаргасан. Түүнчлэн мэргэжлийн чиглэлээр “МУ-ын ИХШХШТХ-ийн иргэдэд зориулсан тайлбарын I-III бүлэг” (JusLine сэтгүүл, 2011 он), “Хууль тогтоомжийн хийдлийг арилгахад эх сурвалжийн онолын гүйцэтгэх үүрэг” (МУИС/ХЗС: Эрх зүй сэтгүүл, 2011 он), “Эдийн засгийн анализыг эрх зүйн тогтолцоонд хэрэглэх онол, арга зүйн асуудал” (2013 он, Эрх зүй сэтгүүл) зэрэг өгүүллэг, 2012 онд ХЗҮХ-ийн 10 жилийн ойд зориулсан эмхэтгэлд “ХБНГУ-ын хууль зүйн боловсрол” илтгэлийг бэлтгэж хэвлүүлсэн.



Түндэвийн ЖАМБААЖАМЦ

2006 онд МУИС-ын Хууль Зүйн Сургуулийг Олон улсын эрх зүйч мэргэжлээр төгссөн.

Компанийн эрх зүй, Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүй, Санхүүгийн үйлчилгээний эрх зүйн зохицуулалт, Компанийн засаглалын чиглэлээр судалгаа хийж, ажилладаг. Компанийн тухай хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль тогтоомжийн төслүүдийг боловсуулахад оролцсон. Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалт, эрх зүйн чиглэлээр АНУ, Англи, Япон зэрэг улсуудад урт, богино хугацааны мэргэжил дээшлүүлэх сургалт, хөтөлбөрүүдэд хамрагдсан ба БНСУ-ын хөрөнгө оруулалтын компани /Хөрөнгө оруулалтын банк/-д 3 сар дадлагажигч аар ажилласан.

Одоо Санхүүгийн зохицуулах хорооны Үнэт цаасны газрын ахлах хянан шалгагчаар ажиллаж байна.



Санвайдагвын ЦЭВЭГМИД

ОХУ-ын Москва хотын Эдийн засаг, статистик, информатикийн их сургуулийг олон улсын эдийн засагч мэргэжлээр бакалавр болон магистр зэрэгтэйгээр, Австралийн үндэсний их сургуулийг бизнесийн удирдлага, санхүүгийн менежмент мэргэжлээр магистрын зэрэгтэйгээр тус тус төгссөн.

Үнэт цаасыг анх удаа олон нийтэд санал болгох үйл ажиллагааны талаарх номыг 2008 онд гаргасан. Үнэт цаасны зах зээлд мэргэжилтэнд эрх олгох болон бусад мэргэжилтэн бэлтгэх сургалтуудад Үнэт цаас, санхүүгийн үүсмэл хэрэгсэл болон үнэт цаасны зах зээл дэх хяналт, зохицуулалтын чиглэлээр 10 гаруй жил хичээл заасан.

Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн орчныг боловсронгуй болгох чиглэлээр хууль, журам, зааврын төслүүдийг боловсруулахад оролцож байсан ба компанийн засаглал болон санхүүгийн шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг Монгол улсад нэвтрүүлэх чиглэлээр судалгаа хийдэг.

ӨМНӨХ ҮГ

Дэлхийн банкны “Хууль зүйн салбарын үйлчилгээг сайжруулах” төслийн хүрээнд “Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүй” хичээлийн гарын авлагыг хууль зүйн их, дээд сургуулиудын багш, оюутан, энэ чиглэлийн мэргэжилтнүүдэд зориулж энэ чиглэлийн сургалтын хүрээнд хамрагдах үнэт цаасны зах зээлийн үндсэн ойлголт, ухагдахуун, үндсэн асуудлуудыг хамруулан боловсрууллаа.

МУИС, ХЗС-ийн Иргэний эрх зүйн тэнхимийн эрхлэгч, дэд профессор, доктор Б.Тэмүүлэн, мөн сургуулийн багш, магистр Б.Буянхишиг, үнэт цаасны магистр С.Цэвэгмид, магистр Т.Жамбаажамц нар нь үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн хичээлийг хууль зүйн болон эдийн засгийн чиглэлийн их, дээд сургууль, мэргэжилтэн бэлтгэх сургалтад заадаг, энэ чиглэлээр практикт ажилласан, ном, гарын авлага, өгүүлэл нийтлүүлж, санхүүгийн салбарын хурал, семинарт илтгэл, хэлэлцүүлэг тавих, зохион байгуулах ажилд оролцож ирсэн туршлагатай байсан нь гарын авлагыг орчин үеийн хэрэгцээ, шаардлагад нийцсэн, чанартай боловсруулахад түлхэц болсон юм.

Гарын авлагыг боловсруулахад одоо хүчин төгөлдөр мөрдөгдөж байгаа хуль тогтоомжийн хүрээгээр хязгаарлалгүй, энэ салбарт шаардлагатай байгаа эрх зүйн шинэ төрлийн зохицуулалтын талаархи судлаачдын бүтээл, олон улсын байгууллагын баримт бичгүүд, гадаад хэл дээрх өгүүлэл, бүтээл зэрэг өргөн хүрээний эх сурвалжийг ашигласныг тэмдэглэж байна.

Үнэт цаас, хөрөнгийн зах зээл нь манай улсын санхүүгийн зах зээлийн салбарт зохих байр суурийг эзэлж, эдийн засгийн өсөлт, санхүү, эдийн засгийн олон төрлийн хэрэгсэл нэвтэрч байгаатай холбогдуулан энэ зах зээлийн зүй тогтол, баримтлах дэг журмыг зөв ойлгон, амьдралдаа хэрэгжүүлэх сонирхол хуульчид, эдийн засагчид төдийгүй энгийн иргэдийн дунд өсч байна. Энэ нөхцөлд хуульчдын хувьд үнэт цаасны зах зээл дэх гэрээ хэлцэл, тэдгээрээс үүсэх эрх зүйн үр дагавар, уг зах зээлийн оролцогчдын хувьд үйлчлэх зарчим, дүрэм журмыг танин мэдэхэд нь энэхүү гарын авлага зохих хэмжээгээр тусална гэдэгт итгэж байна.

Зөвлөх Ж.Оюунтунгалаг

Доктор (LL.D.)



ГАРЧИГ

НЭГДҮГЭЭР БҮЛЭГ. Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн үндсэн ойлголт	12
1.1. Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн ойлголт, хамрах хүрээ, үндсэн зарчим	12
1.2. Үнэт цаасны тухай ойлголт, түүний төрөл, хэлбэр, ангилал	18
ХОЁРДУГААР БҮЛЭГ. Үнэт цаас гаргах.....	26
2.1. Үнэт цаасны анхдагч ба хоёрдогч зах зээлийн тухай ойлголт, үнэт цаас гаргах үйл ажиллагаа	26
2.2. Үнэт цаас гаргагч ба хөрөнгө оруулагчийн эрх, үүрэг, хариуцлага.....	31
2.3. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл.....	42
ГУРАВДУГААР БҮЛЭГ. Хөрөнгийн зах зээл дэх мэргэжлийн үйл ажиллагаа	48
3.1. Үнэт цаасны зах зээлд оролцогч зохицуулалттай этгээдүүд, үнэт цаасны хадгаламж, арилжааны үйл ажиллагаа	48
3.2. Брокер, диллер, андеррайтерийн үйл ажиллагаа.....	55
3.3. Хөрөнгө оруулалтын сан, хөрөнгө оруулалтын менежмент, хөрөнгө оруулалтын зөвлөх, үнэт цаасыг итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагаа, кастодиан болон бусад зохицуулалттай үйл ажиллагаа.....	63
ДӨРӨВДҮГЭЭР БҮЛЭГ. Үнэт цаасны зах зээл дэх хяналт, зохицуулалт	71
4.1. Үнэт цаасны зах зээлд төрийн зохицуулах байгууллагын оролцоо.....	71
4.2. Үнэт цаасны зах зээл дэх өөрийгөө зохицуулах байгууллага.....	77
ТАВДУГААР БҮЛЭГ. Үнэт цаасны зах зээлд хориглох үйл ажиллагаа.....	82
5.1. Үнэт цаасны зэх зээл дэх дотоод мэдээлэл, зах зээлийг урвуулан ашиглах арга, хэлбэр.....	82
ЗУРГААДУГААР БҮЛЭГ. Үнэт цаасны зах зээл дэх зөрчил.....	87
6.1. Үнэт цаасны зах зээл дэх зөрчил, маргаан, маргаан шийдвэрлэх үйл ажиллагаа	87

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЭРХ ЗҮЙ ХИЧЭЭЛИЙН ТАНИЛЦУУЛГА

Хичээлийн нэр: Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүй

Хичээлийн индекс:

Хичээлийн кредит: 2,0

Нийт цаг: 40 цаг /24 цаг лекц, 16 цаг дасгал/

Улирал: 10

Үзэх семестр: X

Залгамж холбоо

Энэ хичээлийг үзэх оюутан нь Иргэний эрх зүйн ерөнхий ба тусгай ангийн лекц, семинар, Иргэний хууль тогтоомжийн хэрэглээ I, II болон Бизнесийн эрх зүйн хичээлийг үзсэн байх шаардлагатай.

д/д	Заавал судалсан байх хичээл	Үндэслэл
1.	Эдийн засгийн онол	Нийгмийн амьдралд эрх зүй болон эдийн засаг хоорондоо харилцан нөхцөлдсөн нягт уялдаа холбоотой байдаг. Зах зээлийн эдийн засгийн харилцаанд аж ахуйн үйл ажиллагааны эрх зүйн үндсийг бүрдүүлэх, бизнесийг хөгжүүлэх эрх зүйн таатай орчинг бий болгоход чиглэгдсэн хэм хэмжээг тогтоох, хэрэгжүүлэх, тэдгээрийг зөв танин мэдэхэд эдийн засгийн онолын үндсэн ойлголт, ялангуяа микро төвшний ойлголт, эдийн засгийн хуулиудыг мэдэх нь чухал юм.
2.	Иргэний эрх зүй (ерөнхий анги)	Хувийн эрх зүйн үндсэн салбар болох иргэний эрх зүйн ерөнхий ангийн үндсэн категориг судалж, танин мэдсэнээр Иргэний хуулийн хэм хэмжээг зөв хэрэглэх мэдлэг, ур чадварт тулгуурладаг Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүй хичээлийг судлах анхны суурь болно.
3.	Иргэний эрх зүй (тусгай анги)	Иргэний эрх зүйн тусгай ангийн үндсэн категориг үзэж судалснаар оюутан гэрээний болон гэрээний бус үүргийн эрх зүйн хэм хэмжээг зөв хэрэглэх мэдлэг, ур чадварыг олж авах боломж бүрдэнэ.
3.	Бизнесийн эрх зүй	Бизнесийн эрх зүйн хичээлийг урьдчилан судалснаар оюутан хуулийн этгээдийн эрх зүй, ялангуяа түүнийг байгуулах, хувьцаа гаргах, ноогдох хувиас хамааруулан саналын эрхийг тодорхойлох болон хөрөнгийн зах зээлийн зарим оролцогсодтой танилцдаг.



4.	Өмчийн эрх зүй	Өмчийн тухай ойлголт, төрөл, хэлбэр, өмчийн эрх зүйн үндсэн асуудлуудыг судалж, танин мэдсэнээр бизнесийн эрх зүйн харилцааны эрх зүйн зохицуулалт, бизнесийн эрх зүй хичээлийн мөн чанар, хэрэгцээ шаардлагыг үнэлж, бизнесийн эрх зүйн талаарх өөрийн гэсэн мэдлэгийг бүтээхэд дөхөм болох тул уг хичээлийг судалсан байх шаардлагатай
5.	Гадаад хэл	Үнэт цаасны эрх зүй төдийгүй бусад салбар эрх зүйн хичээлийн лекцээр олсон мэдлэгийг бататган гүнзгийрүүлэх, бие даан суралцах, бизнесийн гэрээ, хэлцэл хийх, ялангуяа олон улсын гэрээ хэлцэл хийхэд шаарлагатай олон улсын гэрээ конвенц, гадаадын хууль тогтоомжийг судлах, семинарын хичээлд бэлтгэх, гадаад хэл дээр ном, сурах бичиг, сонин сэтгүүл, интернэт сайтыг ашиглахад чухал нөлөөтэй тул гадаад хэлний хичээлийг судалсан байх шаардлагатай

Үнэлгээ

Хичээлийн явцад оюутан нь нийт 100 оноо бүхий үнэлгээний 60 хувийг идэвх оролцоо, бие даалтын ажил, явцын шалгалтын үнэлэмжээр бүрдүүлнэ. Эцсийн шалгалтаар үнэлгээний 40 хувийг авна.

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЭРХ ЗҮЙ ХИЧЭЭЛИЙГ СУДЛАХ ХЭРЭГЦЭЭ, ШААРДЛАГА

Даяарчлагдаж буй орчин үеийн эдийн засагт санхүүгийн зах зээл, түүний дотор хөрөнгийн зах зээлийн гүйцэтгэх үүрэг, байр суурь, эдийн засагт үзүүлэх нөлөө нэмэгдсээр байна. Бизнесийн үйл ажиллагаанд хөрөнгө оруулалтын хямд, урт хугацаат эх үүсвэрийг бий болгох боломжийг олгодог энэхүү зах зээлийн зарчим, дэг журмыг эрх зүйн зохицуулалтын хүрээнд тогтоох зайлшгүй шаардлагатай байдаг.

Хувийн эрх зүйн чиглэлээр ажиллах мэргэжилтний хувьд хөрөнгийн зах зээлд үйлчлэх дүрэм журам, эрх зүйн зохицуулалтын талаар үндсэн мэдлэгтэй байх шаардалагатай.

Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүй хичээлийг судалснаар оюутан үнэт цаасны зах зээлийн талаар онол, практикийн суурь мэдлэгтэй болж, тэдгээрийн эдийн засгийн ач холбогдлыг ойлгож, уг заал дэх хууль зүйн фактын талаар үндэслэл бүхий дүгнэлт хийх чадварыг эзэмших юм.

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЭРХ ЗҮЙ ХИЧЭЭЛИЙН ЗОРИЛГО

Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүй хичээлийн зорилго нь оюутанд үнэт цаасны анхдагч болон хоёрдогч зах зээл дэх эрх зүйн харилцаа, түүний мөн чанар,

онцлогийг танин мэдэж, уг асуудлаар хууль зүйн дүгнэлт өгөхөд шаардлагатай онолын болон практик мэдлэг олгож, эрх зүйн эх сурвалжийг сонгож хэрэглэх чадвар эзэмшүүлэхэд чиглэнэ.

ҮНЭТ ЦААСНЫ ЭРХ ЗҮЙ ХИЧЭЭЛИЙН ЗОРИЛТ

- Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн зохицуулалтын зорилго, мөн чанарыг тодорхойлох.
- Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн зохицуулалтын арга, эрх зүйн эх сурвалжийг тодорхойлох, түүнийг сонгох арга журам
- Үнэт цаасны зах зээлийн үндсэн зарчмын талаар ойлголттой болох
- Үнэт цаасны зах зээл дэх аливаа хууль зүйн фактын талаар үндэслэл бүхий дүгнэлт, гаргалгаа хийх чадвартай болох.
- Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн зохицуулалтын үндсэн асуудлуудыг тайлбарлах чадварыг эзэмших
- Олж авсан мэдлэгээ амьдрал практикт хэрэглэх.



ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЭРХ ЗҮЙ ХИЧЭЭЛИЙН СЭДЭВЧИЛСЭН ТӨЛӨВЛӨГӨӨ, ЦАГ ХУВААРИЛАЛТ

	Бүлэг	Сэдэв	Цаг
I.	Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн үндсэн ойлголт	Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн ойлголт, хамрах хүрээ, үндсэн зарчим	2
		Үнэт цаасны тухай ойлголт, түүний төрөл, хэлбэр, ангилал	4
II.	Үнэт цаас гаргах	Үнэт цаасны анхдагч ба хоёрдогч зах зээлийн тухай ойлголт, үнэт цаас гаргах үйл ажиллагаа	2
		Үнэт цаас гаргагч ба хөрөнгө оруулагчийн эрх, үүрэг, хариуцлага	4
		Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл	2
III.	Хөрөнгийн зах зээл дэх мэргэжлийн үйл ажиллагаа	Үнэт цаасны зах зээлд оролцогч зохицуулалттай этгээдүүд, үнэт цаасны хадгаламж, арилжааны үйл ажиллагаа	4
		Брокер, диллер, андеррайтерийн үйл ажиллагаа	4
		Хөрөнгө оруулалтын сан, хөрөнгө оруулалтын менежмент, хөрөнгө оруулалтын зөвлөх, үнэт цаасыг итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагаа, кастодиан болон бусад зохицуулалттай үйл ажиллагаа	4
IV.	Үнэт цаасны зах зээл дэх хяналт, зохицуулалт	Үнэт цаасны зах зээлд төрийн зохицуулах байгууллагын оролцоо	2
		Үнэт цаасны зах зээл дэх өөрийгөө зохицуулах байгууллага	4
V.	Үнэт цаасны зах зээлд хориглох үйл ажиллагаа	Үнэт цаасны зэх зээл дэх дотоод мэдээлэл, зах зээлийг урвуулан ашиглах арга, хэлбэр	4
VI.	Үнэт цаасны зах зээл дэх зөрчил	Үнэт цаасны зах зээл дэх зөрчил, маргаан, маргаан шийдвэрлэх үйл ажиллагаа	4
	Нийт цаг		40

НЭГДҮГЭЭР БҮЛЭГ. ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЭРХ ЗҮЙН ҮНДСЭН ОЙЛГОЛТ

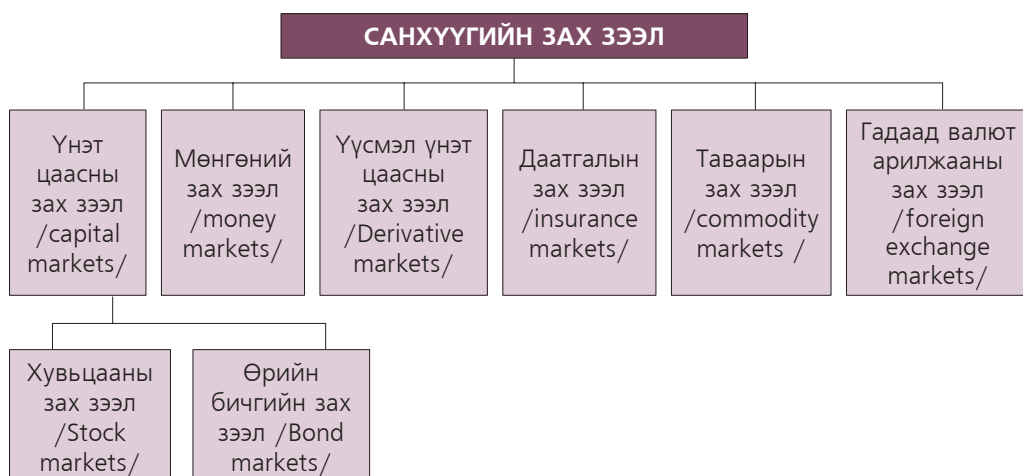
СЭДЭВ 1.1. Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн ойлголт, хамрах хүрээ, үндсэн зарчим

Сэдвийн зорилго: Энэхүү салбар эрх зүйг судлах, харилцаанд оролцох үндсэн шалгуур нь үнэт цаасны зах зээлийн бүтэц, оролцогчид, хяналт зохицуулалтын талаар мэдлэг эзэмшиж, энэ салбарт үйлчлэх хууль тогтоолжтой нарийвчлан танилцаж, практикт хэрэглэхээс эхэлнэ. Улмаар Иргэний хууль, бусад хууль тогтоолж, хэл хэмжээний актын харилцан үйлчлэлийг авч үзэх ба эцэст нь үнэт цаасны эрх зүйн эдийн засгийн ач холбогдлыг судлах бөгөөд үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль тогтоолжгийн хамрах хүрээ, үндсэн ухагдахуун, тус зах зээлд мөрдлөг болговол зохих үндсэн зарчмуудтай танилцана.

Нэг. Тойм лекц

Үнэт цаасны эрх зүйн ойлголтыг өгөхийн тулд нэн түрүүнд санхүүгийн зах зээлийн тухай болон уг зах зээлийн эдийн засгийн үндсэн ойлголтыг өгөх нь чухал юм.

Санхүүгийн зах зээл нь үнэт цаас, бараа таваар, санхүүгийн бусад хэрэгслийг хамгийн бага хэлцлийн өртгөөр буюу тухайн хэрэгслийн эрэлт нийлүүлэлтийн үндсэн дээр үр ашигтай үнээр арилжих зах зээл юм.





Үнэт цаасны зах зээл бол үнэт цаас гаргах, бүртгүүлэх, худалдах, арилжих, хадгалах, түүгээр гэрчлэгдсэн өмчлөх эрхийг шилжүүлэхтэй холбогдсон үйл ажиллагаа бөгөөд эрх зүйн зохицуулалт зайлшгүй чухал нөлөөтэй юм. Компанийн хувьцаа, хөрөнгө оруулалтын сангийн хувьцаа, засгийн газар болон бусад этгээд гаргасан өрийн бичиг, үүсмэл үнэт цаас, төрийн эрх бүхий байгууллагаас үнэт цаас гэж тодорхойлсон баримт бичгийг үнэт цаас гэж тооцох бөгөөд тодруулбал эрх зүйн талаасаа аливаа үнэт цаастай холбоотой шаардлага буюу шаардах эрхийг эрх зүйн харилцаанд баримт бичгээр төлөөлүүлсэн, гэрчлүүлсэн тохиолдол бүрийг үнэт цаас хэмээн ойлгож болох юм.

Цаашлаад Үнэт цаас хэмээх ухагдахууныг эрх зүйн талаас нь хамгийн өргөн утгаар нь тодорхойлбол:

Үнэт цаас бол (1) хувийн эрх зүйн салбарт хамаарах эрхийг тусгасан (2) баримт бичиг бөгөөд энэ эрхийг хэрэгжүүлэхийн тулд холбогдох этгээд нь уг баримт бичгийг (3) бодитоор эзэмшлэдээ авсан байх шаардлагатай.

Үнэт цаасны эрх зүй хэмээх ухагдахуун нь үнэт цаасны зах зээл дэхь харилцааг зохицуулах хэм хэмжээний нийлбэр юм. Үнэт цаасны төрлүүд, тэдгээрийн өмчлөх эрхийг шилжүүлэх тухай МУ-ын Иргэний хууль, Компанийн тухай хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон Векселийн тухай хууль тусгай хууль тогтоомжид тусгасан.

Үнэт цаасны арилжаатай холбоотой асуудлыг иргэний эрх зүйн үүргийн ерөнхий ба тусгай ангийн зохицуулалтууд (Иргэний хуулийн §§467- 475) болон өмчийн эрх зүйн хэм хэмжээг (Иргэний хуулийн §§111, 113, 89, 114, 123) ашиглан шийдвэрлэх бол үнэт цаас гаргах ажиллагаа нь холбогдох субъектээс хамааран бизнесийн эрх зүйн мөн зарим тохиолдолд нийтийн эрх зүйн зохицуулалтын зүйл болно. Нийтийн эрх зүйн хувьд зохицуулалтын зүйл болж буй шалтгаан нь үнэт цаас гаргах үйл ажиллагаанд нийтийн эрх ашиг хөндөгдсөн тохиолдолд төрийн хяналтыг хэрэгжүүлэх зорилгоор оролцох шаардлага юм. Иргэний эрх зүйн тусгай ба ерөнхий ангид иргэд хоорондын үнэт цаастай холбоотой харилцааг зохицуулсан бол энэ нь эдийн засгийн хувьд үнэт цаасны зах зээлийн нэгээхэн хэсэг болж байдгаараа онцлогтой. Үүнтэй уялдаад эрх зүйн үүднээс үнэт цаасны эрх зүй болон үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүй гэсэн хоёр ухагдахууныг ялгаж үздэг.

Үнэт цаасны зах зээл нь санхүүгийн зах зээлийн салшгүй хэсэг бөгөөд хөрөнгийн зах зээлийн гүйцэтгэх үүрэг, байр суурь, эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг судлан бизнесийн үйл ажиллагаанд хөрөнгө оруулалтын хямд, урт хугацаат эх үүсвэрийг бий болгох боломжийг олгодог энэхүү зах зээлийн зарчим, дэг журмыг эрх зүйн зохицуулалтын хүрээнд тодорхойлоход чиглэнэ. Иймд үнэт цаасны зах зээл нь

эдийн засагт арилжааны, үнэ тогтоох, мэдээлэл өгөх, зохицуулан тохируулах болон дахин хуваарилах онцгой чиг үүргийг гүйцэтгэдэг.

Үнэт цаас гаргах, түүнийг эргэлтэд оруулах асуудлыг хууль тогтоогч Иргэний хуулиас гадна Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль¹, Компанийн тухай хууль², Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны тухай хууль³ болон Үл хөдлөх хөрөнгийн барьцааны тухай хууль⁴, Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай, Гадаадын хөрөнгө оруулалтын тухай хууль зэрэг эрх зүйн хэм хэмжээний актуудаар зохицуулсан бөгөөд өнөөгийн байдлаар үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн салбарт нийт 27 орчим хууль, 24 орчим нийтээр дагаж мөрдүүлэх акт бий⁵. Эдгээрт УИХ, Засгийн Газар, Үнэт цаасны хороо, СЗХ-оос гаргасан эрх зүйн актууд хамаарна.

Үнэт цаасны зах зээлийн үүсэл хөгжил, мөн чанар

XIII зуунаас эхлэн бараа таваарыг зээлээр худалдах, арилжиж энэ талаар баримт үйлддэг болсон бөгөөд үүнтэй холбоотойгоор Венец, Генуя, Флоренц, Лондон хотуудад өрийн бичиг худалдах зах зээл, яармаг ажиллаж эхэлсэн. Ийнхүү өрийн бичгийн анхны арилжаа язгууртан гэр бүлийн “Bursa” хэмээх талбайд явагдаж энэ газрын нэрээр бирж гэсэн хэллэг бий болсон. Хөрөнгийн анхны биржүүд Европын хэд хэдэн хотод үүсч байсан боловч XVI зуунд Амстердамын хөрөнгийн бирж үүссэнтэй хөрөнгийн зах зээлийн үүслийг холбон авч үздэг.

Манай улсын хувьд анх 1990 оноос эхлэн үнэт цаасны зах зээлийн үндэс тавигдсан. 1991 онд БНМАУ-ын Бага Хурлаас “Өмч хувьчлах тухай хууль” батлан гаргасан ба энэ хуулийн 12.1-д хөрөнгө оруулалтын эрхийн бичгийг Монгол Улсын иргэн бүрт нэг удаа олгохоор зааж байжээ. Үүний дараагаар 1994 онд УИХ-аас “Үнэт цаасны тухай” улмаар 2002 онд дээрхийг хүчингүй болгон “Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль”-ийг баталж, үнэт цаасны зах зээлийн оролцогч субъектуудыг тодорхойлон тэдгээрийн эрх, үүргийг зохицуулсан. Эдгээр хууль тогтоомж нь өнөөгийн үнэт цаасны зах зээлийн харилцааг зохицуулахад хангалтгүй байх тул материаллаг хууль тогтоомж болох Иргэний хууль, Компанийн тухай хуульд уг харилцааг түлхүү тусгаж, тус зах зээлийн үйл ажиллагааг Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон Санхүүгийн зохицуулах хорооны журам, заавруудаар нөхөн зохицуулсан байдаг.

1 2002 оны 12 сарын 12-ны өдөр, Төрийн мэдээлэл сэтгүүл, 2002 оны №48

2 1999 оны 7 сарын 2-ны өдөр, Төрийн мэдээлэл сэтгүүл, 1999 оны №34.

3 2010 оны 4 сарын 23-ны өдөр, Төрийн мэдээлэл сэтгүүл, 2010 оны №4.

4 2009 оны 7 сарын 9-ний өдөр, Төрийн мэдээлэл сэтгүүл, 2009 он №28.

5 ХЗҮХ-ээс хийсэн “МУ-ын үнэт цаасны зах зээлд дагаж мөрдөж байгаа хууль тогтоомжийн хэрэгжилтийн явц” судалгаа: ХЗҮХ-ийн Судалгааны тайлангийн эмхэтгэл /2003-2009/, I боть, 2012 он, 195 дахь тал.



Иргэний эрх зүй ба эдийн засгийн эрх зүй

Хөрөнгийн зах зээлийг өөртөө багтаадаг санхүүгийн зах зээл гэдэгт зах зээлд оролцогсдын худалдаа, арилжаагаа хийх боломж, нөхцлийг бүрдүүлэхэд чиглэсэн мөнгөн хөрөнгө, мөнгөөр үнэлж болох шаардлагын эрэлт хэрэгцээ зохицуулж байдаг бүх зах зээлийг хамруулан ойлгодог тухай дээр дурдсан. Хөрөнгийн зах зээлээс гадна мөнгөний зах зээл нь санхүүгийн зах зээлийн гол хэсэг байдаг ба чиг үүргий хувьд хөрөнгийн зах зээл гэдэгт материаллаг баялаг бүтээх зорилгоор урт хугацааны санхүүжилт хийж буй бүхий л мөнгөн хөрөнгийн шилжилт буюу эрх зүйн талаас энэ төрлийн бүх хэлцэл хамаарна. Ийнхүү мөнгөн хөрөнгийг эдийн засгийн салбарын хөрөнгө оруулалт болгон шилжүүлж байдаг зах зээл болохынхоо хувьд юм. Үнэт цаасны зах зээл нь энэхүү хөрөнгийн зах зээлийн гол хэсгийг бүрдүүлж байгаагийнхаа хувьд эдийн засгийн эрх зүйн чухал объект болдог бол иргэний эрх зүй нь үнэт цаасны арилжаатай холбоотой хувь этгээд хоорондын харилцааг зохицуулж байдаг.

Эрх зүйн харилцаанд хэрэглэгдэж заншаад байгаа үнэт цаас бүр нь өөрийн гэсэн эдийн засгийн чиг үүрэгтэй. Зарим хэсэг нь төлбөр тооцооны эсвэл зээлийн хэрэгсэл болдог байхад зарим нь бараа бүтээгдэхүүн солилцооны хэрэгсэл болж, нөгөө хэсэг нь хөрөнгө буй болгох эсвэл хөрөнгө оруулалтын арга хэрэгсэл болдог. Энэ утгаар нь орчин үед үнэт цаас гэдэг ойлголт нь өргөн утгаараа санхүүгийн хэрэгсэл гэсэн утгаараа хэрэглэгддэг болсон.

Үнэт цаасны зах зээлийг хуулиар зохицуулах шаардлага

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулиар үнэт цаасны зах зээлд үнэт цаас гаргах, бүртгэх, хадгалах, худалдах, арилжих, түүгээр гэрчлэгдсэн өмчлөх эрхийг шилжүүлэх, үнэт цаасны талаарх мэдээллийг хөрөнгө оруулагчид хүргэх, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах, үнэт цаас гаргагч болон үнэт цаасны зах зээлд оролцогч мэргэжлийн байгууллагын үйл ажиллагаанд хяналт тавихтай холбоотой харилцааг зохицуулах зорилготой. Энэхүү үнэт цаастай холбоотой харилцаанд хамгийн энгийн жишээ татахад эрх бүхий этгээдээс үнэт цаас гарган зөвхөн нийтэд санал болгоход л нийтийн эрх ашиг хөндөгдөж болохуйц харилцаа бий болох боломжтой тул эрх зүйн зохицуулалт нэн шаардлагатай юм. Мөн санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдал, уг зах зээлд итгэх олон нийтийн итгэл үнэмшил зэрэг нь уг зах зээл дээрх оролцогч болох хөрөнгө оруулагч болон үнэт цаас гаргагчийн эрх ашиг хөндөгдөх, эрсдлийн хүчин зүйл болдог өвөрмөц онцлогтой тул хуулийн зохицуулалт шаардлагатай нь алхам тутамдаа батлагдсаар байдаг билээ.

Үнэт цаасны зах зээлд баримтлах үндсэн зарчим

Үнэт цаасны зах зээлд баримтлах хамгийн гол зарчим бол мэдээллийг ил тод, нээлттэй байлгах явдал бөгөөд энэ нь хөрөнгө оруулагчдад тэгш боломж олгох,

дам утгаараа зах зээлийг чөлөөт өрсөлдөөнд үндэслэн хөгжүүлэх, зүй бус эрсдлээс хөрөнгө оруулагч, үнэрт цаас эзэмшигчдийг хамгаалах зорилгод нийцнэ. Энэ хүрээнд үнэт цаасны зах зээлд оролцогчдын хувьд нийтэд нээлттэй байлгах мэдээлэл, үйл ажиллагааг хууль тогтоомж болон бусад эрхийн актуудаар тодорхойлж, хэрэгжилтэд нь хяналт тавьж байх шаардлагатай болдог.

Үнэт цаасны зах зээлийн төрөл

Үнэт цаасны арилжаа явагдах хүрээ, тэдгээрийн оролцогчид, уг зах зээлд үйл ажиллагаа явуулах субъектэд тавигдах шаардлагаас шалтгаалан зохицуулалттай болон зохицуулалтгүй зах зээл гэж ялгагдаг. Зохицуулалттай зах зээлийн хувьд тусгайлан зөвшөөрөл авсан мэргэлжийн оролцогчдын туслалцаатайгаар арилжаа явагдах зах зээлийг хэлэх ба харин зохицуулалтгүй зах зээлийн хувьд оролцогчдын хувьд үйлчлэх нэгдсэн дүрэм журам, зөвшөөрөл, шаардагдахгүй үнэт цаасны арилжааны үйл ажиллагааг хамруулдаг. Зохицуулалттай зах зээлийн хамгийн гол тоглогч нь Бирж байдаг бөгөөд үүнийг биржийн зах зээл гэж нэрлэнэ. Харин биржийн бус зах зээлийн хувьд оролцогчдын хүрээ, зах зээлийн эрсдлийг даах чадвараас шалтгаалан зохицуулалттай болон зохицуулалтгүй зах зээл байж болно.

Үнэт цаасны зах зээлийн дараагийн гол ангилал бол анхдагч болон хоёрдогч зах зээлийн харилцаа байдаг. Анхдагч зээл гэдэг нь үнэт цаасыг үнэт цаас гаргагч этгээдээс хөрөнгө оруулалт татах зорилгоор анх зах зээлд санал болгон гаргаж, түүнийг нь анхны эзэмшигчид худалдан авч буй үйл явцыг хамардаг бол хоёрдогч зах зээл нь анхдагч зах зээлд үнэт цаас амжилттай гарсны дараа, уг үнэт цаасыг зах зээлд эзэмшигчдийн хооронд чөлөөтэй арилжих үйл явцыг хамардаг. Үүнээс шалтгаалан анхдагч болон хоёрдогч зах зээлд мөрдөгдөх дүрэм, журмууд ялгаатай байдаг.

Хоёр. Дасгал

1. Үнэт цаасны зах зээл ба санхүүгийн зах зээлийн ялгаатай болон нийтлэг шинж чанаруудыг тодорхой жишээн дээр тайлбарлан ярилцах
2. Үнэт цаасны анхдагч зах зээлд явагдах үйл ажиллагаа, хоёрдогч зах зээлд хийгдэх хэлцлүүдийн талаар тоймлон ярилцах

Гурав. Хяналтын асуулт

1. Үнэт цаасны зах зээлийн үндсэн чиг үүргийг нэрлэж, тайлбарлана уу.
2. Үнэт цаасны зах зээлд баримтлах гол зарчим, түүний уичр шалтгааныг тайлбарлана уу.
3. Биржийн болон биржийн бус захын зохицуулалтын онцлог, хамрах субъектуудыг тодорхойлно уу.



4. Үнэт цаасны анхдагч болон хоёрдогч зах зээлийн ялгааг тодорхойлно уу.
5. Үнэт цаасны зах зээлийн арилжааг яагаад хууль, дүрэм журмаар нарийвчлан зохицуулдаг вэ?

Тав. Сорилго

1. А компани үнэт цаасаа нийтэд санал болгохоор танилцуулгаа бүртгүүлэх ажиллагаа ямар төрлийн зах зээлд явагдах вэ?
 - А. Анхдагч зах зээл
 - В. Хоёрдогч зах зээл
 - С. Аль алинд нь хамаарна
2. Иргэн А брокерийн компаниар дамжуулан Г компанийн тодорхой төрлийн хувьцааг авах захиалга өгч байгаа нь аль зах зээлд хамааратай вэ?
 - А. Анхдагч зах зээл
 - В. Хоёрдогч зах зээл
 - С. Аль алинд нь хамаарна
3. Үнэт цаасны зах зээлийн гол зарчим аль нь вэ?
 - А. Хөрөнгө оруулагчид заавал ашигтай байх
 - В. Хувьцаат компанид заавал ашигтай байх
 - С. Мэдээллийн ил тод нээлттэй байдал
 - Д. Харилцан тэнцвэртэй байх
 - Е. Дээрх бүгд зөв
4. Дилерүүдийн арилжааны төв нь ямар зах зээлд хамаарах вэ?
 - А. Зохицуулалттай
 - В. Биржийн
 - С. Биржийн бус
 - Д. Зохицуулалтгүй
 - Е. Дээрх бүгд

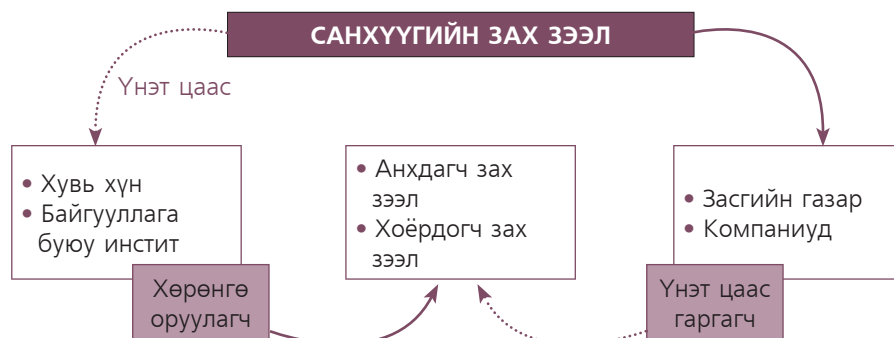
СЭДЭВ 1.2. Үнэт цаасны тухай ойлголт, түүний төрөл, хэлбэр, ангилал

Сэдвийн зорилго: Үнэт цаасны зах зээл дэх үнэт цаасны төрлүүдтэй нэг бүрчлэн танилцаж, тэдгээрийн талаарх системтэй зөв мэдлэг эзэтишүүлэх, төнгөний болон хөрөнгийн зах зээлд арилжигдах үнэт цаасны ялгаа, тэдгээрийн төрөл, ангиллыг судалж, ялгах, чадварыг оюутнуудад эзэтишүүлэх.

Нэг. Тойм лекц

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 3.1.1 дэх заалтад үнэт цаас гэж “Засгийн газар болон бусад эрх бүхий этгээдээс гаргасан өрийн бичиг /бонд/, компанийн бүх төрлийн хувьцаа, компанийн гаргасан, эсхүл гаргахаар санал болгож буй хувьцааг худалдах, худалдан авах эрхийн опцион, хөрөнгө оруулалтын сангийн хувьцаа” болохыг тодорхойлсон байна.

Санхүүгийн зах зээлийг үнэт цаастай холбон өргөн утгаар нь авч үзвэл үнэт цаасыг гаргагч, түүнийг арилжих зах зээл, үнэт цаасыг худалдан авагч буюу хөрөнгө оруулагч гэсэн үндсэн 3 хэсгээс бүрдэнэ. Дараах зурагт үнэт цаасны харуулснаар үнэт цаас гаргагч болон хөрөнгө оруулагч санхүүгийн зах зээлд арилжжанд оролцон үнэт цаасыг худалдах, эсхүл худалдан авна.



Үнэт цаас нь ерөнхийдөө өмчлөх ба эзэмших эрхийг гэрчлэх бөгөөд тухайлбал компанид хувь эзэмшиж буйг нотлох үнэт цаасыг хувьцаа, хадгаламжийн бичиг гэж нэрлэх бол Засгийн газар, бусад хуулийн этгээдээс гаргасан өрийн бичгийг худалдан авсныг гэрчлэх үнэт цаасыг өрийн үнэт цаас гэж нэрлэнэ.

Үнэт цаас нь санхүүгийн хэрэгсэл болохын хувьд арилжиж буй зах зээл, гаргасан хугацаа, бусад шинж чанараар нь ангилдаг. Үнэт цаасыг биет болон биет бус хэлбэрээр гаргаж болно. Биет үнэт цаасыг тусгайлан хэвлэсэн байдаг бол биет



бус үнэт цаасны тухайд үнэт цаасыг бүртгэх, хадгалах байгууллага дахь системийн санах байгууламжид бүртгэгдсэн үнэт цаасыг хэлнэ. Манай орны тухайд үнэт цаасыг биет бус байдлаар бүртгэн, хадгалах “Үнэт цаасны төлбөр тооцоо, төвлөрсөн хадгаламжийн төв” төрийн өмчит компани үйл ажиллагаа явуулж байна.

Мөнгөний зах зээл дэх үнэт цаас

Мөнгөний зах зээлд Засгийн газар, Төв банк, Хөгжлийн банк болон арилжааны банкууд, компаниудаас гаргасан 1 жил ба түүнээс доош хугацаанд эргэн төлөгдөх ба хөрвөх чадвар сайтай богино хугацаат үнэт цаасыг гаргадаг. Манай орны тухайд Засгийн газар, Төв банкнаас зах зээлд богино хугацаат үнэт цаасыг гарган дотоодын зах зээлд арилжиж байна.

Гадаад худалдаа болон бусад үйл ажиллагааг санхүүжүүлэх зорилгоор вексель гаргах бөгөөд Векселийн тухай хуулийн 3.1 дэх заалтад векселийг “зээл авагчийн зүгээс тогтоосон хугацаанд үл маргалдах журмаар өр зээлээ буцааж төлөх үүрэг хүлээсэн хэлбэрийн хатуу шаардлага бүхий төлбөр тооцооны үнэт цаас⁶ хэмээн тодорхойлсон.

Мөнгөний зах зээлд арилжааны банкуудаас гаргасан хадгаламжийн сертификат нь үнэт цаасанд тооцогдоно. Хадгаламжийн сертификат нь 1 жил хүртэлх хугацаатай, хүүгийн төлбөрийг хугацааны эцэст төлдөг ба Монголын арилжааны банкууд гарган мөнгөний зах зээлд нэвтрүүлж байна.

Арилжааны өрийн бичиг (commercial paper) нь бусад төрлийн богино хугацаат санхүүгийн хэрэгслийг бодвол илүү их хэмжээний хөрөнгийг бага хүүгээр татах боломж олгодог ба мөнгөний зах дээр олон тооны хөрөнгө оруулагчдад арилжаалагддаг.

Арилжааны өрийн бичигт зээлжих зэрэглэл тогтоолгож болох ба дараах 2 хэлбэрээр гарган зах зээлд арилжаална. Үүнд:

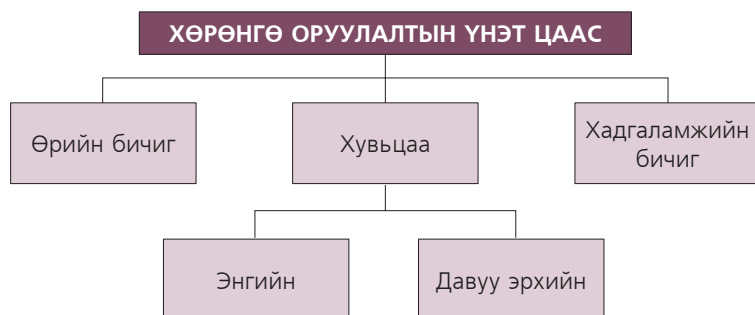
- Том санхүүгийн байгууллага болон компаниуд нь шууд өөрсдөө гарган арилжих
- Өөрийн банк, санхүүгийн байгууллагаар дамжуулан гаргах.

Хөрөнгийн зах зээл дэх үнэт цаас

Хөрөнгийн зах зээлд дунд ба урт хугацаат үнэт цаасыг Засгийн газар, түүний агентлаг болон банкууд, компаниудаас олон нийтэд буюу хаалттай хөрөнгө оруулагчдын хүрээнд арилжихаар гаргадаг.

⁶ Иргэний эрх зүйн тайлбар толь: Гэрээний эрх зүй, УБ хот 2009 он, 958 дахь тал

Хөрөнгийн зах зээлд арилжигддаг үнэт цаасыг хөрөнгө оруулалтын үнэт цаас гэж нэрлэх ба дараах зурагт үзүүлсэн байдлаар ангилдаг.



Эх үүсвэр: Зохиогч

Өрийн бичиг

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 3.1.6 дах заалтад өрийн бичиг гэж тодорхой хугацааны дараа үндсэн төлбөр болон хүүг мөнгөн, эсхүл тодорхой эд хөрөнгө, эд хөрөнгийн эрхийн хэлбэрээр эргүүлэн төлөх үүргийг гэрчилсэн үнэт цаасыг хэлэхээр заасан байна.

Өрийн бичгийг Засгийн газар, түүний агентлагууд, банкууд болон компаниуд гаргана. Монгол Улсын Засгийн газар болон Хөгжлийн банк, арилжааны зарим банкууд олон улсын зах зээлд дунд хугацааны өрийн бичгийг гарган арилжиж санхүүжилтийн эх үүсвэр татаад байгаа бөгөөд дотоодын хөрөнгийн зах зээлд Засгийн газар болон хувийн компаниуд өрийн бичиг гарган арилжиж байна.

Өрийн бичгийг ихэвчлэн купонтой гаргах ба купон нь голдуу хагас жил тутам төлөгдөх нөхцөлтэй байдаг. Купон гэж тухайн бонд эзэмшигчид төлж буй мөнгөн урсгал буюу хүүг хэлэх ба хөвөгч хүүтэй⁷ эсвэл тогтмол хүүтэй байж болно. Мөн зарим өрийн хэрэгслийг нэрлэсэн үнээс нь хямдруулан арилжиж хугацааны эцэс дэх төлбөр нь нэрлэсэн үнэ нь байна.

Өрийн бичгийг олон улсын санхүүгийн зах зээлд гаргахад тухайн үнэт цаас болон үнэт цаас гаргагчийн үйл ажиллагаанд үндэслэн ихэвчлэн зээлжих зэрэглэл тогтоолгохыг шаарддаг.

Засгийн газар, түүний агентлаг ба төв банк нь мөнгөний болон хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаас гаргах нь дараах үндсэн зорилготой. Үүнд:

⁷ Хөвөгч хүү нь тусгайлсан бенчмарк хүү (LIBOR) дээр суурилсан, тодорхой өдөр дахин шинэчлэн тогтоох хүү.



1. Төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх
2. Мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх
3. Улс орны эдийн засаг, нийгмийн хөгжилд түлхэц үзүүлэхүйц, нийгэмд ашиг тустай зам, гүүр, эрчим хүч зэрэг дэд бүтцийн томоохон төслүүдийг санхүүжүүлэх
4. Санхүүгийн зах зээл дэх жишиг хүү буюу бенчмарк хүүг тогтоох.

Компанийн өрийн бичгийн тухайд үнэт цаас гаргагч нь компани байх бөгөөд ирээдүйд тодорхой хугацааны дараа үндсэн төлбөрийг төлөх ба үечилсэн хугацаанд хүүгийн төлбөрийг төлөх нөхцөлтэйгээр гаргасан үнэт цаас юм.

Компани өрийн бичиг гаргах нь хөрөнгийн зах зээлээс урт хугацаатай, хүү багатай санхүүжилтийн эх үүсвэр татах нөхцөлийг бүрдүүлдэг.

Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас

Монгол улсад УИХ-аас 2010 оны 04 дүгээр сард Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийг батлан гаргасан нь энэ төрлийн үнэт цаас үүсч бий болох эрх зүйн үндсийг тавьсан. Уг хуулийн 4.1 дэх заалтад хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас нь зээл, түрээс болон санхүүгийн түрээсийн гэрээ, өрийн бичгээс үүсэх шаардах эрх, зээлийн карт олгогчийн авлага зэрэг мөнгөн урсгал бий болгох боломжтой хөрөнгөөр баталгааждаг, хөрөнгө оруулагч нь уг хөрөнгийн орлогоос тэргүүн ээлжинд төлбөрөө гаргуулах эрхийг баталгаажуулсан үнэт цаас байна хэмээн заасан байна.

Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас нь өрийн бичгийн төрөлд хамаарах ба орон сууцны зээл, автомашины лизинг, зээлийн картын авлага зэрэг банкинд эргэн төлөгдөх хөрөнгийг нэгтгэн багц болгон, зээлийн чанараар ангилан үнэт цаасжуулан хөрөнгийн зах зээлд арилжаалах үйл ажиллагаа юм.

Энэ төрлийн үнэт цаасыг үл хөдлөх хөрөнгөөр баталгаажсан (Mortgage-Backed) болон бусад хөрөнгөөр баталгаажсан (Asset-Backed) үнэт цаас гэж ангилна.

Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасыг барьцаа, баталгаа болж буй хөрөнгө, зээлээс хамааруулж дараах 3 хэсэгт хуваадаг. Үүнд:

- Зээлээр баталгаажсан өрийн бичиг (Collateralized loan obligations)
- Бондоор баталгаажсан өрийн бичиг (Collateralized bond obligations)
- Бусад төрлийн өрийн хэрэгслээр баталгаажсан өрийн бичиг (Collateralized debt obligations).

Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас нь өрийн бичгийн төрөлд хамаарах ба орон сууцны зээл, автомашины лизинг, зээлийн картын авлага зэрэг банкинд эргэн төлөгдөх хөрөнгийг нэгтгэн багц болгон, зээлийн чанараар ангилан үнэт цаасжуулан



Хувьцааг шинж чанараас нь хамаарч давуу эрхийн болон энгийн хувьцаа гэж ангилна.

Давуу эрхийн хувьцааны үндсэн шинж чанар:

- тогтмол ноогдол ашиг авах
- компанийг татан буулгасны дараа компанийн үлдэгдэл хөрөнгийг борлуулсан орлогоос энгийн хувьцаа эзэмшигчийн өмнө хувь хүртэх
- зарим давуу эрхийн хувьцаа саналын эрхгүй буюу хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож хэлэлцэх асуудлаар санал өгөх эрхгүй байна.

Энгийн хувьцааны үндсэн шинж чанар:

- компанийн ашгаас хамаарч ноогдол ашиг авна
- компанийг татан буулгасны дараа компанийн үлдэгдэл хөрөнгийг борлуулсан орлогоос энгийн хувьцаа эзэмшигчид зээлдүүлэгчид өрийн бичиг эзэмшигчид, давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигчдийн дараа хамгийн сүүлд хувь хүртэнэ.
- хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож, хэлэлцэж буй асуудлаар санал өгөх эрхтэй.

Компани нь дүрэмдээ зарласан болон гаргасан хувьцааны тоо, нэрлэсэн үнэ, төрлийг заавал тусгах ба Компанийн тухай хуулийн 33.1 дэх заалтад Компанийн энгийн болон давуу эрхийн хувьцааны тоог компанийн дүрмээр тогтоох бөгөөд үүнийг зарласан хувьцаа гэнэ гэж заасан бөгөөд уг хуулийн 33.2 дахь заалтад Зарласан хувьцаанаас хувьцаа эзэмшигчдийн худалдан авч эзэмшсэн хэсгийг эргэлтэд гаргасан хувьцаа гэнэ хэмээн заасан байна.

Хадгаламжийн бичиг

Хадгаламжийн бичиг гэж хадгаламжийн бичиг гаргагч нь аливаа нэг улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй хувьцааг үнэт цаасны кастодианы үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллагад хадгалуулсны үндсэн дээр өөр улсын үнэт цаасны зах зээлд арилжих зорилгоор гаргасан үнэт цаасыг хэлнэ. Жишээлбэл, Монголын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй “Х” компанийн хувьцааг Нью-Йоркийн хөрөнгийн биржид арилжихаар гаргахдаа Америкийн хадгаламжийн бичиг (American Depositary Receipt) хэлбэрээр гаргана.

Хадгаламжийн бичиг эзэмшигч нь түүний суурь хувьцаа эзэмшигчтэй адил ногдол ашиг авах, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар хэлэлцэх асуудлаар санал өгөх, компанийг татан буулгасан тохиолдолд үлдэгдэл хөрөнгийг борлуулсан орлогоос хувь хүртэх эрхийг эдэлнэ.

Хоёр. Семинар

1. Компанийн тухай, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулиуд болон Санхүүгийн зохицуулах хороо, Монгол банк, Монголын хөрөнгийн биржээс гаргасан үнэт гаргах, бүртгэх, арилжихтай холбоотой журам, заавруудыг судлах.
2. Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны тухай хууль тогтоомжийг судлах.

Гурав. Дасгал

1. Олон улсын зах зээлд өрийн бичиг гаргахад яагаад хуулийн дүгнэлт шаардагддаг вэ? Уг хуулийн дүгнэлтийн зорилго, хамрах хүрээг тодорхойлох.
2. Монгол дахь уул уурхайн ордын лицензийг эзэмшигч компаниуд гадаадын хөрөнгийн биржүүд дээр хувьцаагаа гарган арилжиж байгаа ба эдгээр компаниудын хувьцааг Монголын хөрөнгийн бирж дээр хадгаламжийн бичиг хэлбэрээр бүртгэн арилжаалах эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх талаар судалгаа хийх.

Дөрөв. Хяналтын асуулт

1. Өрийн бичиг болон хувьцааны онцлог, ялгарах шинжийг нэрлэнэ үү.
2. Энгийн болон давуу эрхийн хувьцааны ялгааг нэрлэнэ үү.
3. Компани ямар төрлийн хувьцааг заавал гаргадаг вэ? Хувьцааны үндсэн болон бусад шинжийг тодорхойлно уу.
4. Бонд эзэмшигч нь бондын эргэн төлөлтийн баталгааг хэрхэн хангуулах эрх зүйн арга хэрэгслийг тодорхойлно уу.
5. Векселийн тухай хуулийн зэрэгцээ Иргэний хуулийн зохицуулалтыг хэрэглэх боломжтой юу?
6. Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны эрх зүйн харилцаанд оролцогч этгээдүүд, тэдгээрийн эрх, үүргийг тодорхойлно уу.

Тав. Сорилго

1. Арилжааны банк 10 сарын хугацаатай хадгаламжийн сертификатыг дор дурдсанаас аль зах зээлд нь гарган санхүүгийн эх үүсвэр татах боломжтой вэ?
 - A. Гадаад худалдааны зах зээл
 - B. Мөнгөний зах зээл
 - C. Хөрөнгийн зах зээл
 - D. Дээрх бүгд
2. Засгийн газрын санхүүжилт татах зорилго аль нь биш вэ?



- A. Төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх
 - B. Засгийн газраас хэрэгжүүлж буй төслийг санхүүжүүлэх
 - C. Компанид шаардагдах эх үүсвэрийг бий болгох
 - D. Зах зээлийн суурь хүүг тогтоох
3. Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасыг дараах хөрөнгөөр баталгаажуулж гаргаж болно.
- A. Мөнгө урсгал бий болгох боломжтой санхүүгийн хэрэгсэл
 - B. Компанийн лизинг болон түрээс
 - C. Үл хөдлөх эд хөрөнгийн барьцаа
 - D. Дээрх бүгд зөв
4. Энгийн хувьцааны үндсэн шинж чанарт дор дурдсанаас аль нь хамаарахгүй вэ?
- A. Компанийн үлдэгдэл хөрөнгөөс хувь хүртэх
 - B. Хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож санал өгөх
 - C. Тогтмол ногдол ашиг авах
 - D. Дээрх бүгд

ХОЁРДУГААР БҮЛЭГ. ҮНЭТ ЦААС ГАРГАХ

СЭДЭВ 2.1. Үнэт цаасны анхдагч ба хоёрдогч зах зээлийн тухай ойлголт, үнэт цаас гаргах үйл ажиллагаа

Сэдвийн зорилго: Үнэт цаасны зах зээл нь анхдагч ба хоёрдогч зах зээлийн тухай ойлголт, тэдгээрийн онцлог ялгаа болон үнэт цаас гаргах үйл ажиллагааны талаарх мэдлэг олгох, энэ талаар үнэлэлт дүгнэлт өгөх чадварыг эзэмшүүлэх.

Нэг. Тойм лекц

Хөрөнгийн зах зээл гэдэг нь хөрөнгийн эх үүсвэр шаардлагатай байгаа талд хөрөнгийн эх үүсвэр илүүдэлтэй нөгөө тал буюу хөрөнгө оруулагчаас уг хөрөнгийг нь татан хувьцаа, бонд зэрэг үнэт цаасны хэлбэрээр зах зээлд байршуулан арилждаг нэг ёсны зуучлалын үүрэг бүхий зах зээл юм. Энэхүү зах зээлийг анхдагч ба хоёрдогч зах зээл гэж ангилах ба тус бүр өөрийн онцлог чиг үүрэгтэйгээс гадна тус бүрдээ онцлог бүхий мэргэжлийн зуучлагч байгууллагууд оролцоно.

Үнэт цаасны анхдагч зах зээл ба үнэт цаас гаргах үйл ажиллагаа

Анхдагч зах зээл гэдэг нь үнэт цаас гаргагчийн үнэт цаасыг хөрөнгө оруулагчдын дунд байршуулан арилжих үйл ажиллагаа юм. Үнэт цаас гаргагч, хөрөнгө оруулагч болон тэдгээрт зуучлах андеррайтерийн компани буюу хөрөнгө оруулалтын банк анхдагч зах зээлд оролцдог.

Компани хөрөнгийн зах зээлд мэргэжлийн зөвлөгөө өгөх, дүгнэлт гаргах байгууллагууд болох аудит, хууль ба санхүүгийн зөвлөгөө өгөх байгууллагууд, андеррайтерийн⁸ компаниудын тусламжтайгаар үнэт цаасаа гаргана.

Үнэт цаасаа нийтэд санал болгон гаргах компанийн санхүүгийн үйл ажиллагаа болон хууль эрх зүйн баримт бичгүүд (компанийн дүрэм, дотоод журам г.м), компанийн хөгжлийн стратегийг судлах, ирүүлсэн аливаа мэдээллийн үнэн зөв байдалд бүх талын гүн гүнзгий шинжилгээ, магадлан шалгах⁹ ажиллагааг хуулийн

8 Underwriter гэдэг нь үнэт цаасыг анх удаа болон нэмж гаргахад мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлдэг хуулийн этгээд. Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 3.1.12 дах заалтад андеррайтерийн үйл ажиллагааг тодорхойлсон.

9 Due Diligence буюу магадлан шалгах ажиллагаа нь үнэт цаас гаргагч компанийн дүрэм, дотоод журам болон бусад эрх зүйн баримт бичгүүд, бусадтай гэрээ, хэлцэл зэргийг хууль зүйн үүднээс хянан нягтлах болон компанийн санхүүгийн баримт бичиг, бүртгэл, тайлан зэрэг нь хууль тогтоомжийн дагуу явагдаж буй эсэхийг андеррайтерийн компани болон бусад мэргэжлийн байгууллагууд хамтран үнэт цаас гаргах урьдчилсан бэлтгэл болон шалгах ажиллагаа.



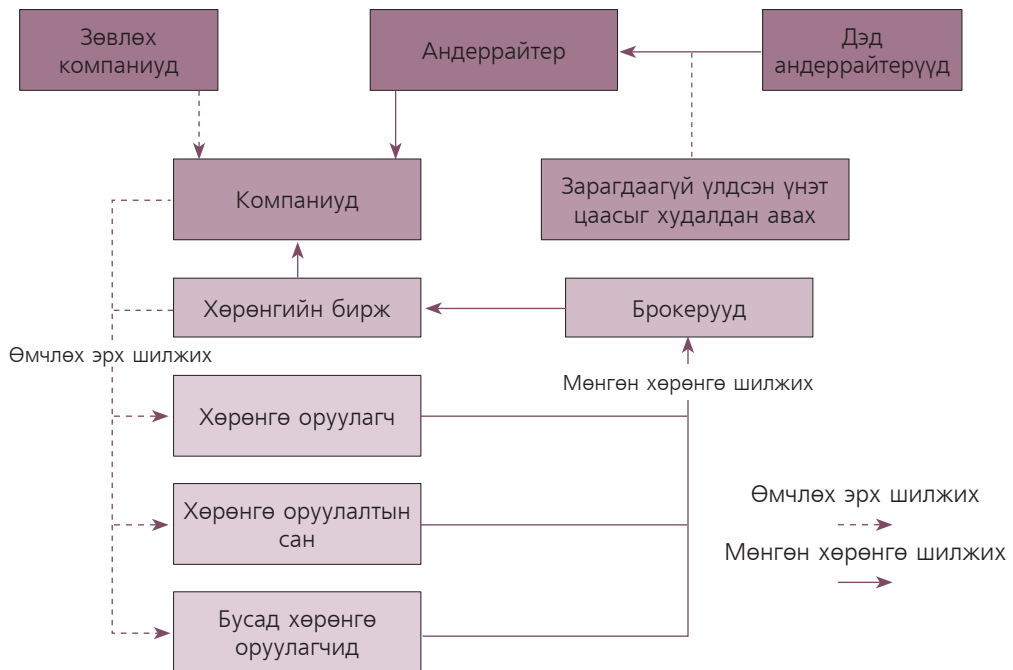
зөвлөх, санхүүгийн зөвлөх, аудитор болон шинээр үнэт цаас гаргах ажиллагааг зохион байгуулагч нар хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаас гаргах бэлтгэл болгон хийнэ.

Андеррайтерийн компани нь үнэт цаас гаргагчтай дараах нөхцөлүүдээс сонгон гэрээ байгуулдаг. Үүнд:

- Дээд зэргийн хүчин чармайлт гаргах
- Андеррайтер нь гаргасан хувьцааг аль болох боломжийн үнээр зарахын тулд дээд зэргийн хүчин чармайлт гаргах
- Хатуу үүрэг хүлээх
- Шинээр буюу нэмж гаргаж буй бүх үнэт цаасыг андеррайтер нь зах зээлд санал болгох үнээр борлуулахаар баталгаа гарган үнэт цаас гаргаж буй компани болон андеррайтерийн хооронд гэрээ байгуулан ажиллах.

Дараах зурагт үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн оролцогч тус бүрийн үүрэг оролцоо, мөнгөн хөрөнгө болон өмчлөх эрх шилжих талаарх мэдээллийг нэгтгэн үзүүлнэ.

Үнэт цаасны анхдагч зах зээлд буюу үнэт цаас гаргах үйл ажиллагаанд оролцогчид



Эх сурвалж: Кристофер Вيني ба бусад
 “Санхүүгийн байгууллагууд, хэрэгслүүд болон зах зээл”, 2009 он

Үнэт цаасаа анх удаа нийтэд санал болгох (Initial Public Offerings буюу IPO) гэдэг нь хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани эсвэл шинээр үүсгэн байгуулж буй аливаа компани үнэт цаасаа нийтэд санал болгон үнэт цаасны анхдагч зах зээлд байршуулах үйл ажиллагаа юм. Үнэт цаасаа анх удаа нийтэд санал болгох 3 үндсэн арга зам байдаг. Үүнд:

- Тогтоосон үнээр санал болгох арга (нээлттэй санал болгох)
- Аукцион (дуудлага худалдаа)-ы арга
- Захиалгын бүртгэл хийх арга¹⁰.

Түүнчлэн IPO хийх “холимог” аргууд байдаг бөгөөд, эдгээр тохиолдолд үнэт цаасны гаргалт бүрийг тусгай аргаар арилждаг. Тухайлбал:

- Аукцион/тогтоосон үнээр санал болгох
- Аукцион/ захиалгын бүртгэл хийх
- Захиалгын бүртгэл хийх/тогтоосон санал болгох - энэхүү арга нь хамгийн түгээмэл хэрэглэгддэг.

Захиалгын бүртгэл хийх аргыг үнэт цаасаа институциональ болон гадаадын хөрөнгө оруулагчдад санал болгож буй компаниуд ихэвчлэн ашигладаг бол дотоодын болон жижиглэнгийн хөрөнгө оруулагчдад нээлттэй буюу тогтоосон үнээр санал болгох аргыг хэрэглэдэг байна.

Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээл

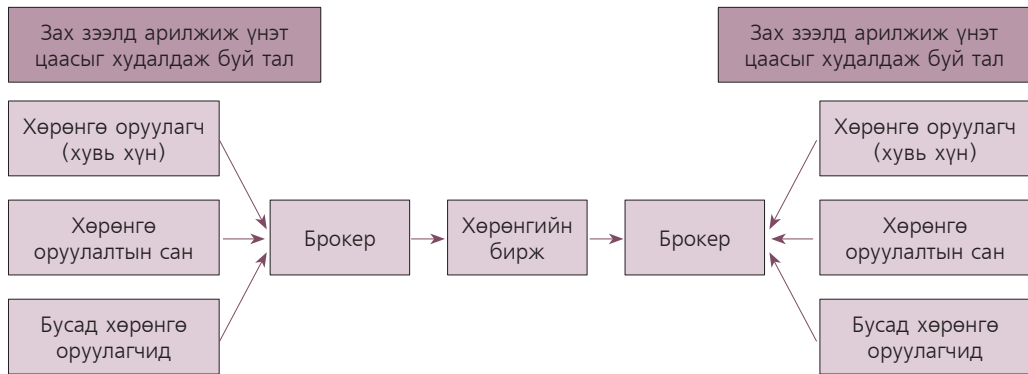
Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээл нь хөрөнгө оруулагчид анхдагч зах зээлээс худалдан авсан үнэт цаасаа арилжих зах зээл юм. Уг зах зээл нь үнэт цаасны хөрвөх чадварыг хангаж чадахуйц нөхцөл бүхий дэд бүтэц болох хөрөнгийн бирж, биржийн бус зах зээл, брокер, дилер, төлбөр тооцоо, клиринг, хадгаламжийн байгууллагууд, бүх төрлийн хөрөнгө оруулагчдаас бүрддэг.

Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлд тухайн үнэт цаасны ханш нь тухайн компанийн үйл ажиллагаа тухайлбал, компанийн ашиг, алдагдал, шинэ бүтээгдхүүн, технологийг үйлдвэрлэлд нэвтрүүлэх, удирдлагын чадвар зэрэг нөхцөл, шалтгаанаас хамааран биржийн арилжаагаар тогтоно. Тухайн жилд компани ашигтай ажиллан, хувьцаа эзэмшигчдэдээ ногдол ашиг тараасан тохиолдолд компанийн хувьцааны ханш цаашид өсөх хандлагатай бол алдагдалтай ажилласан болон компани санхүүгийн хүндрэлд орох, шүүхийн маргаанд ялагдах тохиолдолд хувьцааных нь унах хандлага ажиглагдана.

¹⁰ Book building нь дээрхээс гадна “захиалга цуглуулах арга” гэж орчуулагдаж болно.



Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээл



Эх сурвалж: Кристофер Вيني ба бусад "Санхүүгийн байгууллагууд, хэрэгслүүд болон зах зээл"

Дээрх зургаас харахад компанийн үнэт цаасны анхдагч болон хоёрдогч зах зээлээс худалдан авч эзэмшиж буй хөрөнгө оруулагчдын хооронд үнэт цаасны арилжаа явагдах ба зах зээлийн зуучлагчид болох брокеруудаар дамжуулан арилжаанд оролцоно.

Үнэт цаасны анхдагч зах зээлээс татан төвлөрүүлсэн мөнгөн хөрөнгө шууд үнэт цаас гаргагч компанийн үйл ажиллагаанд зарцуулагддаг бол хоёрдогч зах зээлд хөрөнгө оруулагчдын хооронд үнэт цаасыг арилжсаны үр дүнд бий болсон мөнгөн хөрөнгө шилждэг.

Хэдийгээр мөнгөн урсгал хөрөнгө оруулагчдын хооронд явагдах боловч дээр дурдсанчлан үнэт цаас гаргагч этгээдийн үйл ажиллагаанаас тухайн үнэт цаасны ханш шууд хамаарах тул хөрөнгө оруулагчдад компанийн ерөнхий болон санхүүгийн үйл ажиллагааны талаарх мэдээллийг цаг тухайд нь болон улирал, жил тутам үнэн зөв хүргэх нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөөлж тухайн компанийн гаргасан үнэт цаасны хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлнэ.

Хоёр. Семинар

1. Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, Санхүүгийн зохицуулах хорооноос баталсан үнэт цаасны анхдагч болон хоёрдогч зах зээлтэй холбоотой дүрэм, журмуудыг судлах
2. Монголын хөрөнгийн биржээс баталсан үнэт цаасны арилжаатай холбоотой дүрэм журмуудыг судлах

Гурав. Дасгал

1. Үнэт цаасны зах зээлд анхдагч ба хоёрдогч зах зээлийн чиг үүрэг, онцлог, хоорондын болон тэдгээрт оролцогчдын ялгааны талаар хэлэлцэх

2. Монгол улсын үнэт цаасны зах зээл дэхь шинээр үнэт цаас гаргах ажиллагаа болон анхдагч ба хоёрдогч зах зээлийн өнөөгийн байдлын талаар хэлэлцэх

Дөрөв. Хяналтын асуулт

1. Үнэт цаасны зах зээлийн анхдагч зах зээлийн онцлог шинж чанарыг нэрлэнэ үү.
2. Үнэт цаасны зах зээлийн хоёрдогч зах зээлийн онцлог шинж чанарыг нэрлэнэ үү.
3. Үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн үндсэн чиг үүргийг нэрлэнэ үү.
4. Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлийн үндсэн чиг үүргийг нэрлэнэ үү.
5. Үнэт цаасыг анх удаа нийтэд санал болгох гэдэгт юуг ойлгох вэ?
6. Үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн оролцогчид, тэдгээрийн оролцооны арга, хэлбэрийг тодорхойлно уу.

Тав. Сорилго

1. Үнэт цаас гаргагч дор дурдсанаас аль нь биш вэ?
 - A. Компани
 - B. Засгийн газар
 - C. Хувь хүн
 - D. Орон нутгийн засаг захиргаа
2. Үнэт цаасаа анхдагч зах зээлд гарган татан төвлөрүүлсэн мөнгөн хөрөнгийг хэний мэдэлд шилжүүлэх вэ ?
 - A. Хөрөнгө оруулагчийн
 - B. Үнэт цаас гаргагч компанийн
 - C. Брокерийн компанийн
 - D. Дээрх бүгд буруу
3. Үнэт цаасны анхдагч зах зээлд дор дурдсан хөрөнгө оруулагчдаас алинд нь үнэт цаасаа арилжаалахдаа захиалгын бүртгэл хийх аргыг ашигладаг вэ?
 - A. Хувь хүмүүст
 - B. Зөвхөн гадаадын хөрөнгө оруулагчдад
 - C. Институциональ болон гадаадын хөрөнгө оруулагчдад
 - D. Зөвхөн гадаадын хөрөнгө оруулагчдад
4. Дор дурдсанаас аль нь үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлд оролцохгүй вэ?
 - A. Хөрөнгийн бирж
 - B. Хөрөнгө оруулагч
 - C. Үнэт цаасны төлбөр тооцооны байгууллага
 - D. Андеррайтерийн компани



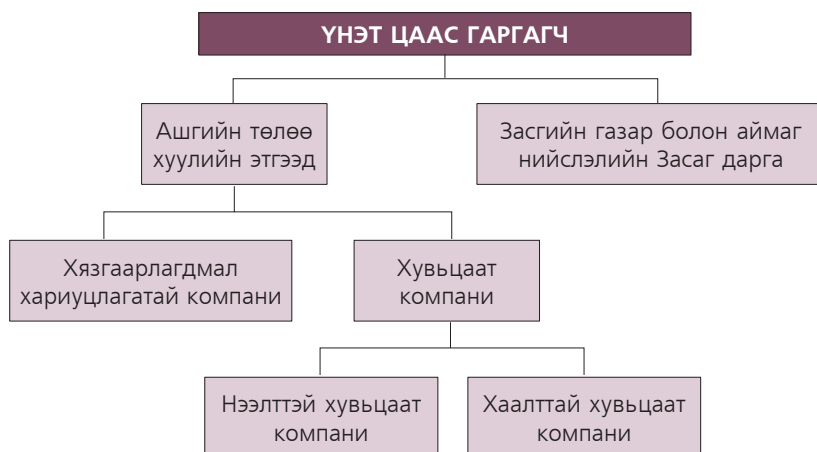
СЭДЭВ 2.2. Үнэт цаас гаргагч ба хөрөнгө оруулагчийн эрх, үүрэг, хариуцлага

Сэдвийн зорилго: Үнэт цаасны зах зээл дээр үнэт цаас гаргах эрх бүхий субъектуудыг тодорхойлох, тэдгээрийн эрх, үүрэг хариуцлагыг ил болгосноор хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах төн үнэт цаас гаргах явцад тавих шаардлага буюу хөрөнгө оруулагчийн эрхийг тодруулснаар зах зээл дээр бий болох эрсдэлийг урьдчилан тооцоолох мэдлэг чадвар эзэмших, эрхээ хамгаалах ач холбогдолтой.

Нэг. Тойм лекц

Үнэт цаас гаргагч нь үнэт цаасны зах зээл дээр үнэт цаас гаргах эрх бүхий хуулийн этгээд болон төрийн байгуулга байна. Тодруулбал, үнэт цаасны зах зээл дээр ашгийн төлөө үйл ажиллагаа явуулж байгаа хуулийн этгээд болон Засгийн газар болон аймаг, нийслэлийн Засаг дарга үнэт цаас гаргах эрхтэй бөгөөд үнэт цаасны зах зээл дээр арилжих үнэт цаасаа санхүүгийн зохицуулах төрийн байгууллага буюу Хороо болон Хөрөнгийн биржид бүртгүүлсэнээр бүрэн эрхээ хэрэгжүүлнэ. Мөн Засгийн газрын хувьд Улсын Их Хурлын зөвшөөрснөөр, аймаг, нийслэлийн Засаг дарга иргэдийн Төлөөлөгчдийн Хурлын зөвшөөрлийн үндсэн дээр нийтэд санал болгосон үнэт цаас гаргана.

Үнэт цаасаа нийтэд санал болгон арилжихаар, эсхүл нийтэд санал болгохгүйгээр хаалттай худалдахаар гаргах боломжтой. Мөн үнэт цаас гаргагч нь гадаад улсын үнэт цаасны зах зээл дээр өөрийн гаргасан үнэт цаасаа арилжаалж болно.



Зөвхөн нээлттэй хувьцаат компанийн нийтэд худалдахаар санал болгосон хувьцааг үнэт цаас гэж тооцох бөгөөд одоо мөрдөж буй эрх зүйн зохицуулалтад компанийн бүх төрлийн хувьцааг үнэт цаас хэмээн тодорхойлсон боловч хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн, зөвхөн хаалттай захиалгын үндсэн дээр гаргасан, нийтэд худалдаалахгүй хувьцаа нь үнэт цаасны зах зээлд гаргадаг үнэт цаасанд тооцогдохгүй болохыг анхаарах шаардлагатай юм. Учир нь энэ хичээлийн хүрээнд үнэт цаасны зах зээлд үнэт цаас гаргасан хувьцаат компаниуд, тэдгээрийн хүлээх нэг удаагийн болон үргэлжилсэн үүргийн талаар болон уг үнэт цаасыг худалдан авсан хөрөнгө оруулагчдын эрхээс гадна тэдгээр нь тодорхой нөхцөлд үүрэг хүлээх талаар авч үзэх юм.

Үнэт цаас гаргагчийн үүрэг хариуцлага

1. Үнэт цаасыг зах зээл дээр арилжихаас өмнөх шат

А. Үнэт цаасаа бүртгүүлэх

Үнэт цаас гаргагч нь үнэт цаас гаргах бүртгээ шийдвэр гаргах бөгөөд уг шийдвэрийн хамт дараах мэдээлэл болон үнэт цаасны бүрдүүлбэрийг хавсаргаж Хороонд ирүүлнэ.

- үнэт цаас эзэмшигчийн эрх, уг эрхийг хэрэгжүүлэх талаар үнэт цаас гаргагчийн хүлээх үүрэг
- үнэт цаасыг биет байдлаар гаргах тохиолдолд түүний загварын хуулбар

Үнэт цаасны бүрдүүлбэр

- үнэт цаасны нэр, төрөл
- үнэт цаас гаргагчийн оноосон нэр
- үнэт цаасны нэрлэсэн үнэ
- нэрийн үнэт цаасны хувьд үнэт цаас эзэмшигчийн нэр
- хүү төлөх нөхцөл
- төлбөр хийгдэх нөхцөл
- үнэт цаасны бүртгэлийн болон регистрийн дугаар
- үнэт цаас гаргагчийн тамга
- үнэт цаас гаргагчийн эрх бүхий албан тушаалтны гарын үсэг

Үнэт цаасыг зөвхөн нийтэд санал болгох худалдахаар гаргахдаа тогтоосон журмын дагуу Хороонд бүртгүүлнэ. Үнэт цаас гаргагч үнэт цаасаа бүртгүүлэхдээ:

- өргөдөл
- үнэт цаасны танилцуулга
- үнэт цаас гаргах тухай шийдвэр



- тухайн үнэт цаасыг хөрөнгийн биржийн бүртгэлд бүртгэхэд татгалзах зүйлгүй тухай харьяалах хөрөнгийн биржээс ирүүлсэн дүгнэлт
- Хорооноос тогтоосон журамд заасан бусад нэмэлт баримт

Б. Үнэт цаас гаргах тухай танилцуулгыг нийтэд мэдээлэх

Үнэт цаас гаргагч нь гаргасан үнэт цаасаа арилжихаас өмнө буюу Хороонд бүртгүүлснээс хойш 6 сарын дотор нийтэд танилцуулах бөгөөд уг хугацаа дууссан өдрөөс хойш уг үнэт цаасыг нийтэд санал болгохыг хориглоно. Хэрэв дахин танилцуулах шаардлагатай бол Хороонд дахин бүртгүүлснээр үнэт цаасаа танилцуулах боломжтой болно.

Үнэт цаасны танилцуулгад үнэт цаас гаргагчийн тухай буюу түүний хувьцаа эзэмшигчид, удирдлага зохион байгуулалт, эрх бүхий албан тушаалтан, үнэт цаас гаргагчийн хөрөнгө, өр төлбөр, санхүүгийн байдал, өнөөгийн болон ирээдүйн төлөв, эрсдэл, гаргаж буй үнэт цаас, тухайн үнэт цаасаар гэрчлэгдсэн эрх, үнэт цаасыг арилжих журам, хөндлөнгийн дүгнэлт болон хөрөнгө оруулагч шийдвэр гаргахад шаардлагатай бусад холбогдох мэдээллийг оруулсан байна.

В. Үнэт цаасыг нийтэд санал болгох

“Үнэт цаасыг нийтэд санал болгох” гэдэг нь үнэт цаас гаргагч дангаар, эсхүл зохицуулалттай этгээдтэй байгуулсан гэрээний үндсэн дээр үнэт цаасаа үнэт цаасны анхдагч зах зээлд худалдахаар 50 буюу түүнээс дээш тооны хөрөнгө оруулагчдад танилцуулах, сурталчлах ажиллагааг хэлнэ.

Үнэт цаас гаргагч нь үнэт цаасаа нийтэд санал болгохдоо андеррайтерийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээдтэй гэрээ байгуулах шаардлагатай.

Мөн үнэт цаасны таницуулгыг сонирхогч этгээдэд үнэ төлбөргүй мэдээллээр хангах боломжийг бүрдүүлсэн байна.

2. Үнэт цаасыг анхдагч зах зээл дээр арилжих шат

Хороо болон Хөрөнгийн биржид бүртгэгдсэн үнэт цаасыг үнэт цаасны анхдагч зах зээл арилжих эхлэх бөгөөд үнэт цаас гаргагч нь анхдагч заах зээл дээр үнэт цаас арилжиж дууссанаас хойш ажлын 3 хоногийн дотор анхдагч зах зээлийн арилжааны тайланг тогтоосон журмын дагуу Хороонд ирүүлэх шаардлагатай юм.

Үнэт цаасны арилжаанаас төвлөрүүлсэн мөнгөн хөрөнгийг үнэт цаасны танилцуугаад зааснаар өөр зориулалтаар үнэт цаас гаргагч зарцуулахыг хориглодог.

3. Үнэт цаас гаргагчийн нийтлэг үүрэг

Үнэт цаас гаргагч дээр дурдсан шатуудад хүлээсэн үүргийг биелүүлэхээс дараах нийтлэг болон нэмэлт үүргийг хүлээнэ:

Нийтлэг үүрэг

- ТУЗ-ийн хараат бус гишүүнтэй байх: ТУЗ-ийн гишүүдийн 1/3-аас доошгүй нь хараат бус байх бөгөөд дараах шалгууруудыг хангасан байна.

Шалгуур:

- энгийн хувьцааны таваас дээш хувийг эзэмшдэггүй;
- компанийн болон компани оролцогч нь болж байгаа компанийн нэгдлийн бусад оролцогчид эрх бүхий албан тушаал эрхэлдэггүй;
- төрийн үйлчилгээнийхээс бусад төрийн алба хашдаггүй;
- компанитай бизнесийн аливаа холбоогүй.
- *тохиромжтой этгээд:* Удирдах албан тушаалтан нь дараах шаардлага хангасан байна.
- санхүүгийн болон төлбөрийн чадвартай;
- албан тушаалыг мэргэжлийн түвшинд шударгаар эрхлэх чадвартай;
- мэргэжил, мэргэшил, туршлага, эрхэлж байсан ажил, албан тушаал, түүнтэй холбоотой хариуцлага хүлээж байсан эсэх, санхүүгийн болон ёс зүйн байдал нь уг албан тушаал эрхлэхэд тохиромжтой;
- үнэт цаасны танилцуулгад заасан төслийн хэрэгжилт өөрчлөгдсөн тохиолдолд тухай бүр нийтэд болон хувьцаа эзэмшигчдэд мэдээлэх;
- санхүүгийн тайлан тэнцлийг хугацаанд нь Хороо болон Хөрөнгийн биржид хүргүүлэх;
- үйл ажиллагаа, санхүүгийн байдлын талаархи мэдээлэл
- хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын шийдвэрийг нийтэд нэн даруй мэдээлж, Хороо, хөрөнгийн биржид хүргүүлэх;
- үнэт цаасны ханш, арилжааны хэмжээнд мэдэгдэхүйц нөлөөлж болох нөхцөл байдал үүсмэгц энэ тухай нийтэд нэн даруй мэдээлэх
- компанийн засаглалын зарчмыг үйл ажиллагаандаа дагаж мөрдөх.

Үнэт цаас гаргагчийн үргэлжилсэн үүрэг

Хяналт тавих, зөрчлөөс урьдчилан сэргийлэх, зөрчил илэрвэл уг зөрчлийг арилгахыг шаардах, ТУЗ-д тавьж шийдвэрлүүлэх, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлыг хуралдуулах шаардлагыг хүргүүлэх;

- компанийн үйл ажиллагааны ил тод, нээлттэй байдлыг хангах талаар гүйцэтгэх удирдлагад үүрэг өгч, хэрэгжилтийг хянах, холбогдох этгээдээс шаардах;
- хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд биечлэн оролцож, төлөөлөн удирдах зөвлөлийн шийдвэрийн талаар зарчмын зөрүүтэй байр суурьтай байсан бол



энэ тухайгаа мэдээлж, хувьцаа эзэмшигчдийн асуултад хариулах, тодруулга хийх.

Хөрөнгө оруулагчийн эрх, үүрэг

Өөрийн хөрөнгөөр үнэт цаас худалдан авагчийн эрхийг хамгаалах эрх зүйн зохицуулалт үнэт цаасны зах зээл дээрх хамгийн чухал асуудал юм. Хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах үндсэн чиглэл бол үнэт цаасны зах зээл дээр тавигдах хязгаарлалт, мэдээллийн ил тод байдал, эрх бүхий төрийн байгууллын үйл ажиллагаа болон үнэт цаасны зах зээлд оролцогч мэргэжлийн байгууллагууд хориглох журам болон дотоод мэдээллийн нууцлал юм.

Дараах зурагт хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалахад чиглэсэн үйл ажиллагааны төрлүүд болон үүргийн хуваарилалтыг харууллаа.

Хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах үндсэн чиглэл



Дээрх зурагт үзүүлсэн хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах чиглэлийг тус бүрд нь дор дурдсан байдлаар хэрэгжүүлнэ. Үүнд:

Үнэт цаасны зах зээл дээрх хязгаарлалт: Хөрөнгө оруулагчийн өмчлөлд байгаа үнэт цаасны тоо хэмжээ, түүнтэй холбогдох нийтэд тараагдаагүй мэдээллийг мэдээлэх, өмчлөгчийн зөвшөөрөлгүйгээр сонирхогч этгээдэд уг үнэт цаасыг худалдан авахыг санал болгож болохгүй.

Мэдээлэл хүргэх, мэдээллийн ил тод байдал: Үнэт цаас гаргагч болон үнэт цаасны зах зээлд оролцогч нь холбогдох мэдээллийг хөрөнгө оруулагчид заавал мэдээлэх үүрэгтэй. Тухайлбал үнэт цаас гаргагчийн санхүүгийн тайлан тэнцэл, дотоод хяналт, удирдах албан тушаалтны хараат бус байдал г.м.

Эрх бүхий төрийн байгууллагын үйл ажиллагаа: Үнэт цаасны зах зээл хуулийн биелэлт, хяналтыг хэрэгжүүлэгч байгуулагаас хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах талаар шаардлагатай арга хэмжээ авч шийдвэр гаргах эрхтэй бөгөөд төрийн байгууллагын зөрчсөн этгээд хуулийн дагуу хариуцага хүлээнэ.

Үнэт цаасны зах зээлд оролцогч тэргээжлийн байгууллагуудад хориглох журам: Үнэт цаасыг нийтэд худалдаалахаар санал болгох явцад хуурамч мэдээлэл өгөх, төөрөгдүүлэхийг хориглох бөгөөд дотоод мэдээллийг эзэмшиж буй давуу талаа ашиглан арилжаанд оролцох, хөрөнгө оруулагчид өгөх шаардлагатай мэдээллийг нуун дарагдуулах, мэдээлэл өгөхөөс татгалзаж болохгүй. Мөн үнэт цаасны зах зээл дээрх ханшийг зохиомлоор өсгөх, бууруулах, тогтоон барих, нэгдмэл сонирхолтой этгээдийн хооронд давхар гүйлгээ хийх, эрх бүхий байгууллагын шийдвэр гарахаас өмнө үнэт цаасыг нийтэд санал болгохыг хориглоно.

Дотоод мэдээллийн нууцлал: Дотоод мэдээлийн эзэмшигч гэдэг нь анхдагч дотоод мэдээллийн хувьд:

- Компанийн ТУЗ-ын дарга, гишүүд
- Компанийн хяналтын зөвлөлийн дарга
- Компанийн гүйцэтгэх удирдлага
- Дотоод болон хараат бус аудиторууд
- Төрийн байгууллагын ажилтнууд
- Бусад холбогдох этгээдүүд хамаарах ба

Хоёрдогч дотоод мэдээлийн хувьд:

Гэрээгээр компанид үйлчилгээ үзүүлэх зорилгоор компанийн нууц мэдээллийг эзэмшсэн этгээдийг хэлэх бөгөөд анхдагч дотоод мэдээлэл эзэмшигчийн өмнө мэдээллийн нууцыг задруулахгүй байх үүрэг (fiduciary duty) хүлээдэг.

- Хөрөнгө оруулалтын банкир
- Хуулийн зөвлөх
- Шинжээч болон зөвлөхүүд

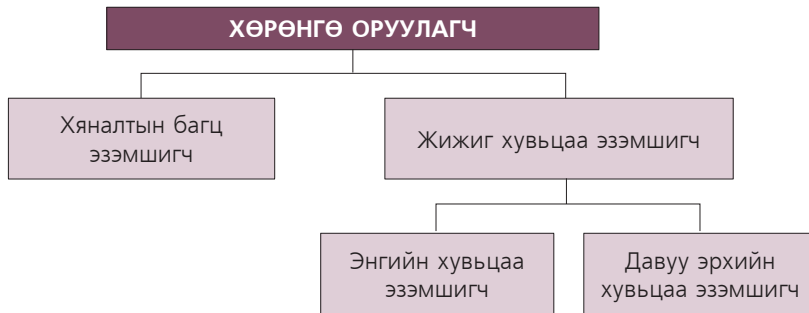
Аливаа хэлбэрээр дотоод мэдээлэл эзэмшигч нь тухайн мэдээллийг ашиглан үнэт цаасны арилжаанд оролцох, ашиг олох зорилгоор бусдад дамжуулах болон мэдээлэхийг хуулиар хориглодог.

Үнэт цаасанд хөрөнгө оруулагчийн хамгийн эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалт бол компанийн хувьцааг худалдан авах явдал юм. Энэ тохиолдолд хууль эрх зүйн талаас баталгаатай хамгаалалтыг хийсэн байх нь чухал. Засгийн газраас гаргасан үнэт цаасны хувьд харьцангуй эрсдэл багатайд тооцогддог.



Тиймээс компанийн хувьцаа худалдан авагчийн эрх зүйн зохицуулалттай танилцая.

Хувьцаа эзэмшигч нь компанийн хүлээх үүргийг хариуцахгүй бөгөөд гагцхүү өөрийн эзэмшлийн хувьцааны хэмжээгээр хариуцлага хүлээдэг.



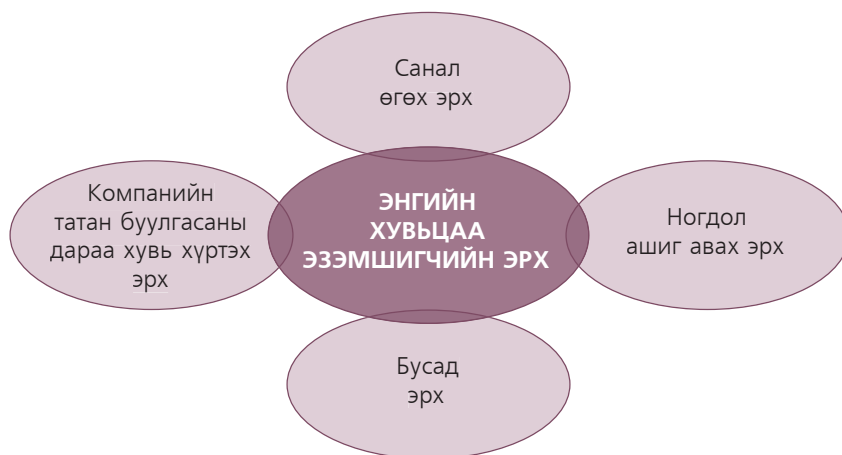
Энгийн хувьцаа эзэмшигчийн эрх

Санал өгөх эрх: Компанийн энгийн хувьцаа эзэмшигчид хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож, хурлаар хэлэлцэж байгаа бүх асуудлаар эзэмшиж байгаа хувьцааны тоотой хувь тэнцүүлэн санал өгөх эрхтэй юм. Та нэг хувьцаа эзэмшдэг ч байсан компанийн эрх барих дээд байгууллага болох хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд сууж, компанийн удирдлагад оролцох эрхтэй. Хувьцаа эзэмшигч нь хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд өөрийн биеэр эсвэл бичгээр олгосон итгэмжлэлийн үндсэн дээр өөр хүнийг төлөөлөл болгон оролцуулж болно. Түүнчлэн, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар хэлэлцэх асуудлыг саналын хуудсаар шийдвэрлэдэг тул саналын хуудсаар саналаа явуулж болно. Эцсийн шийдвэрийг хуралд оролцож байгаа хувьцаа эзэмшигчдийн дийлэнх олонхийн саналаар гаргана.

Ногдол ашиг авах эрх: Давуу эрхийн хувьцааны ногдол ашиг төлсний дараагаар компанийн төлөөлөн удирдах зөвлөл (байхгүй бол хувьцаа эзэмшигчдийн хурал)-өөс тогтоосон хэмжээгээр ногдол ашиг авах хэрэгтэй.

Компанийг татан буулгасны дараа хувь хүртэх эрх: Компанийг татан буулгасны дараа эзэлдүүлэгч болон бусад үүрэг гүйцэтгүүлэгчийн өр төлбөрийг барагдуулсаны дараа үлдсэн эд хөрөнгийг худалдсанаас олсон орлогыг давуу эрхийг хувьцаа эзэмшигчид олгосоны дараагаар энгийн хувьцаа эзэмшигчид олгоно.

Бусад эрх: Компаниас нэмж гаргасан гаргасан энгийн хувьцааг өөрийн энгийн хувьцааны тоотой хувь тэнцүүлэн тодорхой нөхцөлөөр тэргүүн ээлжинд худалдан авах эрхтэй бөгөөд компанийн дүрмэр хувьцаа эзэмшигчийн эзэмшиж болох энгийн хувьцааны тоог хязгаарлаж болохгүй.



Давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигчийн эрх

Санал өгөх эрх: Хууль, компанийн дүрэм болон тухайн төрлийн давуу эрхийн хувьцаа гаргах тухай шийдвэрт заасан асуудлаар хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд саналын эрхтэй оролцохоос гадна дараах тохиолдлуудад саналын эрхтэй оролцоно:

Компанийн дүрэмд нэмэлт өөрчлөлт оруулах болон дүрмийн шинэчилсэн найруулгад давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигчийн эрхийг хөндсөн зохицуулалт оруулахаар болсон бол;

Давуу эрхийн хувьцааг энгийн болон бусад төрлийн хөрөнгөд хөрвүүлж байгаа бол;

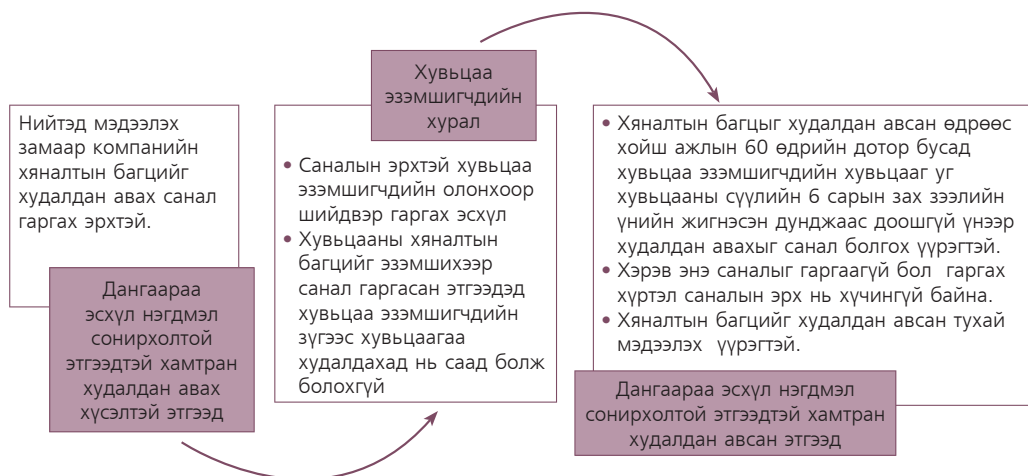
Хэрэв компанийн дүрэмд давуу эрхтэй хувьцаа эзэмшигчийн төлөөлөгчийн ТУЗ-д оруулахаар заасан мөн ногдол ашгийг хугацаанд төлөөгүй бол давуу эрхийг хувьцаа эзэмшигчийн саналыг авахаар тусгасан бол хувьцаа эзэмшигчийн хурлын шийдвэрт санал өгөх эрхтэй юм.

Ногдол ашгийг тэргүүн ээлжинд авах эрх: Эрх бүхий байгууллагаас тогтоосон давуу эрхийн хувьцааны ногдол ашгийг тэргүүн ээлжинд авах эрхтэй.

Компанийг татан буулгасны дараа хувь хүртэх эрх: Давуу эрхийн хувьцааны төлөгдөөгүй ногдол ашиг болон давуу эрхийн хувьцааны татан буулгалтын үнэ мөн эргүүлэн худалдаж авах хувьцааны төлбөрийг татан буулгасан компанийн зээлдүүлэгч болон үүрэг гүйцэтгүүлэгчийн өр төлбөрийг барагдуулсаны дараа тэргүүн ээлжинд авах эрхтэй.

Хяналтын багц эзэмшигчийн эрх үүрэг

Компанийн энгийн хувьцааны гуравны нэг буюу түүнээс дээш хэмжээний хувьцааг эзэмшиж буй этгээдийг хувьцааны хяналтын багц эзэмшигч гэнэ.



Эрх бүхий төрийн байгууллагаас хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах

Үнэт цаас гаргагч эсхүл түүний эрх бүхий албан тушаалтан нь хувьцаа эзэмшигч болон хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хохироосон, хууль бус үйл ажиллагаа явуулсан гэж үзвэл СЗХ хувьцаа эзэмшигчдийн төлөөлөн шүүхэд нэхэмжлэл гаргаж болно

Мөн дараах нөхцөлд байдал үүссэн эсхүл үүсч болзошгүй гэж үзвэл үнэт цаас гаргагч болон холбогдох этгээдээс мэдээлэл ирүүлэхийг шаардах эрхтэй:

- бусдыг хууран мэхлэх, залилах, завших зэрэг хууль бус үйл ажиллагаа явуулсан буюу явуулж байгаа, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хохироосон;
- хууран мэхлэх, залилах, завших болон бусад хууль бус зорилгоор компанийг үүсгэн байгуулсан;
- компанийн үүсгэн байгуулагч, томоохон хувьцаа эзэмшигч болон бусад эрх бүхий албан тушаалтан нь тухайн компани, түүний хөрөнгө оруулагчийг хууран мэхлэх, залилах, завших болон бусад хууль бус ажиллагаа явуулсан;
- хөрөнгө оруулагч болон нийтэд хүргэвэл зохих мэдээллийг холбогдох журмын дагуу хүргээгүй.

Хоёр. Семинар

Үнэт цаасыг гаргах үе шатны ажилбаруудаар үнэт цаас гаргагч компани, андеррайтер, аудитор, хуульч зэрэг мэргэжлийн оролцогчдын дүрд тоглох зорилгоор багт хуваагдан эдгээрийн чиг үүргийг биелүүлэх.

Гурав. Дасгал

“А” ХК нь дампуурсан бөгөөд уг хувьцаат компанид их хэмжээний давуу эрхийн хауьцаа эзэмшигч танаас зөвлөгөө авахаар иржээ. Ямар ямар нөхцөл байдлуудыг нягтлах талаар ярилцаж, зөвлөгөө өгөх хүрээгэ этодорхойлно уу.

Дөрөв. Хяналтын асуулт

1. Үнэт цаас гаргагч заавал эрх бүхий төрийн байгууллагаас зөвшөөрөл авах шаардлагатай юу?
2. Эрх бүхий төрийн байгууллагаас зөвшөөрөл авахгүй бол ямар үр дагавар гарах боломжтой вэ?
3. Энгийн хувьцаа эзэмшигч болон давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигчийн гол ялгаа юу вэ?
4. Хяналтыг багцийг худалдан авахаар санал гаргахгүй бол ямар үр дагаварт хүрэх вэ?
5. Хяналтыг багцийг худалдан авагчийн гол үүрэг юу вэ?

Тав. Сорилго

1. Үнэт цаас гаргах эрхтэй субъект аль нь вэ?
 - A. Дүүргийн засаг дарга
 - B. Нийслэлийн иргэдийн төлөөлөгчдийн хурал
 - C. Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани
 - D. Хувь хүн
2. Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани аль эрх бүхий байгууллагаас үнэт цаас гаргах зөвшөөрөл авах вэ?
 - A. УИХ
 - B. Нийслэлийн иргэдийн төлөөлөгчдийн хурал
 - C. Хөрөнгийн бирж
 - D. Санхүүгийн зохицуулах хороо, Хөрөнгийн бирж
3. Хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах үндсэн чиглэлд аль нь орохгүй вэ?
 - A. Мэдээллийн ил тод байдал
 - B. Зарим мэдээллийг нууцлах
 - C. Мэргэжлийн байгууллагуудад хориглох үйл ажиллагааны журам
 - D. Эрх бүхий төрийн байгууллагын хяналт



4. Хяналтын багцийн хувьцааг худалдан авсан этгээд хэд хоногийн дотор бусад хувьцаа эзэмшигчийн хувьцаа худалдан авах санал гаргах үүрэгтэй вэ?
 - A. 30
 - B. 50
 - C. 20
 - D. 60

5. Давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигч компани татан буугдсаны дараа тэргүүн ээлжинд ногдол ашиг болон бусад төлбөрөө гаргуулан авах эрхтэй юу?
 - A. Эрхтэй
 - B. Эрхгүй
 - C. Мэдэхгүй
 - D. Зөв хариулт алга

СЭДЭВ 2.3. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл

Сэдвийн зорилго: Санхүүгийн зах зээл дэх үнэ, ханш, хүүгийн эрсдлээс хамгаалахын зорилгоор үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг ашигладаг. Энэ хичээлээр үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн тухай ойлголт, түүний төрлүүдийн онцлогын тэдлэг олгох, энэ талаар үнэлэлт дүгнэлт өгөх чадварыг эзтшүүлэх.

Нэг. Тойм лекц

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл¹¹ гэдэг нь өөрийнх нь бүх үнэ цэнэ нь суурь активын үнээс хамаарч үүсдэг санхүүгийн хэрэгслийг хэлнэ. Өөрөөр хэлбэл, суурь актив нь хувьцаа байлаа гэж үзвэл уг хувьцааны ханшаас тухайн үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн үнэ нь хамаарна.

Хөгжлийн түүх

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл нь бүр эрт үед хэрэглэгдэж байсан бөгөөд анх төвлөрсөн байдлаар 1848 онд Чикагогийн арилжааны бирж дээр фьючерс хэлбэрээр арилжаалагдаж эхэлсэн ба гол зорилго нь тухайн үед арилжигдаж байсан үр тарианы тоо хэмжээ, чанарын стандартыг тогтоох байсан. 20 дугаар зуунд үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн зах өргөжин улмаар Чикагогийн болон Нью-Йоркийн барааны биржүүд, Чикагогийн опционы бирж байгуулагдан шинэ төрлийн санхүүгийн үүсмэл хэрэгслүүд бий болсон.

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл үүссэнээс хойшхи эхний 100 гаруй жилийн хугацаанд зөвхөн хөдөө аж ахуйн гаралтай бараан дээр суурилдагдан арилжаа хийгдэж байсан бөгөөд 1970-аад оноос санхүүгийн хэрэгсэл болох хувьцаа, бонд болон хувьцааны индекс дээр суурилсан үүсмэл санхүүгийн хэрэгслүүд бий болсон. Чикагогийн арилжааны бирж 1973 онд 16 хувьцааны колл опцион¹² арилжиж байсан бол 1977 онд хувьцааны пут опцион¹³ арилжиж эхэлсэн.

Түүнчлэн гадаад валютын ханш 1970 оны эхнээс чөлөөтэй хөрвөх болсноор валютын ханш дээр суурилсан фьючерс, опцион гараад зогсохгүй форвард хүртэл арилжигдаж эхэлжээ.

11 Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл- англиар Derivatives гэх ба дериватив хэмээн шууд орчуулж хэрэглэж болно.

12 Call option гэдэг нь опционыг худалдан авагчид суурь активыг өнөөдөр тохирсон үнээр ирээдүйд худалдан авах эрхийг олгодог

13 Put option гэдэг нь опционыг худалдан авагчид суурь активыг өнөөдөр тохирсон үнээр ирээдүйд худалдах эрхийг олгодог.



Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн төрөл, онцлог

Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл нь санхүүгийн болон түүхий эд, бараа, бүтээгдхүүний зах зээл дэхь үнэ ханш, хүүгийн эрсдлээс сэргийлэх, түүнийг бууруулах үндсэн зорилготой. Түүнчлэн санхүүгийн зах зээлд спекуляци хийх буюу үнэ ханшийн зөрүүгээс ашиг олох зорилгоор ашиглах ба энэ нь санхүүгийн зах зээлийн хөрвөх чадварыг сайжруулж, улам идэвхжүүлдэг.

Олон улсын зах зээлд форвард, фьючерс, опцион болон своп зэрэг түгээмэл хэрэглэгддэг санхүүгийн хэрэгслүүд арилжигдаж байна. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг биржээр болон биржийн бус зах зээл дээр арилжигддаг гэж ангилдаг.

Форвард

Форвард гэрээ гэж худалдан авагч тал нь суурь бараа, санхүүгийн хэрэгслийг гэрээ хийх өдөр тогтоосон үнээр худалдагч талаас ирээдүйд худалдан авахыг харилцан зөвшөөрсөн гэрээ юм. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн хамгийн энгийн хэлбэр бөгөөд төвлөрсөн бус зах зээл дээр арилжигддаг тул гэрээгээр хүлээсэн үүргээ хугацааны эцэст биелүүлэхгүй байх эрсдэлтэй байдаг.

Форвард болон бусад санхүүгийн үүсмэл хэрэгслийн арилжаанд гэрээний 1 тал буюу суурь активыг тогтоосон хугацаа, тохиролцсон үнээр ирээдүйд худалдан авахыг зөвшөөрсөн этгээдийг урт позицид байгаа гэнэ. Гэрээний нөгөө тал буюу суурь активыг тогтоосон хугацаа, тохиролцсон үнээр ирээдүйд худалдахыг зөвшөөрсөн этгээдийг богино позицид байгаа гэнэ.

Фьючерс

Фьючерс гэдэг нь тусгайлсан стандарт нөхцөл бүхий бараа бүтээгдхүүн болон санхүүгийн хэрэгслийг гэрээ хийх өдөр тохиролцсон үнээр ирээдүйд талууд худалдах буюу худалдан авах үүрэг хүлээдэг гэрээ юм.

Фьючерс нь биржээр арилжаалагддаг олон төрлийн актив дээр суурилдаг бөгөөд суурь актив нь тусгайлсан стандарт нөхцөлийг хангасан байдаг. Жишээлбэл, ноолуурын фьючерсын тухайд түүний суурь актив болох ноолуурын чанар, уртлагийн хэмжээ, өнгө, нэг гэрээнд ногдох хэмжээ зэрэгт тусгайлан стандарт тогтоосон байдаг.

Томоохон фьючерсийн захад Чикагогийн арилжааны бирж болон Чикагогийн барааны бирж ордог.

Форвард ба фьючерс нь үүсмэл санхүүгийн бусад хэрэгсэлтэй харьцуулахад хоорондоо нилээн төстэй бөгөөд дараах хүснэгтэд тэдгээрийн ялгарах онцлог чанаруудаас заримыг түүвэрлэн харьцуулан үзүүлнэ.

Форвард, фьючерсын шинж чанаруудыг харьцуулсан байдал

	Форвард	Фьючерс
Зах зээл	Төвлөрсөн бус зах	Төвлөрсөн зах буюу бирж
Гэрэний нөхцөл	Талууд нөхцөлөө тохирно	Стандарт нөхцөлтэй
Хүргэлтийн хугацаа	Тогтсон 1 өдөр хүргэлт хийнэ	Хүргэлтийн хугацаа гэрээний нөхцөлөөс хамааран олон янз
Барьцаа	шаардахгүй	Эхлэлийн маржин ¹⁴
Төлбөр төлөхгүй байх эрсдэл	Гэрээний талууд төлбөрөө төлөхгүй байх эрсдэлтэй	Бараг байхгүй

Опцион

Тодорхой үнэт цаас буюу бараа бүтээгдхүүнийг тодорхой хугацааны дараа өнөөдөр тохирсон үнээр худалдан авах, худалдах эрхийг гэрээний оролцогч нэг тал буюу опционыг худалдан авагч талд олгодог санхүүгийн хэрэгслийг опцион гэнэ. Тухайн бараа бүтээгдхүүнийг ирээдүйд худалдан авахаар өнөөдөр тохирсон үнийг опционыг хэрэгжүүлэх үнэ¹⁵ гэж нэрлэдэг.

Жишээлбэл, опционыг худалдан авагч нь 100 унци алтыг 6 сарын дараа 1 унциг нь 1550 ам.доллараар худалдан авахаар гэрээ байгуулсан бөгөөд энэ тохиодолд хэрэгжүүлэх үнэ нь 1550 ам.доллар болно. Хэрвээ 6 сарын дараа зах зээл дээрх нэг унци алтны ханш 1600 ам.доллар болоход опционыг худалдан авагч эрхээ хэрэгжүүлэн 100 унци алтаа 1550 ам.доллараар худалдан авна. Хэрвээ 6 сарын дараа алтны ханш нэг унци нь 1500 ам.доллар болвол опционыг худалдан авагч 1550 ам.доллараар худалдан авахгүй байх эрхтэй.

Бидний өмнө үзсэн форвард, фьючерс нь хугацааны эцэст зах зээлийн үнэ ямар байхаас үл шалтгаалан гэрээнд заасан үнээр бараа, бүтээгдхүүн, санхүүгийн хэрэгслийг худалдах эсхүл худалдан авах үүргийг талууд заавал биелүүлэх болдог. Харин опционы хувьд опционы премиум¹⁶ буюу тодорхой үнийг төлөн уг эрхийг худалдан авснаар үнэ ханш опционыг эзэмшигчийн хувьд таатай нөхцөл бий болсон тохиолдолд опционыг хэрэгжүүлэх эрхийг өгдөг.

Опционыг дараах байдлаар ангилдаг. Үүнд:

¹⁴ Initial Margin. Арилжаанд оролцогч арилжаа хийх зорилгоор өөрийн дансанд төвлөрүүлсэн барьцаа хөрөнгийн дүн.

¹⁵ Exercise price эсхүл Strike price

¹⁶ Option Premium - Опционы үнэ буюу уг опцион гэрээг худалдан авахад төлж буй үнэ



- Опционыг худалдан авагчид суурь активыг хэрэгжүүлэх үнээр худалдан авах эрхийг олгодог колл опцион (Call option);
- Опционыг худалдан авагчид суурь активыг хэрэгжүүлэх үнээр худалдах эрхийг олгодог Пут опцион (Put option)

Түүнчлэн опционыг дараах 2 төрөлд хуваана:

- Зөвхөн опционы хугацаа дуусахад хэрэгжүүлэх буюу Европ опцион
- Опционы хугацаа дуусахаас өмнө хэзээ ч хамаагүй хэрэгжүүлж болох Америк опцион.

Своп

Своп гэдэг ирээдүйд орж ирэх мөнгөн урсгалыг солилцох гэрээ бөгөөд энэхүү гэрээнд мөнгөн урсгалыг хэзээ төлөх болон хэрхэн тооцох аргачлалыг тодорхой зааж өгдөг. Ихэвчлэн мөнгөн урсгал нь зээлийн хүү, валютын ханш зэрэг зах зээлийн хувьсагчидтой холбоотой ирээдүйн мөнгөн урсгал байна. Жишээлбэл, зээлийн тогтмол болон хувьсах хүүг талууд ашигтай нөхцөлөөр урьдчилан тохирон хийсэн гэрээ бөгөөд энэ тохиолдолд тогтмол болон хувьсах хүүг солилцохдоо аль аль талд нь ашигтай байх нөхцөлийг сонгох хэрэгтэй.

Хоёр. Семинар

1. Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон Монголбанкнаас баталсан үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэлтэй холбоотой дүрэм, журмуудыг судлах
2. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл арилжаалдагдараах биржүүдийн вебсайтаас холбогдох журам, дүрмийг судлах
 - Chicago Mercantile Exchange (www.cme.com)
 - Chicago Board of Trade (www.cbot.com)
 - London International Financial Futures Exchange (www.liffe.com)
 - Hong Kong Futures Exchange (www.hkex.com.hk)
 - Singapore International Monetary Exchange (www.sgx.com).

Гурав. Дасгал

1. Санхүүгийн үүсмэл хэрэгслийг ашиглах зорилго ба тэдгээрийн хоорондын ялгааг тодорхойлох
2. Монголын нөхцөлд энэ хичээлд дурдагдсан санхүүгийн хэрэгслүүдээс одоогоор ашиглагдаж буй хэрэгсэл болон цаашид ашиглах боломжтой хэрэгслийн талаар хэлэлцэх

Дөрөв. Хяналтын асуулт

1. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн онцлог шинж чанарыг нэрлэнэ үү.
2. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн үндсэн чиг үүргийг нэрлэнэ үү.
3. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг ашиглах үндсэн зорилго юу вэ?
4. Фьючерс ба форвардын онцлог шинж чанар болон тэдгээрийн ялгааг нэрлэнэ үү.
5. Опцион гэдэгт юут ойлгох вэ?
6. Колл болон пут опционы ялгааг нэрлэнэ үү.
7. Свопын онцлог болон бусад үүсмэл санхүүгийн хэрэгслүүдээс ялгарах шинж чанарыг нэрлэнэ үү.

Тав. Сорилго

1. Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл гэж:
 - A. Үнэт цаасны зах зээлд нийтэд санал болгон гаргасан үнэт цаасыг;
 - B. Бусад суурь активын үнээс өөрийнх нь бүх үнэ цэнэ нь хамаарч (үүсэж) байдаг санхүүгийн хэрэгслийг;
 - C. Компанийн гаргасан бонд, хувьцаа болон бусад төрлийн үнэт цаас болон түүнийг эзэмших эрхийг;
 - D. Зөвхөн санхүүгийн хэрэгсэл суурилсан үнэт цаасыг.
2. Суурь активыг тогтоосон хугацаа, тохиролцсон үнээр ирээдүйд худалдан авахаар зөвшөөрсөн гэрээний тал ямар позицид байх вэ?
 - A. Урт позици (long position)
 - B. Богино позици (short position)
 - C. Фьючерс
 - D. Зөвхөн А болон В позици
3. Форвард гэрээ гэдэг нь:
 - A. Активыг ирээдүйд тогтсон хугацаанд, тохиролцсон үнээр худалдах/худалдан авах эрх бүхий гэрээ
 - B. Активыг ирээдүйд тогтсон хугацаанд, тохиролцсон үнээр худалдах/худалдан авах үүрэг бүхий гэрээ
 - C. Стандарт нөхцөл бүхий биржээр арилжигддаг гэрээ
 - D. Зөвхөн худалдах/худалдан авах эрхээ хэрэгжүүлдэг гэрээ



4. Опцион (option) гэдэг нь:
- A. Гэрээний худалдагч талд нөгөө тал болох худалдан авагч талтай өнөөдөр тохирсон үнээр (exercise price) ирээдүйд тогтсон өдөр (expiry date) аливаа суурь активыг худалдан авах/худалдах эрхийг олгодог гэрээ
 - B. Гэрээний нэг тал буюу худалдан авагч талд нөгөө тал болох худалдагч талтай өнөөдөр тохирсон үнээр (exercise price) ирээдүйд тогтсон өдөр (expiry date) аливаа суурь активыг худалдан авах/худалдах эрхийг олгодог гэрээ
 - C. Гэрээний нэг тал буюу худалдан авагч талд нөгөө тал болох худалдагч талтай өнөөдөр тохирсон үнээр (exercise price) ирээдүйд тогтсон өдөр (expiry date) аливаа суурь активыг худалдан авах/худалдах үүргийг бий болгодог гэрээ
 - D. Зөвхөн биржээр арилжигддаг гэрээ

ГУРАВДУГААР БҮЛЭГ. ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ ДЭХ МЭРГЭЖЛИЙН ҮЙЛ АЖИЛЛАГАА

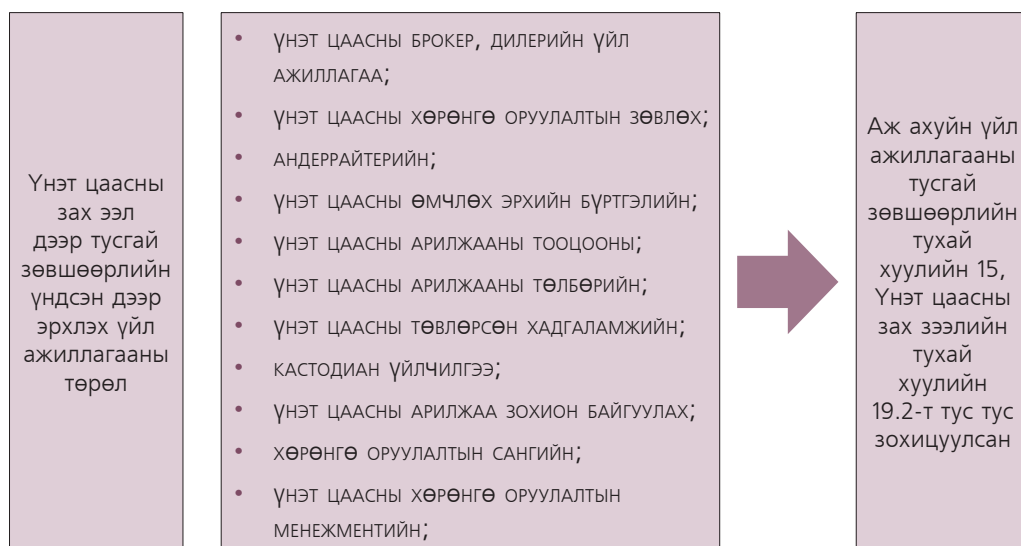
СЭДЭВ 3.1. Үнэт цаасны зах зээлд оролцогч зохицуулалттай этгээдүүд, үнэт цаасны хадгаламж, арилжааны үйл ажиллагаа

Сэдвийн зорилго: Үнэт цаасны зах зээлд явуулах мэргэжлийн үйл ажиллагаанд баримтлах дүрэм, журам, хэм хэмжээг тэдэж, тавигдах ерөнхий шаардлага, үндэслэлийг ойлгож, үнэт цаасны хадгаламж, үнэт цаасны арилжаа эрхлэх үйл ажиллагааны эрх зүйн зохицуулалт, түүний онцлог, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашигт хэрхэн нийцэж байгаад дүгнэлт өгөх чадварыг эзэвшилүүлэх.

Нэг. Тойм лекц

Үнэт цаасны зах зээл дэх зохицуулалттай этгээд

Үнэт цаасны зах зээл дээр тусгай зөвшөөрөл болон зөвшөөрлийн үндсэн дээр эрхлэх дараах үйл ажиллагааг эрхлэж буй этгээдийг үнэт цаасны зах зээл дэх зохицуулалттай этгээд буюу мэргэжлийн байгууллага гэдэг.



Үнэт цаасны зах зээл дээрх зохицуулалттай үйл ажиллагааг зөвхөн компанийн хэлбэрээр байгуулагдсан хуулийн этгээд эрхлэх боломжтой бөгөөд санхүүгийн үйлчилгээ эрхлэхэд тавигддаг нийтлэг шаардлагуудыг хангаж ажиллах ёстой байдаг. Нөгөө талаас



Дээрх тусгай зөвшөөрлийг Аж ахуйн үйл ажиллагааны тусгай зөвшөөрлийн тухай хууль болон Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд заасан журмын дагуу Санхүүгийн зохицуулах хорооноос олгох бөгөөд арилжааны банк кастодиан үйлчилгээ болон андеррайтерийн үйл ажиллагааг Монголбанкны зөвшөөрлөөр, Санхүүгийн зохицуулах хорооноос олгосон тугай зөвшөөрлийн дагуу эрхлэх боломжтой юм.

Зохицуулалттай үйл ажиллагааны төрөл тус бүр нь өөр өөрийн үйл ажиллагааны онцлогтой бөгөөд түүнд тохирсон хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ, санхүүгийн үзүүлэлт, төлбөрийн чадвар, техник, тоног төхөөрөмж болон бусад онцлог, тусгай шаардлагууд үйлчилдэг.

Үнэт цаасны зах зээл дээрх зохицуулалттай этгээд нь үйл ажиллагаандаа нээлттэй, ил тод байх, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг дээдлэх гэсэн үнэт цаасны зах зээлийн суурь зарчмыг баримтлахаас гадна дараах зарчмуудыг үйл ажиллагаандаа баримтлана:

- хууль тогтоомж, дүрэм, журам болон нийтээр хүлээн зөвшөөрсөн хэм хэмжээг мөрдөнө;
- үйлчлүүлэгчид үйлчилгээ үзүүлэхдээ түүний хөрөнгө оруулалтын зорилго, боломжийн талаар зохих журмын дагуу судалж мэдсэн байх;
- хөрөнгө оруулалтын үндэслэл бүхий шийдвэр гаргахад шаардагдах мэдээллээр үйлчлүүлэгчийг хангах;
- үйлчлүүлэгчтэй болон холбогдох бусад этгээдтэй сонирхлын зөрчил үүсгэхээс зайлсхийх, сонирхлын зөрчил үүссэн тохиолдолд үйлчлүүлэгчид нэн даруй мэдэгдэх;
- хувийн ашиг сонирхлоо үйлчлүүлэгчийн ашиг сонирхлоос дээгүүр тавихгүй байх, албан үүргээ гүйцэтгэх явцад олж авсан мэдээллийг хувийн зорилгоор ашиглахгүй байх;
- үйлчлүүлэгч тус бүрийн хөрөнгийг өөрийн болон бусад этгээдийн хөрөнгөөс тусгаарлан, найдвартай байдлыг хангаж ажиллах;
- тухайн үйл ажиллагааг эрхлэх, учирч болох эрсдэлийг хариуцах хэмжээний санхүүгийн эх үүсвэртэй байх;
- дотоод үйл ажиллагаагаа зохистой хэлбэрээр зохион байгуулж, дотоод хяналтын тогтолцоог бүрдүүлж ажиллах;
- үйл ажиллагаатай холбоотой анхан шатны бүртгэл, баримтыг стандартын дагуу хөтөлж, хадгалах;
- үйл ажиллагаа явуулах шаардлагыг хангахуйц хүний нөөцтэй байх зэрэг болно.

Арилжаа эрхлэх үйл ажиллагаа, түүний онцлог

Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх үйл ажиллагаа гэж үнэт цаас болон үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг нийтэд санал болгон худалдах, худалдан авахтай холбоотой гэрээ, хэлцэл байгуулах нөхцөлийг бүрдүүлж, үнэт цаасны арилжааг зохион байгуулахыг хэлнэ.

Үнэт цаасны зах зээл дээр үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллага болох хөрөнгийн биржийн тасралтгүй, үр нөлөө бүхий, нээлттэй, ил тод, байнгийн үйл ажиллагаа ихээхэн чухал байдаг ба хөрөнгийн бирж энэ хэмжээнд ажиллаж чадаж байж үнэт цаасны зах зээлийн бусад зохицуулалттай этгээд болох мэргэжлийн байгууллагын үйл ажиллагаа хэвийн явагдах боломжтой болдог.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль тогтоомжоор арилжаа эрхлэх байгууллага нь хөрөнгийн бирж, дилерүүдийн арилжааны төв гэсэн үндсэн 2 хэлбэртэй ба тус бүр зөвхөн нэг байгууллагад тусгай зөвшөөрөл өгөх боломжтой байхаар хуульчилсан байна.

Хөрөнгийн бирж.

Хөрөнгийн бирж нь хуулийн этгээдийн хэлбэрийн хувьд ашгийн төлөө үйл ажиллагаа явуулах компанийн хэлбэртэй байдаг бөгөөд нөгөө талаас суудлын эрх бүхий брокерийн үйл ажиллагаа эрхлэх компаниудын гишүүнчлэлтэй, тэдгээрийн үйл ажиллагаанд дагаж мөрдөх хэм хэмжээг тогтоож, түүний хэрэгжилтэд хяналт тавидаг онцлог бүхий хосолсон хэлбэртэй бөгөөд энэ утгаараа үнэт цаасны зах зээл дээр өөрийгөө зохицуулах байгууллагын статусыг эдэлдэг онцлог субъект юм.

Хөрөнгийн биржийн үндсэн үйл ажиллагаа үнэт цаасны арилжааг зохион байгуулах ба хууль үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль тогтоомжоор хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ, техник тоног төхөөрөмжийн тодорхой шаардлага тавидаг. Учир нь хөрөнгийн бирж үнэт цаасны зах зээлийг үүсгэж буй гол субъект бөгөөд түүний найдвартай, байнгын үйл ажиллагаа, санхүүгийн чадавхи, мэдээллийг ил тод, тогтмол хүргэх, гишүүн болон бүртгэлтэй компаниудад стандартуудыг дагаж мөрдүүлэхэд зэрэг нь хөрөнгийн биржийн үүрэг, ач холбогдол өндөр байдагтай холбоотой.

Мөн манай орны хувьд хөрөнгийн бирж нь үнэт цаасны арилжааг зохион байгуулахаас гадна бараа бүтээгдэхүүнд суурилсан санхүүгийн үүсмэл хэрэгслийг арилжаалах, үнэт цаасны төлбөрийн болон тооцооны үйл ажиллагаа, тогтоосон журмын дагуу үнэт цаасны арилжаа зохион байгуулах зорилгоор тодорхой эд хөрөнгийг төлбөртэй ашиглуулах зэрэг үйл ажиллагааг эрхлэх боломжтой байдаг.

Хөрөнгийн бирж нь үнэт цаасны арилжааг зохион байгуулах үндсэн үйл ажиллагаанаас гадна дараах төрлийн үйл ажиллагааг гүйцэтгэнэ:



1. Үнэт цаасны зах зээл дээрх мэдээллийг нийтэд хүргэх. Энэ нь үнэт цаас гаргагч, гишүүн мэргэжлийн байгууллагын үйл ажиллагаатай холбоотой нийтэд хүргэх мэдээллийг тухай бүр хөрөнгө оруулагч, олон нийтэд мэдээлэх;
2. арилжаалагдаж буй үнэт цаасны зохиомол үнэ, ханшийг тогтоохоос сэргийлэх, гишүүн болон мэргэжилтний ёс зүйн хэм хэмжээг тогтоон мөрдүүлэх;
3. гишүүн брокерийн компанийг арилжаанд оролцох нөхцлөөр хангасан зориулалтын байр, тоног төхөөрөмж, мэдээллийн сүлжээгээр хангах, гишүүн байгууллагад суудлын эрх олгох, бүртгэх..

Хөрөнгийн бирж нь өөрийн гишүүн байгууллагатай байгуулсан гэрээний үндсэн дээр болон зах зээлийн зохицуулах байгууллагаас тогтоосон дүрэм журамд заасны дагуу гэрээний үүргийн биелэлтийг хангуулж, хэрэв гэрээний үүргээ зөрчсөн тохиолдолд гэрээнд заасан хариуцлага болох гишүүнчлэлийн эрхийг хасах, торгуул ногдуулах зэрэг хариуцлага хүлээлгэдэг. Энэхүү торгууль болон гишүүнчлэлийн эрхийг хасах хариуцлагын хэлбэр нь захиргааны хариуцлага биш бөгөөд хөрөнгийн бирж болон гишүүн брокерийн компанийн хооронд байгуулсан гэрээнд заасан иргэний эрх зүйн хариуцлагад хамаарах юм. Харин үнэт цаасны зах зээлийн хууль тогтоомж зөрчсөн үнэт цаасны зах зээлийн оролцогчийг хөрөнгийн бирж нь холбогдох эрх бүхий төрийн зохицуулагч байгууллагад мэдэгдэх үүрэгтэй байдаг бөгөөд уг зөрчлийн хуулиар тусгайлан эрх олгосон улсын байцаагч шалгаж зөрчлийг тогтоон хуульд заасан захиргааны хариуцлага хүлээлгэх харилцааг үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль тогтоомжоор зохицуулна.

Үнэт цаасны дилерүүдийн арилжааны төв. Үнэт цаасны дилерүүдийн арилжааны төв нь үнэт цаасны зах зээлд оролцогч мэргэжлийн байгууллагаас бүрдсэн гишүүнчлэлтэй, үнэт цаасны арилжаа эрхлэх чиг үүрэг бүхий компани байх бөгөөд хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн болон гишүүнчлэлийн хэмжээ, санхүү, үнэт цаасны арилжааг тогтмол зохион байгуулах техникийн шаардлагыг хангасан байхыг шаарддаг.. Учир үнэт цаасны дилерүүдийн арилжааны төв нь биржийн бус зах зээл \OTC market\-ийг үүсгэх, гишүүдийн хооронд байршил харгалзахгүйгээр цахим сүлжээгээр холбогдон арилжааг хурдан, шуурхай явуулах зэрэг ач зэрэг ач холбогдолтой байдаг тул түүний гишүүд болон үнэт цаасны төлбөр тооцоо стандарт, горимыг зохицуулах байгууллагаас тогтоож өгөх шаардлагатай байдаг.

Үнэт цаасны хадгаламж, төлбөр тооцооны үйл ажиллагааны онцлог, түүнд тавигдах шаардлага

Үнэт цаасны хадгалалтжийн үйл ажиллагаа гэж үнэт цаас гаргагч болон бусад оролцогчтой байгуулсан гэрээний үндсэн дээр үнэт цаасыг хадгалах, түүнтэй холбоотой бүртгэл хөтлөх үйл ажиллагааг ойлгоно.

Үнэт цаасны арилжааны тооцооны үйл ажиллагаа гэж үнэт цаасны арилжааны дараа арилжаанд оролцогч талуудын гэрээ, хэлцлийн дагуу төлбөл зохих төлбөрийг

гэрээ тус бүрээр болон нэгдсэн байдлаар тодорхойлж, холбогдох санхүүгийн бүртгэл тооцооллыг хийж, төлбөр хийгдэх бэлтгэлийг ханган, төлбөр гүйцэтгэх даалгаврыг эрх бүхий төлбөрийн байгууллагад илгээх ажиллагаа.

Үнэт цаасны төлбөрийн үйл ажиллагаа гэж үнэт цаасны тооцооны байгууллагаас ирүүлсэн даалгаврын дагуу үнэт цаас худалдан авагчаас төлөх төлбөрийг үнэт цаас худалдагчийн дансанд шилжүүлэх, худалдагчийн дансанд байгаа зохих тооны үнэт цаасыг худалдан авагчийн дансанд байршуулах ажиллагаа.

Үнэт цаасны хадгаламж, бүртгэлийн үйл ажиллагаа эрхлэх этгээд нь үнэт цаасаар гэрчлэгдсэн өмчлөх эрх болон уг эрх бусдад шилжсэнийг бүртгэх, үнэт цаас хадгалах үйлчилгээг үзүүлдэг гишүүнчлэлтэй компани байх ба хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн доод хэмжээ нь 100 сая төгрөг байна.

Үнэт цаасны өмчлөх эрхийн бүртгэл нь нь нэгдсэн тогтолцоотой байх бөгөөд үнэт цаасны төвлөрсөн бүртгэл болон тухайлсан бүртгэлийн төрөлтэй.

Үнэт цаасны төвлөрсөн бүртгэлийг үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл бүхий хуулийн этгээд хөтлөх ба уг хуулийн этгээд нь үнэт цаасны нэгдсэн дугаарыг үнэт цаасны олон улсын нэгдсэн кодын дагуу олгож үнэт цаасны төвлөрсөн бүртгэлийг гүйцэтгэнэ.

Үнэт цаасны тухайлсан бүртгэл гэж үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллагад гишүүнчлэлтэй, үнэт цаасыг өмчлөгчийн нэр тус бүрээр бүртгэн, тухайлсан бүртгэлийн өөрчлөлтийг үнэт цаасны төвлөрсөн бүртгэлд нэгдсэн байдлаар тухай бүр бүртгэх ажиллагаа ойлгоно.

Үнэт цаасны хадгаламжид хадгалагдаж буй хөрөнгийн бүрэн бүтэн байдлыг хангаагүйгээс учирсан хохирлыг үнэт цаасны хадгаламжийн байгууллага хариуцах бөгөөд үнэт цаасны хадгаламжийн үйл ажиллагааг үнэт цаасны төлбөр, тооцооны үйл ажиллагаатай хавсран эрхлэхийг зөвшөөрдөг.

Үнэт цаасны хадгаламж	Үнэт цаасны төлбөр	Үнэт цаасны тооцоо
Үнэт цаас гаргагч болон бусад оролцогчтой байгуулсан гэрээний үндсэн дээр үнэт цаасыг хадгалах, түүнтэй холбоотой бүртгэл хөтлөх үйл ажиллагааг юм.	Үнэт цаасны тооцооны байгууллагаас ирүүлсэн даалгаврын дагуу үнэт цаас худалдан авагчаас төлөх төлбөрийг үнэт цаас худалдагчийн дансанд шилжүүлэх, худалдагчийн дансанд байгаа зохих тооны үнэт цаасыг худалдан авагчийн дансанд байршуулах үйл ажиллагааг хэлнэ.	Үнэт цаасны арилжааны дараа арилжаанд оролцогч талуудын гэрээ, хэлцлийн дагуу төлбөл зохих төлбөрийг гэрээ тус бүрээр болон нэгдсэн байдлаар тодорхойлж, холбогдох санхүүгийн бүртгэл тооцооллыг хийж, төлбөр хийгдэх бэлтгэлийг ханган, төлбөр гүйцэтгэх даалгаврыг үнэт цаасны төлбөрийн байгууллагад илгээх ажиллагааг ойлгоно.



Хоёр. Семинар

1. Санхүүгийн зохицуулах хорооноос баталсан үнэт цаасны зах зээлийн мэргэжлийн байгууллага, түүнд тавигдах шаардлагыг тогтоосон дүрэм, журмыг судлах.

2. Үнэт цаасны төлбөр тооцоо, хадгаламжийн байгууллагаас баталсан дүрэм үнэт цаасны хадгаламж, төлбөр тооцооны үйл ажиллагаатай холбоотой дүрэм журмуудыг судлах.

3. Үнэт цаасны зах зээл дээр хуулийн үйлчилгээ үзүүлж, дүгнэлт гаргах ажиллагааг гүйцэтгэхэд анхаарал зүйл, түүний эрх зүйн үр дагаварын талаар дүгнэлт хийнэ үү?

Гурав. Дасгал

1. Иргэн А-ийн үнэт цаасны хадгаламжийн байгууллагад өөрийн нэр дээрх дансанд хадгалагдаж байсан “А” ХК-ийн нийт 500 ширхэг энгийн хувьцаа өмчлөгчийн зөвшөөрөлгүй зарагджээ. Түүнд хохирлоо хэрхэн барагдуулах, нэхэмжлэлээ хаана гаргах, хэн уг хохирлыг хариуцах, ямар хэмжээгээр шаардах зэрэг асуудлаар эрх зүйн дүгнэлт гаргаж, зөвлөгөө өгнө үү.
2. Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагын хэлбэрүүд, тэдгээрийн онцлог, давуу болон сул тал, эрх зүйн зохицуулалтын ялгааны талаар ярилцана уу?

Дөрөв. Хяналтын асуулт

1. Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх үйл ажиллагаа хэрэгжүүлэх хэлбэр, тэдгээрийн хоорондын ялгаа, онцлог.
2. Үнэт цаасны зохицуулалттай зах зээлд үйл ажиллагаа явуулах этгээдүүдийн хүрээг тодорхойлно уу.
3. Мэргэжлийн оролцогчдын нийтлэг үүрэг, үйл ажиллагаандаа баримтлах ерөнхий зарчмыг тодорхойлж хэлнэ үү.
4. Зохицуулалттай буюу мэргэжлийн үйл ажиллагаанд тавигдах бусад шалгуурыг нэрлэнэ үү.

Тав. Сорилго

1. Хөрөнгийн бирж нь зохицуулах чиг үүргийн дагуу ямар төрөлд багтах вэ?
 - А. Төрийн зохицуулах байгууллага
 - В. Өөрийгөө зохицуулах байгууллага
 - С. Андеррайтерийн байгууллага
 - Д. Дээрх бүгд

2. Арилжаа эрхлэх байгууллагын ямар төрлүүдийг хуулиар хүлээн зөвшөөрсөн бэ?
 - A. Хөрөнгийн бирж болон Брокер дилерийн компаниуд
 - B. Хөрөнгийн бирж болон дилерийн арилжааны төв
 - C. Хөрөнгийн бирж, дилерийн арилжааны төв, төлбөр тооцоо хадгаламжийн байгууллага
 - D. Дилерийн арилжааны төв болон брокер дилерийн компаниуд
3. Үнэт цаасны зах зээл дээр үйл ажиллагаа явуулах мэргэжлийн оролцогчдын тусгай зөвшөөрөлтэй холбоотой харилцааг-ны журмын дагуу зохицуулна.
 - A. Монголбанк
 - B. Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллага
 - C. Санхүүгийн зохицуулах хороо
 - D. Монголын үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбоо
4. Үнэт цаасны дилерүүдийн арилжааны төв нь Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд зааснаар хэдээс доошгүй гишүүнтэй байхыг шаарддаг вэ?
 - A. 5
 - B. 10
 - C. 15
 - D. 20



СЭДЭВ 3.2. Брокер, дилер, андеррайтерийн үйл ажиллагаа

Сэдвийн зорилго: Үнэт цаасны зах зээлд үйл ажиллагаа явуулах брокер, дилер, андеррайтерийн үйл ажиллагааны онцлог, төрдөгдөх хууль тогтоолж, дүрэм журмын хүрээ, тэдгээрийн эрх үүрэг, үйлчлүүлэгчтэй байгуулах гэрээ, хэлцлийн талаар ойлголттой болж, холбогдох эрх зүйн хэм хэмжээг зөв хэрэглэх, зөрчил, маргаантай холбогдуулан хууль зүйн дүгнэлт, дүн шинжилгээ хийх чадварыг эзэтиүүлэх.

Нэг. Тойм лекц

Брокер, андеррайтерийн үйл ажиллагаа нь харилцагчын захиалгыг түүний нэрийн өмнөөс биелүүлэх болон үнэт цаасыг нийтэд санал болгон гаргах ажиллагааг удирдах, холбогдох баримт материалыг бэлтгэдэг үнэт цаасны зах зээл дээрх үндсэн үйл ажиллагааны нэг юм. Нөгөө талаас харилцагчийн захиалгыг биелүүлэхдээ алдаа гаргах, сонирхлын зөрчил үүсгэх, хувьцааны танилцуулгад тусгаж буй мэдээллийн үнэн зөвийг хариуцах зэрэг эрсдэлтэй үйл ажиллагааны төрөлд хамаардаг.

Брокер, дилерийн үйл ажиллагаанд тавигдах шаардлага, баримтлах зарчим

Брокерийн үйл ажиллагаа гэж үйлчлүүлэгчийн хөрөнгөөр, түүний нэрийн өмнөөс, даалгавраар үнэт цаасыг худалдах, худалдан авахтай холбоотой зуучлалын үйлчилгээг гэрээний үндсэн дээр эрхлэхийг ойлгоно.

Брокерийн компани гэж брокерийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрлийг холбогдох эрх бүхий байгууллагаас авсан, энэ төрлийн үйл ажиллагааг дагнан эрхлэх хувьцаат эсхүл хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн аль ч хэлбэрээр ажиллах боломтой компанийг.

Дилерийн үйл ажиллагаа гэж үнэт цаасны зах зээл дээр ашиг олох зорилгоор үнэт цаасыг өөрийн хөрөнгөөр худалдан авах, худалдах, арилжих ажиллагааг хэлнэ.

Брокерийн үйл ажиллагаа нь үйлчлүүлэгчийн хөрөнгөөр, түүний нэрийн өмнөөс үнэт цаасыг худалдах, худалдан авахтай холбоотой зуучлалын үйлчилгээг тэдгээрийн хооронд байгуулсан гэрээний дагуу үүсэх харилцаа бөгөөд санхүү, төлбөрийн чадвар, хүний нөөц, техник тоног төхөөрөмжийн тодорхой шаардлагуудыг энэ төрлийн үйл ажиллагаа эрхлэж буй компанид тавьдаг.

Брокерийн үйл ажиллагааг эрх бүхий байгууллагаас олгосон тусгай зөвшөөрлийн үндсэн дээр явуулах бөгөөд уг тусгай зөвшөөрөлд дараах зарчмын шаардлагууд тавигддаг. Үүнд:

- Хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн доод хэмжээ нь 50¹⁷ сая төгрөгөөс доошгүй байх ба төлбөрийн чадвар, санхүүгийн үзүүлэлт, зохистой харьцаа зэргийг тухайн зах зээлийг зохицуулах, хянах байгууллага тогтооно
- Үйл ажиллагааг зохих түвшинд гүйцэтгэх, үйлчлүүлэгчдэд брокерийн үйлчилгээг үзүүлэхдээ шаардлага хангасан тусгай байр, талбай, үйлчилгээний заал, танхим, үйлчилгээний горим, стандарттай байх;
- Хөрөнгийн бирж, үнэт цаасны төлбөр тооцоо, хадгаламжийн байгууллагатай мэдээлэл солилцох, үнэт цаасны арилжаанд оролцоход шаардлагатай тоног төхөөрөмж, техник хэрэгслээр хангагдсан байх;
- Харилцагчийн дэлгэрэнгүй бүртгэл хөтлөх, тэднийг таньж мэдэх зэрэг үндсэн шаардлагууд тавигддаг болно.

Брокер нь үйлчлүүлэгчийн даалгаврыг гэрээнд заасан нөхцөл, шаардлагын дагуу үнэнч шударгаар, мэргэжлийн өндөр түвшинд гүйцэтгэх үүрэгтэй бөгөөд гэрээний нөхцөл өөрчлөгдөхөөр бол энэ тухай үйлчлүүлэгчид мэдэгдэж даалгаврыг шинэчлүүлж, гэрээнд нэмэлт өөрчлөлт оруулах арга хэмжээ авах үүрэгтэй.

Брокерийн үйлчилгээ нь харилцагчтай харилцах, тэдэнд зуучлалын үйлчилгээг тодорхой стандарт, хэм хэмжээний хүрээнд хүргэх, брокер, үйлчлүүлэгчийн хооронд үүсэх аливаа эрсдлээс урьчилан сэргийлэх, үйлчлүүлэгчийн эрх ашгийг хамгаалах зорилгоор үйл ажиллагаандаа дараах үндсэн зарчмуудыг баримтладаг:

- үйлчлүүлэгчийн даалгаврыг гэрээнд заасан нөхцөл, шаардлагын дагуу үнэнч шударгаар, мэргэжлийн өндөр түвшинд гүйцэтгэх;
- үйлчлүүлэгчийн даалгаврыг тэргүүн ээлжинд биелүүлэх, үйлчлүүлэгчдийн захиалгыг захиалга өгсөн дарааллын дагуу гүйцэтгэх;
- брокерийн үйлчилгээ үзүүлэх явцад үйлчлүүлэгчтэй сонирхлын зөрчил үүссэн бол энэ талаар түүнд нэн даруй мэдэгдэх;
- сонирхлын зөрчлийн улмаас тухайн үйлчлүүлэгчид учирсан эд хөрөнгийн хохирлыг хариуцах;
- үйлчлүүлэгчийн мөнгөн хөрөнгө, үнэт цаасыг зөвхөн тэдний зөвшөөрлөөр, захиалгын гэрээнд заасан нөхцөл, шаардлагын даруу үнэт цаасны арилжаанд оруулах зэрэг зарчмуудыг үйл ажиллагаандаа баримтладаг.

Мөн брокерийн үйл ажиллагаа эрхлэж буй этгээд нь тодорхой сургалтад хамрагдаж, шалгаруулалтад орж, улмаар эрх авснаар энэ чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулах эрх үүсдэг. Брокерийн үйлчилгээ үзүүлж буй мэргэжилтэн нь үнэт цаасны зах зээлд үйлчилж буй бүхий л хууль тогтоомж, дүрэм журмыг үйл ажиллагаандаа

¹⁷ Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 27.1 дэх заалт



мөрдлөгө болгохоос гадна мэргэжлийн ёс зүйн өндөр шалгуурыг хангаж ажиллах шаардлагатай.

Нөгөө талаас брокерийн үйл ажиллагаа нь эрсдэлтэй үйл ажиллагааны төрөлд хамрагддаг бөгөөд брокер өөрийн эрсдлийг мэргэжлийн хариуцлагын даатгалд даатгуулж, энэ хэлбэрийн эрсдлээс хамгаалагдах боломжтой юм.

Брокерийн үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий этгээд нь дараах үйл ажиллагаа явуулахыг хориглодог:

- дотоод мэдээллийг ашиглан арилжаанд оролцох, нийтэд болон хөрөнгө оруулагчид хүргэх мэдээллийг нуун дарагдуулах, холбогдох этгээдэд өгөхөөс татгалзах;
- үнэт цаасны үнэ ханшийг тодорхой түвшинд тогтоон барих, өсгөх, бууруулах үйлдэл хийх;
- үнэт цаасны арилжааны явцад өмчлөгч нь өөрчлөгдөөгүй буюу нэгдмэл сонирхолтой этгээдийн хооронд тухайн үнэт цаасны үнэ, ханшийг зохиомлоор өсгөх, бууруулах зорилгоор хуурамч гүйлгээ хийх;
- тодорхой үнэт цаасны арилжаа идэвхтэй явагдаж байгаа мэтээр олон нийтийг төөрөгдүүлэх зорилгоор нэгдмэл сонирхолтой этгээдийн хооронд давхар гүйлгээ хийх.

Дээрх хориглосон хэм хэмжээг зөрчсөн тохиолдолд учруулсан гэм хор, зөрчлийн хэмжээнээс хамааран захиргааны хариуцлага болох торгох, эрх, тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгох зэрэг хариуцлагыг хүлээлгэх ба уг зөрчил нь гэмт хэргийн шинжтэй бол эрүүгийн хариуцлага ч хүлээлгэх эрх зүйн боломжтой юм.

Брокерийн үйлчилгээ үзүүлж буй компани нь төлбөрийн чадваргүй болсноор үйл ажиллагаагаа хэвийн үргэлжлүүлэх боломжгүй болох, тусгай зөвшөөрөл хүчингүй болох, татан буугдах, дампуурах зэрэг онцгой нөхцөл байдал үүсэхэд зах зээлийн зохицуулах байгууллагаас хөрөнгө оруулагч, харилцагчдын эрхийг хамгаалах, зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор албадлагын тодорхой арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх эрх хэмжээтэй байдаг. Уг албадлагын хэрэгслүүд нь тухайн брокерийн компанийн зарлагын болон дансуудаар хийгдэх гүйлгээг зогсоох, удирдлагын эрх хэмжээг хязгаарлах, тодорхой гэрээнийн үйлчлэлийг зогсоох, эрх бүхий төлөөлөгчийг томилон удирдуулах зэрэг албадлагын арга хэрэгслүүдийг авч хэрэгжүүлэх боломжтой юм.

Дилерийн үйл ажиллагаа нь өөрийн эрсдэлээ өөрөө хариуцаж, өөрийн хөрөнгөөр үнэт цаасыг худалдан авах, худалдах харилцаа юм. Дилерүүд нь үнэт цаасны үнийг тогтоох, үнэт цаасны эрэлт нийлүүлэлтийн тэнцвэрийг хадгалахад ихээхэн үүрэгтэй. Харин дилер бусдын нэрийн өмнөөс, бусдад зуучлах үйл ажиллагаа явуулахыг хориглоно.

Андеррайтерийн үйл ажиллагааны онцлог, хэлбэрүүд

Андеррайтерийн үйл ажиллагаа гэж үнэт цаас гаргагчтай байгуулсан гэрээний үндсэн дээр түүний үнэт цаасыг нийтэд санал болгон гаргахад мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэх, үнэт цаас гаргагчийн анхдагч зах зээлд худалдагдаагүй үлдсэн үнэт цаасыг өөрөө худалдаж авах зэрэг үйл ажиллагааг хэлнэ. Андеррайтерийн үйл ажиллагаа нь зах зээл дээр үнэт цаас шинээр болон нэмж гаргах үйл ажиллагааг зохион байгуулах ба шинэ бүтээгдэхүүн зах зээл дээр арилжихад хамгийн чухал үүрэгтэй мэргэжлийн үйлчилгээ юм.

Андеррайтерийн үйл ажиллагааг холбогдох тусгай зөвшөөрлийн үндсэн дээр эрхлэх ба брокер, дилерийн үйл ажиллагаатай хавсран эрхлэхийн хуулиар зөвшөөрдөг. Андеррайтерийн үйл ажиллагаа нь санхүүгийн чадавхи шаардсан үйл ажиллагаа тул санхүү, төлбөрийн чадварын үзүүлэлтийг голчлон үйл ажиллагаанд нь гол шалгуур¹⁸ болгодог.

Анх удаа олон нийтэд үнэт цаасаа гаргаж IPO\ буй хуулийн этгээдэд үзүүлэх андеррайтерийн үйлчилгээний дараах нийтлэг хэлбэрүүд байна:

- үнэт цаасны танилцуулга бэлтгэх, үнэт цаасыг санал болгох үнийг тодорхойлох;
- үнэт цаас гаргагчийн нийтэд санал болгосон бүх үнэт цаасыг худалдан авах;
- хөрөнгө оруулагчдад тухайн үнэт цаасыг танилцуулах замаар тэдгээрийг худалдахад шаардлагатай бүх хүчин чармайлт гаргах;
- нийтэд санал болгосны дараа худалдаагүй үлдсэн хэсгийг бүхэлд нь худалдан авах;
- үнэт цаас гаргагчийн нийтэд санал болгосон үнэт цаасыг худалдан аваагүй нөхцөлд тухайн үнэт цаасыг гэрээгээр тохиролцсон үнээр худалдан авах баталгаа гаргах;
- өөрийн үйлчлүүлэгчдэд үнэт цаасыг танилцуулах, худалдах ажлыг зохион байгуулах зэргээс гадна үнэт цаас гаргагчтай байгуулсан гэрээгээр өөр хэлбэрийн үйлчилгээг авах боломжтой байдаг.

Андеррайтерийн үйлчилгээ үзүүлэх гэрээний стандарт нөхцлийг зарим тохиолдолд зохицуулах байгууллагаас тогтоож өгөх шаардлага үүсдэг байна.

Үнэт цаасыг нийтэд санал болгон гаргах томоохон ажиллагаанд андеррайтерийн үйлчилгээг нэг андеррайтерийн компани дангаар хийхээс гадна хоёр болон түүнээс дээш тооны андеррайтерийн компаниуд хамтран синдикатын гэрээ байгуулан

¹⁸ Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 28.1



хамтран ажиллах нь тухай үнэт цаасыг нийтэд санал болгон ажиллагааг амжилттай хэрэгжүүлэхэд чухал нөлөөтэй байдаг.

Андеррайтерийн үйлчилгээ үзүүлэх гэрээнд дараах нөхцлүүдийг тусгаж өгөх шаардлагатай:

- андеррайтерийн үйлчилгээг ямар хүрээнд гүйцэтгэх талаар;
- нийтэд санал болгон гаргаж буй үнэт цаасны төрөл, тоо хэмжээ, нэрлэсэн үнэ;
- үнэт цаасны танилцуулга, түүнийг бэлтгэх ажиллагаа, үнэт цаас гаргагчийн зүгээс гаргаж өгөх мэдээ мэдээлэл, баримт, үнэлгээ тооцоо;
- андеррайтерийн үйлчилгээг ямар хэлбэрээр хэрэгжүүлэх \бүх хүчин чармайлтаа гаргаж худалдах, анхдагч зах зээлд худалдагдаагүй үлдсэн үнэт цаасыг худалдаж авах, бүх үнэт цаасыг бүхэлд нь худалдаж авах, эсхүл худалдах баталгаа гаргах гэх мэт\ийг тодорхой зааж өгөх ба хэрэв хэрэгжүүлээгүй бол гарах үр дагавар;
- үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн арилжааны үргэлжлэх хугацаа, тухайн үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн үнэ тогтоох хэлбэр, процесс;
- андеррайтерийн үйлчилгээний хөлс, төлбөр төлөх хугацаа;
- үнэт цаас гаргагчийн андеррайтерт гаргаж өгсөн мэдээллийн нууцлалыг хадгалах;
- үнэт цаас гаргагч, андеррайтерын хооронд үүссэн маргааныг шийдвэрлэх хэлбэр, хэрэглэх хууль тогтоомж;

Үнэт цаасны танилцуулга \Prospectus\д тусгагдсан мэдээлэл болон түүнд хавсаргасан баримт, мэдээллийн үнэн зөв эсэхийг хянаж, хэрэв худал, төөрөгдүүлсэн мэдээ баримт тусгаж хөрөнгө оруулагчдыг хохироосон бол түүний хариуцлагыг үнэт цаас гаргагчтай хамтран хариуцдаг учир энэ төрлийн үйл ажиллагаа нь өндөр мэргэжил, мэдлэг, санхүүгийн чадвар шаардах, эрсдэл бүхий үйл ажиллагааны төрөлд тооцогддог.

Брокерийн үйл ажиллагаа	Дилерийн үйл ажиллагаа	Андеррайтерийн үйлчилгээ
-------------------------	------------------------	--------------------------

<p>Үнэт цаасны зах зээл дээр бусдын нэрийн өмнөөс үнэт цаасыг зуучлан худалдах, худалдан авах ажиллагааг хэлнэ.</p>	<p>Үнэт цаасны зах зээл дээр ашиг олох зорилгоор үнэт цаасыг өөрийн хөрөнгөөр худалдан авах, худалдах, арилжих ажиллагаа.</p>	<p>Үнэт цаас гаргагчтай байгуулсан гэрээний дагуу гаргаж буй үнэт цаасны тухай танилцуулга бэлтгэх, шинээр болон нэмж гаргаж байгаа үнэт цаасыг бүгдийг буюу түүний тодорхой хэсгийг худалдан авах, худалдах, эсхүл үнэт цаас гаргагчийн нэрийн өмнөөс үнэт цаасыг нь нийтэд санал болгон арилжих ажиллагаа.</p>
---	---	--

Хоёр. Семинар

1. Брокер дилерийн “А” ХХК нь өөрийн харилцагч иргэн болох Б-ийн “АПУ” ХК-ийн 200 ширхэг хувьцааг өмчлөгчийн зөвшөөрөлгүй 2000 оны 3 дугаар сарын 21-ний өдөр хөрөнгийн биржийн арилжаагаар оруулан худалджээ. Хувьцаа эзэмшигч үүнийг 2011 оны 2 дугаар сарын 22-ны өдөр мэджээ. Хувьцаа эзэмшигч өөрт учирсан хохирлыг хэрхэн шийдвэрлүүлэх талаар эрх зүйн зөвлөгөө өгнө үү?
2. Санхүүгийн зохицуулах хорооноос баталсан Брокер дилерийн үйл ажиллагааны журмыг судлах.
3. “А” компани үнэт цаасаа нийтэд санал болгон гаргах ажиллагаандаа андеррайтерийн үйлчилгээ үзүүлэх эрх бүхий “Б” компанитай гэрээ байгуулан ажиллажээ. Уг гэрээгээр андеррайтерийн компани нь үнэт цаас гаргагчийн хувьцааг дээд зэргийн хүчин чармайлт гаргаж /Best effort/ зарах ажлыг гүйцэтгэхээр тусгажээ. Андеррайтерийн компани 1 сарын хугацаанд нийт хувьцааны 50 хувийг арилжсан бөгөөд үлдсэн хувийг арилжиж чадаагүй байна. Үнэт цаас гаргагч энэ тохиолдолд андеррайтерийн үйлчилгээ үзүүлсэн компаниас шаардах эрхтэй эсэх?

Гурав. Дасгал

1. “Ж энд П” ХХК нь үнэт цаасны зах зээл дээр брокер дилер, андеррайтерийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл авахаар шийдвэрлэжээ. Та энэ төрлийн тусгай зөвшөөрөл авах журам, нөхцөл шаардлага, хамтран эрхлэх болсноор гарах үр дагаврын талаар эрх зүйн дүгнэлт гаргаж өгнө үү.
2. Андеррайтерийн гэрээнд заавал тусгагдах зүйлсийг тодорхойлж, юунд анхаарах талаар ярилцана уу?

Дөрөв. Хяналтын асуулт.

1. Андеррайтерын үйл ажиллагааны онцлог, үйлчилгээ үзүүлэх агуулга, түүнтэй холбоотой эрх, үүргийг тодорхойлно уу.
2. Брокер, дилерийн үйл ажиллагааны ялгааг хэлнэ үү.



3. Брокерийн үйлчлүүлэгчтэй байгуулах гэрээний стандарт нөхцөлд юуг хамруулах, хэрхэн тайлбарлах вэ?
4. Сонирхлын зөрчлөөс хэрхэн сэргийлэх, түүнээс үүсэх үр дагаврыг хууль зүйн талаас нь тайлбарлана уу.

Тав. Сорилго

1. Нийтэд санал болгон гаргаж байгаа үнэт цаасыг ахндагч зах зээлд үнэт цаас гаргагч өөрөө шууд арилжиж болох уу?
 - A. Болохгүй
 - B. Болно. Өөрөө шууд анхдагч зах зээлд арилжихыг нь зөвшөөрнө
 - C. Зөвхөн андеррайтераар дамжуулан арилжина.
 - D. А болон В хариулт зөв
2. Үнэт цаас гаргагч болон үнэт цаасны зах зээлд оролцогч мэргэжлийн байгууллагад хориглох үйл ажиллагаанд аль нь хамаарахгүй вэ?
 - A. хуулиар танилцуулгад тусгахаар заасан мэдээллийг орхигдуулах, буруу мэдээлэл өгөх, тайлагнах
 - B. Үнэт цаасыг бүртгэх тухай Хорооны шийдвэр гаргахаас өмнө үнэт цаасыг нийтэд санал болгох, сурталчлах
 - C. Сонирхлын зөрчилтэй хэлцэл байгуулах
 - D. Өмчлөгч нь өөрчлөгдөөгүй гүйлгээ хийх
3. Брокер, дилерийн компани нь харилцагчид үнэт цаас худалдах, худалдан авахад зуучлах бусад холбогдох үйлчилгээг үзүүлэх зорилгоор данс нээхдээ гэрээний дараахь нөхцөлүүдээр гэрээ байгуулдаг. Үүнд:
 - A. Стандарт нөхцөлөөр болон суурь нөхцөлөөр
 - B. Суурь болон техникийн нөхцөлөөр
 - C. Стандарт болон тусгай нөхцөлөөр
 - D. Тусгай нөхцөлөөр болон үндсэн нөхцөлөөр
4. Брокер, дилерийн компани харилцагчдад үнэт цаас худалдах, худалдан авах чиглэлээр зөвлөгөө өгч болох уу.
 - A. Болно
 - B. Болохгүй
 - C. Тэдгээрийн хоорондын гэрээнд заасан бол болно
 - D. Зөвлөгөө өгөх нь брокерийн үүрэг

5. Мэргэжлийн үйл ажиллагаанд ямар хориглох зүйл
 - A. Арилжаа болон үнэт цаасыг нийтэд худалдахаар санал болгох явцад нийтэд хуурамч мэдээлэл өгөх, төөрөгдүүлэх;
 - B. Дотоод мэдээллийг ашиглан арилжаанд оролцох, нийтэд болон хөрөнгө оруулагчид хүргэх мэдээллийг нуун дарагдуулах, холбогдох этгээдэд өгөхөөс татгалзах;
 - C. Арилжааны явцад өмчлөгч нь өөрчлөгдөөгүй буюу нэгдмэл сонирхолтой этгээдийн хооронд тухайн үнэт цаасны үнэ, ханшийг зохиомлоор өсгөх, бууруулах зорилгоор хуурамч гүйлгээ хийх;
 - D. Бүгд зөв



СЭДЭВ 3.3. Хөрөнгө оруулалтын сан, хөрөнгө оруулалтын менежмент, хөрөнгө оруулалтын зөвлөх, кастодиан болон бусад зохицуулалттай үйл ажиллагаа

Сэдвийн зорилго: Үнэт цаасны зах зээл дэх хөрөнгө оруулалтын сан, зөвлөх, менежмент, кастодианы үйл ажиллагаа болон бусад зохицуулалттай үйл ажиллагааны төрөл, хэлбэр, тус бүрт тавигдах шаардлага, тэдгээрийн хоорондын үйл ажиллагааны уялдаа холбоо, түүнээс гарах үр дагавар, барилтлах дүрэм журам, хэм хэмжээ, тавигдах ерөнхий шаардлагыг мэдэх, эдгээр үйл ажиллагаатай холбоотой хэлцлийн мөн чанарыг ойлгож, үндэслэл бүхий эрх зүйн дүгнэлт өгөх чадварыг эзэмшинэ.

Нэг. Тойм лекц

Хөрөнгө оруулалтын сан, түүний хэлбэр онцлог

Хөрөнгө оруулалтын сан гэж хувьцаа гаргах замаар, эсхүл итгэмжлэн удирдах гэрээний үндсэн дээр мөнгөн болон бусад хөрөнгийг төвлөрүүлэн нэгдсэн сан бүрдүүлж, уг сангийн хөрөнгөөр хууль болон сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлогод заасан хэлбэрээр хөрөнгө оруулалт хийж, ашгаас хөрөнгө оруулагчдад хувь хүртээх зорилготой үйл ажиллагааг хэлнэ.

Хөрөнгө оруулалтын сан нь нийтлэг хэлбэрийн хувьд хамтын сан, хөрөнгө оруулалтын компанийн хэлбэр үйл ажиллагаа явуулдаг бөгөөд эдгээрээс өөр хуулиар зөвшөөрсөн бусад хэлбэрээр үйл ажиллагаа явуулах боломжтой байдаг.

Хамтын сан нь өөрийн хөрөнгийг зөвхөн хөрөнгө оруулалтын менежментийн компаниар түүнтэй байгуулсан гэрээний үндсэн дээр удирдуулдаг бол хөрөнгө оруулалтын компани нь хөрөнгийн удирдлагыг гэрээний үндсэн хөрөнгө оруулалтын менежментийн компаниар эсхүл өөрөө хэрэгжүүлж болох ба зөвхөн хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагааг дагнан эрхэлнэ.

Хөрөнгө оруулалтын сан нь тодорхой хөрөнгө, активыг нэг дор төвлөрүүлж, уг хөрөнгийг мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын менежерүүд удирдан, хөрөнгө оруулалтын бодлогод нийцсэн, тодорхой хугацаанд ашиг өгөх боломжтой бизнесийн салбарт хөрөнгө оруулалт хийж тухайн активыг өсгөж, ингэснээр хөрөнгө оруулагчдад өгөөж хүртэх боломжийг нэмэгдүүлдэг бөгөөд үнэт цаасны зах зээлийн чухал оролцогч нь юм .

Хөрөнгө оруулалтын сан нь дараах 2 төрөлтэй байна.

1. үнэт цаас \нэгж эрх\-ийг бусдад худалдахаар байнга санал болгож, эрэлтийн хэмжээгээр гаргадаг бөгөөд үнэт цаасаа эргүүлэн худалдан авах үүрэг хүлээдэг нээлттэй;

2. үүсгэн байгуулагчаас тогтоосон хөрөнгийн хэмжээнд багтаан нийтэд санал болгох хэлбэрээр үнэт цаас нэгж эрх гаргаж, зах зээлийн үнээр худалддаг, өөрийн гаргасан үнэт цаасыг хөрөнгө оруулалтын танилцуулгад тогтоосон хугацаанд худалдан авах үүрэг хүлээдэггүй буюу хаалттай гэсэн төрөлтэй байна.

Хөрөнгө оруулалтын сан нь өөрийн хөрөнгө оруулалтын бодлогод заасан хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааг явуулах бөгөөд дараах үйл ажиллагаа эрхлэхийг хориглоно.

- үнэт цаасны зах зээлд энэ хууль болон Хорооноос зөвшөөрснөөс бусад төрлийн ажил, үйлчилгээ эрхлэх;
- сангийн хөрөнгө оруулагчид ашиг олох баталгаа гаргах, сурталчлах;
- хөрөнгө оруулалтын сангийн хувьцаа нэгж эрх-гаа тодорхой үнэ ханшаар эргүүлэн авах амлалт, баталгаа гаргах;
- хөрөнгө оруулалтын зориулалтаар зээл авах, гуравдагч этгээдэд зээлийн баталгаа гаргаж өгөх, бусдад зээл олгох;
- сангийн удирдлага нь хувийн ашиг сонирхлын үүднээс сангийн хөрөнгийг зарцуулах, удирдлагын зардлыг үндэслэлгүй хэтрүүлэх;
- нэг үнэт цаас гаргагчийн гаргасан нийт хувьцаа, өрийн бичиг болон бусад санхүүгийн хэрэгсэлд оруулах хөрөнгө оруулалтын дээд хязгаараас давсан хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийх;

Хөрөнгө оруулалтын сангийн мэдээлэл нь хөрөнгө оруулагч, олон нийтэд нээлттэй байх бөгөөд хөрөнгө оруулалтын компани, сангийн менежер нь сонирхогч этгээдийг дараах мэдээллээр хангах үүрэгтэй байдаг:

- хөрөнгө оруулалтын компанийн дүрэм, хөрөнгө оруулалтын бодлого түүнд оруулсан нэмэлт өөрчлөлт;
- хөрөнгө оруулалтын сангийн актив хөрөнгийн бүтцийн талаарх мэдээлэл;
- сангийн цэвэр хөрөнгийн өртөг болон нэг нэгж эрхийн тооцооны өртгийг хамгийн сүүлийн байдлаар тооцоолсон тооцоолол;
- хөрөнгө оруулалтын компанийн баланс, орлого үр дүнгийн тайлан, сангийн менежерийн санхүүгийн тайлангийн талаарх аудиторын дүгнэлт;
- хөрөнгө оруулалтын компанийн сангийн менежерт төлсөн үйлчилгээний хөлс, сангийн хөрөнгөөр төлж барагдуулах өр төлбөр, зардлын тайлан.

Дээрх мэдээллийг хөрөнгө оруулагч болон сонирхсон этгээдэд мэдээлэх үүргийг тодорхой цаг хугацаа, давтамжаар хүргэхээр хуульчлагдсан байдаг.



Хөрөнгө оруулалтын менежмент, зөвлөхийн үйл ажиллагаа

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа нь хөрөнгө оруулалтын сантай байгуулсан гэрээний үндсэн дээр хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа болон хөрөнгийг удирдах үйл ажиллагаа байна.

Хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн үйл ажиллагаа гэж үнэт цаас гаргагч болон үнэт цаасны зах зээл дэх мэргэжлийн байгууллагаас нийтийн хүртээл болгохоор заасан мэдээллийг цуглуулж, судалгаа дүгнэт хийх, энэ талаар хөрөнгө оруулагчдад зөвлөгөө мэдээлэл өгөх үйл ажиллагаа байна.

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа нь тусгай зөвшөөрөлтэй үйл ажиллагаа бөгөөд хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани уг үйл ажиллагаа хэрэгжүүлэх боломжтой юм. Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн үндсэн үйл ажиллагаа нь хөрөнгө оруулалтын сантай байгуулсан гэрээний үндсэн дээр хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа болон хөрөнгийг удирдах үйл ажиллагаа байна.

Харин хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани нь үнэт цаасны зах зээлд хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагааг удирдахаас өөр төрлийн ажил үйлчилгээ эрхлэх, хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгийг ашиглан менежментийн гэрээнд заасан үйлчилгээний хураамж, шимтгэлээс бусад орлого олохыг хориглодог.

Үнэт цаасны итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагаа нь итгэмжлэгч-үйлчлүүлэгчийн үнэт цаас, түүнтэй холбоотой хөрөнгийн өмчлөх эрхийг хөрөнгө итгэмжлэн удирдах гэрээнд заасан хязгаарын хүрээнд хэрэгжүүлэхийг ойлгоно.

Итгэмжлэгдсэн өмчлөгчийн нэр дээр үнэт цаас, мөнгөн хөрөнгийг шилжүүлснээс хойш уг үнэт цаасны жинхэнэ өмчлөгч нь зөвхөн гэрээнд заасны дагуу өмчлөх эрхээ хэрэгжүүлэх боломжтой бөгөөд уг үйл ажиллагааг хэрэгжүүлэгч нь үйлчлүүлэгчтэйгээ болон үйлчлүүлэгчдийнхээ хооронд үүссэн, тэдгээрт урьдчилан мэдэгдээгүй сонирхлын зөрчлийн улмаас үйлчлүүлэгчид учирсан хохирлыг хариуцах үүрэгтэй байдаг.

Кастодианы үйлчилгээ болон бусад зохицуулалттай үйл ажиллагаа

Үнэт цаас өмчлөгчийн өмчлөл дэх үнэт цаасыг хадгалах, үнэт цаасаар гэрчлэгдсэн өмчлөх бусад эрхийг хэрэгжүүлэхтэй холбоотой үйлчилгээг үзүүлэх ажиллагааг кастодианы үйл ажиллагаа гэнэ.

Монгол Улсын хувьд уг үйл ажиллагаа нь шинэ төрлийн үйл ажиллагаа бөгөөд банкны үйл ажиллагаа явуулах эрх бүхий банк, түүний хараат эсхүл охин компани үнэт цаасны кастодианы үйл ажиллагааг эрхлэх боломжтой байхаар банкны тухай хууль тогтоомжоор зохицуулсан.

Кастодиан үйлчилгээ нь өөрийн үйлчлүүлэгч, хувьцаа эзэмшигчтэй байгуулсан гэрээний үндсэн дээр тэднийг төлөөлөн компанийн аливаа үйл ажиллагаа \Corporate action\нд оролцох, мэдээлэл шаардах, нэгдсэн бодлого, байр суурь, стратегитай хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож санал өгөх, компанийг удирдах, ингэснээр хувьцаа эзэмшигчдийн эрх хамгаалагдах, эрхээ хэрэгжүүлэх бүрэн боломжтой болдоггоороо ач холбогдолтой.

Кастодианы үйл ажиллагаа эрхэлж буй этгээд өөрт хадгалагдаж байгаа үнэт цаасны талаар өмчлөгчөөс бусад аливаа этгээдтэй гэрээ, хэлцэл байгуулах буюу захиран зарцуулахыг хориглоно. Кастодиан үйлчилгээ нь үйлчлүүлэгчийн их хэмжээний үнэт цаас, хөрөнгийг хадгалдаг бөгөөд ингэж хадгалахдаа өөрийн байгууллагын дансыг харилцагчийн данснаас тусад нь, харилцагчийн тус бүрийн дансыг тус тусад нь хөтөлж, найдвартай байдлыг хангаж ажиллах үүрэгтэй.

Кастодианы үйлчилгээ эрхлэж буй этгээд нь санхүүгийн чадварын хувьд ихээхэн хэмжээний эрсдэл даах чадвартай, удирдлага зохион байгуулалтын хувьд мэргэшсэн, хараат бус, байнгийн, үйл ажиллагааны хувьд ил тод, нээлттэй, цаг тухай бүр үйлчлүүлэгч, хөрөнгө оруулагчдад тайлагнадаг, бүртгэл, тайлан тооцооны хувьд үнэн зөв, алдаагүй, олон улсын стандартын дагуу нягтлан бодох бүртгэлийг хөтөлдөг, хөндлөнгийн аудитын байгууллагаар тогтмол хянуулдаг байх зэрэг үндсэн шаардлагуудыг хангаж ажиллах үүрэгтэй болдог.

Кастодианы үйл ажиллагаа эрхлэх этгээдийн бусдын өмнө хүлээсэн үүргийг түүний үйлчлүүлэгчийн дансан дахь үнэт цаас болон мөнгөн хөрөнгөөр гүйцэтгэхийг хориглоно.

Бусад зохицуулалттай этгээдийн үйл ажиллагаа

Үнэт цаасны зах зээл дээрх мэргэжлийн үйл ажиллагаанаас гадна хууьчийн болон аудитын дүгнэлт гаргах, хөрөнгийн үнэлгээний байгууллагын дүгнэлт, бизнес үнэлгээ хийх зэрэг нь ихээхэн чухал үйл ажиллагааны төрөлд хамаардаг. Учир нь олон нийтэд үнэт цаас гаргаж, ихээхэн хэмжээний хөрөнгө татах үнэт цаасны танилцуулгын гол бүрэлдэхүүн хэсэг нь тухайн үнэт цаас гаргагчийн аудитын байгууллагаар баталгаажуулсан санхүүгийн тайлан, үзүүлэлтүүд, хөрөнгө болон бизнесийг бодитой үнэлсэн үнэлгээний байгууллагын тайлан, бусадтай байгуулсан гэрээ хэлцлийн хуулийн үндэслэл, тусгай зөвшөөрөл эрхийн хүчинтэй байдал, түүний эрсдэл, үнэт цаас гаргагчийн дүрэм, журмын зохицуулалтын үр ашигтай байдал болон бусад асуудлаар гаргасан хуульчийн нарийвчилсан дүн шинжилгээ \Due diligence\ нэн чухал байдаг.

Ийм учраас дээрх төрлийн үйл ажиллагаа эрхлэх этгээдээс үнэт цаасны зах зээл дээр үйл ажиллагаа явуулахаар бол тодорхой нэмэлт шалгуур, шаардлага тавьж, тухайн шаардлага хангасан үнэлгээчин, аудит, хуульч мэргэжлийн чиглэлээр зөвлөгөө, дүгнэлт өгөх ажлыг гүйцэтгэдэг.



Үнэт цаасыг нийтэд санал болгон гаргах ажиллагаа болон үнэт цаасны танилцуулгыг бэлтгэхэд хөндлөнгийн хуульчийн нарийвчилсан дүн шилжилгээ, дүгнэлтийг гаргасан байхыг шаарддаг бөгөөд уг дүгнэлт нь дараах хүрээг хамарсан байна:

- үнэт цаас гаргагчийн дүрэм, дотоод журмууд нь холбогдох хууль тогтоомжтой нийцэж байгаа эсэх;
- үнэт цаас гаргагчийн бусадтай байгуулсан гэрээ хэлцлийн хүчинтэй байдал, тэдгээрийн эрх зүйн үр дагавар, хувьцааг олон нийтэд арилжсанаар эдгээр гэрээний үйлчлэлд нөлөөлөх нөлөөлөл;
- үнэт цаас гаргагчийн бусадтай байгуулсан их хэмжээний болон сонирхлын зөрчилтэй гэрээ хэлцэл, түүнийг байуулах журам холбогдох хууль тогтоомжийн дагуу хийгдсэн эсэх;
- томоохон хувьцаа эзэмшигч болон тэдгээрийн нэгдмэл сонирхолтой этгээдийн хүлээх үүрэг, энэ үүргээ хэрхэн биелүүлсэн эсэх талаарх мэдээлэл;
- үнэт цаас гаргагчийн хувьцаа эзэмшигчдийн хурал болон төлөөлөн удирдах зөвлөл нь хууль заасан журмын дагуу хуралддаг эсэх, хуралдаагүйгээс үүсэх эрх зүйн үр дагавар, түүнийг шийдвэрлэх журам;
- хувьцаа эзэмшигчдийн эрхээ хэрэгжүүлэх нөхцөл боломжоог хуулийн хүрээнд хангасан эсэх;
- үнэт цаас гаргагчийн тусгай зөвшөөрөл, эрхийн эрх зүйн үр дагавар, хүчинтэй байдал, гарах эрх зүйн эрсдэл;
- үнэт цаас гаргагчтай байгуулсан гэрээнд заасан бусад эрх зүйн асуудлаар дүгнэлт гаргаж шинжилгээ хийх зэрэг болно.

Үнэт цаас гаргагч нь хуульчид дээрх чиглэлээр дүгнэлт гаргахад шаардлагатай бодит мэдээлэл, баримтыг цаг тухай бүр нь гаргаж өгөх үүрэгтэй бөгөөд уг мэдээлэл нь дутуу, бодит байдалтай нийцээгүй, төөрөгдүүлсэн, худал, хуурамч мэдээлэл байснаас хөрөнгө оруулагчдад учруулсан хохирлыг үнэт цаас гаргагчийн эрх бүхий албан тушаалтан хариуцна.

Хуульч нь үнэт цаас гаргагчийн гаргаж өгсөн мэдээлэл, баримтад тулгуурлан мэргэжлийн өндөр түвшинд дүгнэлт гаргасан байх бөгөөд дүгнэлт нь нийтэд санал болгон гаргаж буй үнэт цаасны танилцуулгын салгшгүй хэсэг нь болдог учир хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахад чухал мэдээлэлд тооцогддог. Харин үр дагаврын хувьд хуульчийн гаргасан дүгнэлт бодит байдалтай нийцээгүйгээс хөрөнгө оруулагчид учирсан хохирлыг өөрийн үйл ажиллагаа, дүгнэлттэй холбоотой хэсгээр хариуцлага хүлээх зарчимтай байдаг.

Үнэт цаас гаргагчийн санхүүгийн чадварын зэрэглэлийг тусгайлан боловсруулсан аргачлалд үндэслэн тогтоох хөндлөнгийн, хараат бус ажиллагааг санхүүгийн чадварын зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагаа гэх бөгөөд энэ нь үнэт цаасыг нийтэд санал болгон гаргах ажиллагааг амжилттай хэрэгжүүлэхэд ихээхэн чухал байдаг.

Санхүүгийн чадварын зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагаа явуулах эрх бүхий хуулийн этгээд зохих нөхцөл, шаардлагыг хангасан бол үнэт цаас гаргагч болон үнэт цаасны зах зээл дэх тодорхой төрлийн санхүүгийн хэрэгсэлд дүн шинжилгээ хийж, тэдгээрийн чанар, эрсдэл, өгөөж зэрэг үзүүлэлтээр тогтоосон зэрэглэл нь тухайн үнэт цаасанд хөрөнгө оруулахаар сонирхож буй хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахад хамгийн чухал нөлөөлөх хүчин зүйлийн нэг нь байдаг.

Харин энэхүү зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагаа эрхлэх эрх бүхий хуулийн этгээд нь сонирхлын зөрчил бүхий үйлчлүүлэгчид үйлчилгээ үзүүлэх, хуурамч зэрэглэл тогтоох, дутуу мэдээлэл болон шинжилгээнд үндэслэн зэрэглэл тогтоох зэргийг хатуу хориглох ба үүнээс хөрөнгө оруулагчид учирсан хохирлыг тухайн зэрэглэл тогтоосон этгээд хариуцна.

Хоёр. Семинар

1. Хөрөнгө оруулалтын менежмендийн гэрээнд тусгах зүйлсийг тодорхойлж, энэ төрлийн гэрээний төслийг боловсруулах.
2. Тодорхой нэг компанийн дүрэм, дотоод журам зэрэгт хуулийн нарийвчилсан дүн шинжилгээ хийж, дүгнэлт гаргах.
3. Кастодиан үйлчилгээний эрх зүйн хүрээг тодорхойлж, кастодианы гэрээний загвар боловсруулах.

Гурав. Дасгал

1. Үнэт цаасыг нийтэд анх удаа санал болгон гаргах ажиллагаан дахь хуулийн дүгнэлт, нарийвчилсан дүн шинжилгээний ач холбогдол, онцлог, чиг үүргийн тодорхойлж, түүний үр дагаврын талаар ярилцана уу?
2. Үнэт цаасны зах зээл дээрх зохицуулалттай үйл ажиллагаа болон хөрөнгийн үнэлгээ, аудитын дүгнэлт гаргах болон санхүүгийн чадварын зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагааны ач холбогдол, эрх зүйн үр дагаврын талаар тайлбарлана уу?

Дөрөв. Хяналтын асуулт

1. Хөрөнгө итгэмжлэн удирдах гэрээ, хэлцлийн мөн чанарыг тайлбарлана уу.
2. Хөрөнгө оруулалтын санг хуулийн этгээдийн ямар хэлбэрээр байгуулах вэ?
3. Хөрөнгө оруулалтын сангийн нээлттэй болон хаалттай хэлбэрийн ялгаа.



4. Үнэт цаасны зах зээлд үнэт цаасыг нийтэд санал болгон гаргах ажиллагаанд хууль зүйн дүгнэлт, шинжилгээг хэрхэн гаргах, ямар асуудлуудыг хамруулах вэ?
5. Итгэлцлийн үүрэг \Fiduciary duty\ гэдэгт юуг ойлгох вэ?

Тав. Сорилго

1. Хаалттай хамтын сангийн давуу тал нь:
 - A. Ижил хөрөнгийн хэмжээтэй нээлттэй сантай харьцуулахад илүү ашигтай ажиллах боломжтой байдаг
 - B. Хөрвөх чадвар сайтай байдаг
 - C. Диверсификаци хийх боломж өндөртэй байдаг
 - D. Өндөр ногдол ашгийн орлого авдаг.
2. Хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгийг хэн удирдах вэ?
 - a. Хөрөнгө оруулалтын сан өөрөө удирдана
 - b. Менежментийн компани
 - c. Хөрөнгө оруулалтын сангийн удирдах байгууллагын шийдвэрлэсэн этгээд
 - d. Аль нь ч удирдаж болно
3. Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанид тавих шаардлагад дараах зүйлсийн аль нь хамаарахгүй вэ?
 - A. Кастодианы тусгай зөвшөөрлийг давхар авсан байх
 - B. Эрх бүхий албан тушаалтан нь санхүүгийн зах зээлд шийдвэр гаргах түвшинд ажилласан туршлагатай байх
 - C. Эрх бүхий байгуулагаас тогтоосноос доошгүй хэмжээний хувь нийлүүлсэн хөрөнгөтэй байх
 - D. Аудитор үнэлгээчинтэй гэрээ байгуулсан байх
4. Кастодианы чиг үүрэгт дараах зүйлс хамаарахгүй:
 - A. Хамтын хөрөнгө оруулалтын байгууллагын хөрөнгийг гэрээний үндсэн дээр хадгалах
 - B. Менежментийн компанийн үйл ажиллагаанд хяналт тавих
 - C. Сангийн эзэмшилд байгаа хувьцааны ногдол ашгийг хүлээн авч, сангийн менежерийн шийдвэрийн дагуу хуваарилах
 - D. Сангийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахад заавал оролцох
5. Хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаатай холбоотой мэдээлийг нийтийн хүртээл болгох нь:
 - A. Сангийн кастодианы үүрэг

- В. Сангийн аудиторын үүрэг
 - С. Сангийн менежерийн үүрэг
 - Д. Ямар мэдээлэл болохоос хамааран дээрх бүх этгээдүүд тус тусдаа үүрэг хүлээнэ
6. Хөрөнгө оруулалтын сангийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн доод хэмжээг Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулиар хэд байхаар тогтоосон бэ?
- А. 100 сая
 - В. 300 сая
 - С. 500 сая
 - Д. Доод хэмжээ тогтоогоогүй



ДӨРӨВДҮГЭЭР БҮЛЭГ. ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛ ДЭХ ХЯНАЛТ, ЗОХИЦУУЛАЛТ

СЭДЭВ 4.1. Үнэт цаасны зах зээлд төрийн зохицуулах байгууллагын оролцоо

Сэдвийн зорилго: Үнэт цаасны зах зээлд явагдаж буй үйл ажиллагаатай холбоотой бодлогын болон зохицуулалт, хяналтын үйл ажиллагааны ялгаа, онцлогийг ойлгох, төрийн зохицуулах байгууллагын чиг үүрэг, хяналт шалгалт хийх арга хэлбэр, зарчмын талаархи мэдлэг олгох, энэ талаар үнэлэлт дүгнэлт өгөх чадварыг эзэвшүүлэх.

Нэг. Тойм лекц

Үнэт цаасны зах зээлд оролцогч этгээдүүдийн үйл ажиллагаа нь хэдийгээр зах зээлийн зарчмын дагуу явагддаг ч гэсэн төрийн байгууллагын зохицуулалт шаардлагатай эсэх, хэрэв шаардлагатай ямар хэмжээнд зохицуулах боломжтой, ямар арга хэлбэрээр зохицуулах вэ гэсэн асуултуудад хариулахад тойм лекц чиглэгдэнэ.

Үнэт цаасны зах зээлд төрийн зохицуулалт шаардлагатай эсэх.

Үнэт цаасны зах зээлийн үйл ажиллагаа нь бусад зах зээлтэй харьцуулахад хөрөнгө оруулагч, нийтийн хөрөнгийг татан төвлөрүүлэгч /нээлтэй хувьцаат компани, Засгийн газар/, тэдгээрт мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэгч субъектууд зэрэг этгээдүүдийн хоорондын гэрээ, хэлцлээс гадна итгэлцэл дээр үндэслэгдсэн байдгаас гадна уг зах зээл нь системийн хувьд тухайн улс орны төдийгүй, бүс нутгийн цаашилбал дэлхийн санхүүгийн зах зээлд шууд, бусад зах зээлд шууд бусаар нөлөөлөх боломжтой эмзэг, мэдрэмтгий байдаг. Эндээс үзэхэд уг зах зээлд төрийн оролцоо бусад зах зээлтэй харьцуулахад илүү шаардлагатай болдог нь нэг талаас тодорхой бус тооны хөрөнгө оруулагч-олон нийт, нөгөө талаас улс орны санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хамгаалах бодит шаардлагатай зайлшгүй холбоотой.

Тэгвэл төрийн зохицуулалт гэдэгт юуг ойлгох талаар товч авч үзье. Зах зээл нь уг зах зээлд нийлүүлэгдэх бараа, бүтээгдэхүүнийг худалдагч, худалдан авагчдын хооронд үүсэх харилцаа байдаг ба үүнд төрийн оролцоо аль болох баага байх нь зах зээлд үнэ зөв тогтох, уг зах зээл өргөжин хөгжих гол үндэс гэдэг талаас нь авч үзвэл төрийн зохицуулалт аливаа зах зээлд аль болох бага байх нь зөв гэж үзэж болно. Төрийн зайлшгүй оролцоо зөвхөн шаардлагатай хүрээгээр хязгаарлагдаж байх ёстой гэсэн нийтлэг зарчим үүнд үйлчлэх ёстой бөгөөд дээр дурдсан төр оролцох зайлшгүй шаардлагыг тоймловол:

- зах зээлд оролцогч этгээдүүдийн үйл ажиллагаа нь тогтсон нарийн дүрэм журмаар явагдах шаардлагатай тул уг дүрэм журмыг тогтоох- төрийн бодлого
- нэгэнт тогтсон дүрэм журмын явагдах ёстой бол уг дүрэм журмыг мөрдүүлэх- хяналт
- хөрөнгө оруулагч субъектууд болох олон нийт, үнэт цаасны зах зээл дэх итгэлцлийг хамгаалах, системийн эрсдэл, хямралаас урьдчилан хамгаалах- төрийн шалгалт

Дээрх 3 үндсэн шаардлагаас үнэт цаасны зах зээлд оролцох төрийн зохицуулах байгууллагын 3 үндсэн чиг үүрэг урган гардаг: төрийн бодлого, төрийн зохицуулалт, төрийн хяналт

Үнэт цаасны зах зээл дэх төрийн бодлого боловсруулах, шийдвэр гаргах

Төрийн бодлогыг илтгэн харуулах хамгийн гол эх сурвалж бол хууль тогтоогчоос батлан гаргасан хууль байдаг. Энэ хүрээнд төрийн зохицуулах байгууллага нь зах зээлд мөрдүүлэх хуулийн төслийг зах зээлийн онцлог, эдийн засгийн хэрэгцээ шаардлагад нийцүүлэн боловсруулах, нэгэнт батлагдсан хуулийн заалтуудын хоорондын уялдаа холбоо хэрхэн хангагдаж байгаад шинжилгээ хийж, түүнийг боловсронгуй болгоход чиглэгдсэн санал, төсөл боловсруулах ажлыг зохион байгуулдаг.

Дараагийн нэг чиг үүрэг бол хуулиар бүх төрлийн харилцааг бүрэн төгс, нэг бүрчлэн зохицуулах боломжгүй байдагтай холбоотойгоор хуулийн үзэл баримтлал, зохицуулалтад нийцүүлэн нөхөн зохицуулсан шинжтэй, нарийвчилсан, нийтээр дагаж мөрүүлэхэд чиглэгдсэн дүрэм, журмуудыг боловсруулж, батлах нь төрийн зохицуулах байгууллагын нэг гол чиг үүрэгт хамаарна. Энэ чиг үүргийг аль байгууллага нь хэрэгжүүлэх эсэх нь улс орон бүрт харилцан адилгүй байж болох ба ихэвчлэн тухайн улсын санхүү, эдийн засгийн бодлого хариуцсан яам, эсхүл Зохицуулах байгууллага буюу манайхаар бол Санхүүгийн зохицуулах хороонд, эсхүл аль алинд нь олгосон байдаг. Гэхдээ энэ нь зах зээлийн бусад оролцогчид, сонирхогч этгээдүүдийн үнэт цаасны зах зээлд мөрдөгдөх хууль, дүрэм, журмыг боловсруулах, санал өгөх эрхийг хязгаарлахгүй. Энэ зах зээл нь байнгын өөрчлөлт, хөдөлгөөнд байдаг тул холбогдох хууль, дүрэм журмуудыг бодит байдал, эдийн засгийн хөгжилд нийцүүлж байх ажлыг эзэнтэй байлгах үүднээс төрийн байгууллагын оролцоо шаардлагатай болдог.

Хууль ➡ нийтлэг харилцаа-ерөнхий зохицуулалт

Төрийн зохицуулах байгууллагын дүрэм, журам ➡ нарийвчилсан харилцаа



Санхүүгийн зах зээл дэх төрийн зохицуулах байгууллагын хяналт

Энэ чиг үүргийг хэрэгжүүлэх үндсэн арга хэлбэр нь маргаан үүсэхээс өмнөх буюу ex-ante, маргаан үүсэхээс хойш буюу ex-post арга хэмжээнд хуваан авч үзэж болох юм.

Урьдчилан сэргийлэх арга хэмжээ- ex-ante

Маргаан, зөрчил үүсэхээс өмнөх арга хэмжээний хүрээнд төрийн зохицуулах байгууллага нь хуулиар өөрт олгогдсон эрх хэмжээний хүрээнд мэргэжлийн буюу зохицуулалттай этгээдүүдийн үйл ажиллагаанд мөрдөгдөх дүрэм журмыг хянан баталгаажуулах, гэрээ хэлцлийн стандартыг тогтоох, үйл ажиллагаанд хяналт, шалгалт хийх, хуульд заасан хүрээнд хариуцлага хүлээлгэх зэрэг арга хэмжээг авах замаар хөрөнгө оруулагч, хөрөнгийн зах зээлийг хамгаалах үндсэн чиг үүргээ хэрэгжүүлдэг байна. Тухайлбал, зах зээлд үйл ажиллагаа мэргэжлийн оролцогчийг хуульд нийцсэн үйл ажиллагаа явуулж байгаа эсэхийг хянаж байхын тулд тэдгээрт тусгай зөвшөөрөл олгох, сунгах, түдгэлзүүлэх, хүчингүй болгох бүрэн эрхтэй байдаг.

Түүнчлэн мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагаа явуулахдаа хэрэглэх гэрээ, хэлцлийн стандарт шаардлага, тэдгээрийн дүрэм журмыг мөн баталгаажуулах нь энэ чиг үүрэг хамааралтай юм. Хуульд заасан тодорхой тохиолдолд үнэт цаасны арилжааг зогсоох зэргээр хөрөнгө оруулагчийн эрх ашиг зөрчигдөхөөс хамгаалах арга хэмжээ авах эрх, үүрэгтэй.

Зохицуулах байгууллагаас хэрэгжүүлдэг дараахь арга хэмжээнүүд нь өөрийн улсын хөрөнгийн зах зээл дэх эрсдлийг хянах, сэргийлэх зорилгод чиглэгддэг. Үүнд:

- Мэргэжлийн байгууллагуудын үйл ажиллагааг дүгнэх шалгуур үзүүлэлтүүдийг тогтоож биелэлтийг хангуулах
- Санхүүгийн тайлан тэнцэл мэдээг гаргуулан шинжлэх
- Эргэлтийн хөрөнгө эрсдлийн сангийн хэмжээг тогтоох
- Үнэт цаас гаргагч болон мэргэжлийн байгууллагуудтай хамтарч ажиллах этгээдийг тогтоох
- Дотоод эзэмшигч болон хамааралтай этгээдүүдийн бүртгэл хөтлөх зэрэг болно.

Зах зээлийн талаархи сургалт сурталчилгааны ажлыг мэргэжлийн болон өөрийгөө зохицуулах байгууллагуудтай хамтран хэрэгжүүлж байгааг нэг талаас зах зээлд дүрэм журмыг зохих ёсоор хэрэгжүүлэхэд чиглэгдсэн арга хэмжээний хэсэг гэж үзэж болно.

Зөрчил гарсны дараахь арга хэмжээ- ex-post

Хууль, дүрэм журмыг дагаж мөрдөөгүй, эсхүл дагаж мөрдөөгүй гэж үзсэний улмаас зах зээлд оролцогчдын хооронд маргаан үүсдэг. Энэхүү маргааныг шийдвэрлэх эцсийн шат нь шүүх байх боловч зах зээлийн онцлог, оролцогчдын цар хүрээнээс хамаарч зарим төрлийн маргааныг шүүхээс өмнө урьдчилан шийдвэрлүүлэх шаардлага үүсдэг. Тухайлбал, хувьцаа эзэмшигчийн хувьцааг хууль бусаар шилжүүлсэн хэлцэлтэй холбоотой маргааны хувьд түүний эрхийг сэргээх бүрэн эрх эдэлдэг Санхүүгийн зохицуулах хороонд урьдчилан хандах шаардлагатай болдог.

Төрийн зохицуулах байгууллагын эрх зүйн байдал

Олон улсын жишигт төрийн зохицуулах байгууллагыг Regulatory body буюу Зохицуулах байгууллага хэмээн нэрийддэг бөгөөд ийм байгууллагын үндсэн чиг үүрэг, зорилго нь хөрөнгө оруулагч, хөрөнгийн зах зээлийг зүй бус үйлдлээс хамгаалах явдал байдаг. Манай улсын хувьд Зохицуулах байгууллагын чиг үүргийн УИХ-аас байгуулагддаг Санхүүгийн зохицуулах хороо хэрэгжүүлдэг бөгөөд энэ нь санхүүгийн зах зээл дэх мэргэжлийн үйл ажиллагааг зохицуулах, хянах чиг үүрэгтэй. Ийнхүү төрийн тусгай чиг үүргийг хэрэгжүүлэхдээ Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, санхүүгийн бусад салбарт хамааралтай хуулиуд, тухайлбал, Банк бус санхүүгийн үйл ажиллагааны тухай хууль зэрэг хуулиудаас гадна төрийн хяналтын үйл ажиллагааг зохицуулдаг Төрийн хяналт, шалгалтын тухай хууль зэрэг хуулиудаар энэхүү байгууллагын үйл ажиллагааны журам, хүрээ, хязгаарыг зохицуулсан байдаг.

Төрийн зохицуулах байгууллагын үйл ажиллагаанд баримтлах зарчим

Үнэт цаасны зах зээлд төрийн зохицуулалт, хяналтын чиг үүргээ хэрэгжүүлэх байгууллагын үйл ажиллагаанд мөрдөгдөх журам, зарчмыг хууль тогтоомжийн хүрээнд тогтоож болохоос гадна хууль тогтоомжид шууд заасан эсэхээс үл хамааран уг байгууллагын үйл ажиллагааны онцлогоос хамаарч дараахь зарчмуудыг мөрдөх ёстой. Үүнд:

- Ил тод байх
- Хараат бус байх
- Олон нийтийн, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг дээдлэх
- Хамтын шийдвэр гаргах

Хоёр. Семинар

1. Санхүүгийн зохицуулах хорооны чиг үүрэг, бүрэн эрхийг хууль тогтоомжид заасанд үндэслэн судлах



2. Зохицуулалттай үйл ажиллагаануудад тусгай зөвшөөрөл олгох, хүчингүй болгох журам, хугацаа, түүнчлэн түдгэлзүүлэх, хүчингүй болгох үндэслэлүүдийг судлах
3. Улсын байцаагчийн хяналт шалгалт хийх үедээ баримтлах зарчим, хяналт шалгалтын зорилгыг төрийн зохицуулах байгууллагын чиг үүрэг, үйл ажиллагааны үндсэн зарчмуудтай уялдуулан тодорхойлж, хэлэлцэх
4. Үнэт цаасны зах зээлд дэх төрийн зохицуулах байгууллагын бусад төрийн байгууллагууд, өөрийгөө зохицуулах болон мэргэжлийн байгууллага, хөрөнгө оруулагч, олон нийттэй харилцах хүрээ, хэмжээг тодорхойлох
5. Захиргааны актуудын төрөл, хэлбэр, тэдгээрийн эрх зүйн үр дагавар, гомдол гаргах журам

Гурав. Дасгал

Иргэдийн гаргасан гомдлын дагуу шалгалт явуулахад “А” хувьцаат компанийн 25000 ширхэг хувьцааг эзэмшигчдийнх зөвшөөрөлгүйгээр арилжаалсан болох нь тогтоогджээ. Энэ тохиолдолд СЗХ- ний эрх бүхий албан тушаалтны хувьд хуудийн дагуу ямар ямар арга хэмжээ авах ёстой талаар удирдлагадаа танилцуулга бичиж өгнө үү.

Дөрөв. Хяналтын асуулт

1. Үнэт цаасны зах зээлийн бусад зах зээлээс ялгагдах онцлог шинж чанарыг нэрлэнэ үү.
2. Үнэт цаасны зах зээлд төрийн зохицуулах байгууллагын оролцоо яагаад шаардлагатай болдог вэ?
3. Төрийн зохицуулах байгууллагын хуулиар тогтоогдсон чиг үүргээ хэрэгжүүлэх хэлбэрийг тодорхойлно уу.
4. Төрийн зохицуулах байгууллагын үйл ажиллагаандаа баримтлах үндсэн зарчим, хууль тогтоомжийн төрлийг нэрлэнэ үү.
5. Төрийн бодлогыг боловсруулах гэдэгт юут ойлгох вэ?
6. Төрийн хяналт шалгалтыг ямар ямар хэлбэрээр хэрэгжүүлэх вэ?
7. Улсын байцаагчийн эрх хэмжээ, үүрэг, баримтлах зарчмыг тодорхойлно уу.

Тав. Сорилго

1. Төрийн зохицуулах байгууллагын үйл ажиллагаандаа баримтлах үндсэн зарчим
 - А. Өөрийгөө удирдах
 - В. Хамтын шийдвэр гаргах

- C. Ардчилсан
 - D. Тэгш байдлын
2. Хувьцааг хууль бусаар шилжүүлсэн хэлцэлтэй холбоотой маргаан үүссэн тохиолдолд эрхээ сэргээлгэхээр хаана гомдол гаргах вэ ?
- A. Санхүүгийн зохицуулах хороо
 - B. Шүүх
 - C. ӨЗБ
 - D. Дээрх бүгд буруу
3. Төрийн бодлого боловсруулах гэдэгт
- A. Зах зээлийн талаархи үзэл баримтлал, түнхаглал батлуулах
 - B. Хууль тогтоомжийг боловсронгуй болгох санал боловсруулах
 - C. УИХ гишүүдэд лобби хийх
4. Үнэт цаасны зах зээлийг төрөөс яагаад зохицуулалт хийдэг вэ?
- A. Зах зээлд дэх үнэт цаасны үнэ ханшны дээд, доод хязгаарыг барих
 - B. хөрөнгө оруулагч, зах зээлийг хууль бус үйлдлээс хамгаалах
 - C. томоохон хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалж, зах зээлийг өргөжүүлэх
 - D. Олон улсын өмнө хүлээсэн үүргээ биелүүлэх



СЭДЭВ 4.2. Үнэт цаасны зах зээл дэх өөрийгөө зохицуулах байгууллагын оролцоо, чиг үүрэг

Сэдвийн зорилго: Аливаа зах зээл дэх мэргэжлийн оролцогчдын гишүүнчлэл бүхий мэргэжлийн ашгийн бус холбоодын зах зээлд гүйцэтгэх үүрэг улам бүр өсөн нэмэгдэж байгаа билээ. Үнэт цаасны зах зээл дэх өөрийгөө зохицуулах байгууллага гэж нэрлэгддэг байгууллага нь энэхүү зах зээл дэх мэргэжлийн холбооны чиг үүргийг яагаад зайлшгүй биелүүлэх шаардлагатай болдог, үүнийгээ хэрхэн хэрэгжүүлдэг зэрэг өөрийгөө зохицуулах байгууллагын үйл ажиллагааны үндсэн зарчим, зохион байгуулалтын хэлбэр, онцлог болон үндсэн шинж, үйл ажиллагаандаа баримтлах зарчим зэргийг ойлголтыг өгөх нь энэ сэдвийн зорилго болно.

Нэг. Тойм лекц

Үнэт цаасны зах зээл дэх мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагааны хэтийн төлөв, ирээдүй нь уг зах зээлийн хөгжил, төлөвшил, эрсдлийн түвшин зэргээс шууд хамааралтай байдаг тул эдгээр мэргэжлийн оролцогчид буюу уг зах зээлд мэргэжлийн үйлчилгээ үзүүлэх этгээдүүдийн эрх, ашиг сонирхлыг хамгаалахад чиглэгдсэн тэднийг өгнөөндөө нэгтгэсэн ашгийн төлөө бус байгууллага уг зах зээл дэх зарим зохицуулалт, хяналтын чиг үүргийг төрөөс олгосон баталгаа, дэмжлэгтэйгээр явуулж байгаа тохиолдолд өөрийгөө зохицуулах байгууллагын эрх зүйн байдлыг олж авдаг.

Үнэт цаасны зах зээл дэх Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын ойлголт, зорилго, оролцоо, чиг үүрэг

Өөрийгөө зохицуулах байгууллага буюу SRO /self regulatory organization/ нь тодорхой мэргэжлийн үйл ажиллагаа эрхлэх субъектүүдээс бүрдэж, нэг талаас уг мэргэжлийн үйл ажиллагаа эрхлэгчдийн нийтлэг эрх, ашиг сонирхлыг хамгаалах нөгөө талаас уг зах зээлийн үйлчилгээний улмаас олон нийтийн ашиг сонирхол зөрчигдөхөөс сэргийлэх зорилго бүхий ашгийн төлөө бус холбоо буюу мэргэжлийн холбоод байдаг.

Аливаа нийтлэг эрх, ашиг сонирхлыг хамгаалах олон янзын арга, тухайлбал, эрх, ашиг сонирхлыг төлөөлөн шүүхэд нэхэмжлэл гаргах, төрийн байгууллагын хувьд хяналт шалгалт хийх, хариуцлага ногдуулах, дүрэм журам тогтоож, хэрэгжилтийг хангах боловч эдгээрийг Өөрийгөө зохицуулах байгууллага хэрэгжүүлэх эрхтэй эсэх асуудал үүснэ. Тэгвэл энэ байгууллагын гишүүд болох мэргэжлийн оролцогчид ямар зорилгоор уг байгууллагад элсэж байгааг авч үзвэл өөрсдийн үйл ажиллагаа явуулдаг зах зээлийг тогтвортой, хөгжилтэй байлгах явдал билээ, энэ талаас нь авч үзвэл ӨЗБ нь зах зээлийг хэрхэн хамгаалж, тогтвортой байлгах тухай асуудал гарах

ба үүнээс уг байгууллагын үндсэн чиг үүрэг болох мэргэжлийн үйл ажиллагааны стандарт, нөхцлийг тогтоох асуудал урган гардаг.

Харин үнэт цаасны зах зээл дэх ӨЗБ нь дараахь шинжийг агуулсан байдгаараа бусад мэргэжлийн холбоодоос болон Төрийн бус байгууллагаас ялгагддаг.

- Нэгдүгээрт аливаа ашгийн төлөө бус иргэний нийгмийн байгууллагууд, тухайлбал төрийн бус байгууллагын гишүүдийн хувьд Үндсэн хуулиар баталгаажсан, өөрт байгалиас заяагдсан эрх, эрх чөлөөнийхээ үндсэн дээр гишүүн болох эсэхээ өөрөө шийдвэрлэж оролцдог. Харин ӨЗБ-ын гишүүдийн хувьд энэхүү сонголт нь хязгаарлагдмал байдаг. Учир нь тухайн зах зээлд үйл ажиллагаа явуулахын тулд тодорхой зохицуулалт, дүрэм журамд захирагдаж байх ёстойг бид өмнө хичээлүүдээс мэргэжлийн оролцогчид, зохицуулалттай этгээдүүдийн эрх зүйн байдал, эрх үүргийг үзэхдээ харсан байгаа. Ийнхүү тодорхой зах зээлд үйл ажиллагаа явуулахын тулд тусгай зөвшөөрөл авах, бүртгүүлэх зэргээс гадна дээр дурдсаны дагуу төрөөс итгэмжлэгдсэн аль нэг өөрийгөө зохицуулах байгууллагын гишүүн заавал байх шаардлагатай болдог.
- Ийнхүү тухайн зах зээлд үйл ажиллагаа явуулж байгаа ӨЗБ нь тухайн зах зээлээ төлөөлөхийн тулд тухайн зах зээлд хүлээн зөвшөөрөгдсөн байх ёстой. Үүний тулд хуулиар ӨЗБ гэж тооцогдохын тулд тодорхой шалгуур тавьж болно, тухайлбал, зах зээлийн тодорхой хувийг хамарсан, төрийн зохицуулах байгууллагад бүртгүүлэх, дүрэм журам нь төрийн зохицуулалт хяналтад байх зэрэг шаардлага
- ӨЗБ-ын дараагийн нэг онцлог бол гишүүдийн тогтоосон дүрэм, журмаас гадна зарим нэг заавал хэрэгжүүлбэл зохих бүрэн эрх нь хууль эсхүл хуульд нийцүүлэн гаргасан эрхийн актаар тодорхойлогддог.

ӨЗБ нь гишүүдийн эрх ашгийг хамгаалах, мэргэжлийн үйл ажиллагаа, ёс зүйн нийтлэг журмыг тогтоох, гишүүдийнхээ чадавхийг дээшлүүлэх, үнэт цаасны зах зээлийг хөгжүүлэх, тогтвортой байдлыг хангах зэрэг нийтлэг чиг үүргийг хэрэгжүүлдэг бол үйл ажиллагааных нь тусгайлсан чиглэлээс хамаарч өөр онцлог чиг үүргүүдийг хэрэгжүүлж болно.

Төрлийн хувьд мэргэжлийн холбоод, хөрөнгийн бирж, үнэт цаасны тооцооны, төлбөрийн, төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллага зэргийг хамруулж ойлгох боловч мэргэжлийн холбоодоос бусад нь уг зах зээл дэх мэргэжлийн оролцогч болдогийнхоо хувьд ӨЗБ гэж тооцох шаардлагатай эсэх нь маргаантай асуудал байдаг.



Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын хэрэгжүүлэх бүрэн эрх, үүрэг

Бүрэн эрх	Үүрэг
Хууль тогтоомжийг боловсронгуй болгох санал оруулах, төсөлд санал өгөх	Хороо болон эрх бүхий бусад байгууллагаас ирүүлсэн аливаа мэдээллийг гишүүн бүрт шуурхай хүргэх
Сургалт явуулах, давтан сургах;	Хорооноос өгсөн даалгаврыг биелүүлэх
Журам, ёс зүйн хэм хэмжээ, заавар, зөвлөмж батлах, гишүүдийн ёс зүйтэй холбоотой гомдол маргааныг шийдвэрлэх;	Гишүүдийнхээ ашиг сонирхлыг хамгаалах
Хууль, дүрэм журмын хэрэгжилтийг өөрийн бүрэн эрх, дүрэм журмын хүрээнд хангуулах	
Хуульд заасан нууцад хамаарахаас бусад мэдээллийг гишүүн байгууллагаас шаардан гаргуулах;	

Өөрийгөө зохицуулах байгууллага гэж тооцогдох шалгуур:

- Нийт тусгай зөвшөөрөл бүхий зохицуулалттай этгээдийн тодорхой хувийг хамруулсан байх;
- Монгол Улсад бүртгэлтэй хуулийн этгээд байх /ТББ/
- Дүрэм, журам нь заавал тусгавал зохих дараахь асуудлыг тусгасан байх
 - Гишүүн /элсүүлэхэд тавигдах шаардлага, хураамж, түдгэлзүүлэх, хасах/
 - Мэргэжлийн ёс зүйн дүрэм;
 - Хяналт тавих болон гомдол, маргааныг хянан, шийдвэрлэх
 - удирдлага, зохион байгуулалт, үйл ажиллагааны журам;
 - Сургалт явуулах, мэргэшлийн ур чадварыг дээшлүүлэхэд чиглэсэн арга хэмжээ зохион байгуулах журам;
 - Зах зээлийг урвуулан ашиглах, дотоод мэлээлэл ашиглан арилжаанд оролцохоос урьдчилан сэргийлэх зэрэг шударга арилжааг дэмжих чиглэлээр авч хэрэгжүүлэх арга хэмжээ зохион байгуулах журам;
 - Хууль тогтоомжоор заавал тусгахаар заасан бусад асуудал.

Хоёр. Семинар

1. Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын үндсэн зорилго, чиг үүргийн талаар дараахь хүрээнд ярилцах: Төрийн зохицуулах байгууллагаас юугаараа ялгагдах, ТББ, мэргэжлийн холбоодоос ялгагдах болон төсөөтэй шинжүүд

2. ӨЗБ-ын эрх зүйн байдлыг хуульчилан тогтоох шаардлага, үндэслэлийн талаар хэлэлцэх
3. ӨЗБ-ын бүрэн эрх, үүргийг задлан хэлэлцэх
4. ӨЗБ-ын үндсэн үйл ажиллагаа, явуулах арга, хэлбэрүүдийг гаргаж ярилцах
5. ӨЗБ ба гишүүдийн хоорондын харилцаа
6. ӨЗБ ба төрийн зохицуулах байгууллага хоорондын харилцаа

Гурав. Дасгал

Брокер, дилерийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг хэсэг залуучууд нийлж “Шинэ үе” Арилжааэрхлэгчдийн холбоо эрхлэгчдийн холбоо байгуулахаар болж байгаа бөгөөд та энэ ажиллагаанд хуулийн зөвлөхийн хувиар зөвлөгөө өгнө үү. Хуулийн зөвлөгөөг бичгээр өгнө үү.

Дөрөв. Хяналтын асуулт

1. Үнэт цаасны зах зээлд яагаад ӨЗБ-ын зохицуулалт шаардлагатай болдог вэ?
2. ӨЗБ-ын эрх зүйн байдлыг хэрхэн тодорхойлох вэ?
3. ӨЗБ-ын бусад төрийн, төрийн бус байгууллага болон мэргэжлийн оролцогчдоос ялгагдах шинж, онцлогийг нэрлэнэ үү.
4. Мэргэжлийн стандартыг хэрхэн тодорхойлох, үүнд ӨЗБ-ын оролцоо ямар байх вэ?
5. ӨЗБ-д яагаад гишүүдийн хувь хэмжээний шалгуур тавигддаг вэ?
6. Гишүүдийнхээ ёс зүйд хэрхэн, ямар аргаар үнэлж дүгнэж болох вэ?

Тав. Сорилго

1. Өөрийгөө зохицуулах байгууллага нь
 - A. Ашгийн төлөө холбоо
 - B. Мэргэжлийн бус байгууллага
 - C. Ашгийн төлөө бус холбоо
 - D. Нөхөрлөл
2. ӨЗБ нь ямар нийтлэг чиг үүргийг хэрэгжүүлдэг вэ ?
 - A. Ёс зүйн нийтлэг журам тогтоох
 - B. Гишүүдийнхээ эрх ашгийг хамгаална
 - C. Төрийн зарим чиг үүргийг гүйцэтгэж, зах зээлд дэг журам тогтоох
3. ӨЗБ нь гишүүн байгууллагаас мэдээлэл шаардан гаргуулах эрхтэй юу ?
 - A. Эрхтэй



- B. Эрхгүй
 - C. Зарим онцгой тохиолдолд
 - D. Хуульд заасан нууцад хамаарахаас бусад мэдээлэл
4. ӨЗБ нь нийт тусгай зөвшөөрөл бүхий зохицуулалттай этгээдийг
- A. бүгдийг хамрах ёстой
 - B. зарим тодорхой хувьд хүрсэн байхад хангалттай
 - C. заавал тодорхой гишүүнчлэлийн шаардлага байхгүй
5. Өөрийгөө зохицуулах байгууллагын хүлээх үүрэг нь юу вэ ?
- A. Гишүүд ёс зүйтэй холбоотой гомдол маргааныг шийдвэрлэх
 - B. Сургалт явуулах, давтан сургах
 - C. Гишүүддээ захиргааны арга хэмжээ авах
 - D. Хууль, дүрэм журмын хэрэгжилтийг хангуулах

ТАВДУГААР БҮЛЭГ. ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛД ХОРИГЛОХ ҮЙЛ АЖИЛЛАГАА

СЭДЭВ 5.1. Үнэт цаасны зэх зээл дэх дотоод мэдээлэл, зах зээлийг урвуулан ашиглах ашиглах арга, хэлбэр

Сэдвийн зорилго: Үнэт цаасны зах зээл нь зайлшгүй төрийн зохицуулалт, хяналтын дор үйл ажиллагаа явуулах шаардлага тулгардаг энэ зах зээл дэх буруу практик болох дотоод мэдээлэл ашиглан давуу байдал бий болгон үнэт цаасны арилжаанд оролцох болон зах зээлийг урвуулан ашиглах ашиглах явдал юм. Энэ хичээлээр эдгээрийн тухай ойлголт, арга хэлбэрийн талаархи мэдлэг олгох, энэ талаар үнэлэлт дүгнэлт өгөх чадварыг эзэлшүүлэх.

Нэг. Тойм лекц

Үнэт цаасны зах зээлийг хөрөнгө оруулагчдын мэдээллийн тэнцвэртэй байдлыг хангах, тэдгээрийг зах зээлийн шударга бус практикаас хамгаалж, ил тод, үр ашигтай, шударга арилжаа, өмчлөх эрхийн найдвартай байдлыг хангах зорилгоор төрөөс зохицуулж, хяналт тавьж ажилладаг. Энэхүү төрийн зохицуулалтын эрх зүйн үндсийг Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 3.1.15 дах заалтад дотоод мэдээлэл гэж ямар мэдээллийг хэлэх болон тус хуулийн 16.1 дэхь заалтад үнэт цаасны зах зээлд хориглох үйл ажиллагаа буюу зах зээлийн шударга бус практикуудыг тодорхойлон зааж өгсөн байна.

Үнэт цаасны зах зээл дэхь дотоод мэдээлэл ба түүнийг эзэмшигч

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд заасан болон үнэт цаас болон түүнийг гарган талаар нийтэд тараагдаагүй, хэрвээ нийтэд тараагдсан тохиолдолд тухайн үнэт цаасны ханшид мэдэгдэхүйц хэмжээгээр нөлөөлж болох мэдээллийг дотоод мэдээлэл гэж хэлнэ. Эдгээр мэдээллийг ажил үүргийнхээ дагуу олж авсан этгээдийг дотоод мэдээлэл эзэмшигч гэж нэрлэдэг. Компанийн дотоод мэдээлэл эзэмшигчид дор дурдсан этгээдүүд болон тэдгээртэй холбоо бүхий этгээдүүд хамаарна. Үүнд:

- Үнэт цаас гаргагч компанийн ТУЗ-ын дарга, гишүүд
- Үнэт цаас гаргагч компанийн хяналтын зөвлөлийн дарга, гишүүд
- Үнэт цаас гаргагч компанийн гүйцэтгэх удирдлага
- Үнэт цаас гаргагч компанийн дотоод болон хараат бус аудиторрууд
- Төрийн байгууллагын ажилтнууд
- Гэрээгээр тухайн компанид үйлчилгээ үзүүлж түүнийхээ дагуу компанийн нууц мэдээллийг эзэмшсэн этгээдүүдийг хэлдэг.



Жишээ:

Үнэт цаас гаргагч компанийн гүйцэтгэх захирал нь дараагийн сард засгийн газартай хийх гэрээ бүтэхгүй болонгуут энэ талаарх мэдээллийг нийтийн хүртээл болгоогүй байхад өөрийн эзэмшлийн хувьцааг зарах

Үнэт цаас гаргагч компанийн гүйцэтгэх захирлын хүү дараагийн сард Засгийн газартай хийх гэрээ бүтэхгүй болонгуут энэ талаарх мэдээллийг нийтийн хүртээл болгоогүй байхад өөрийн эзэмшлийн хувьцааг зарах

Төрийн байгууллагын ажилтан хувьцааг нь эзэмшдэг компани нь дараагийн сард Засгийн газартай хийх гэрээ бүтэхгүй болонгуут энэ талаарх мэдээллийг нийтийн хүртээл болгоогүй байхад уг ажилтан тус компани дахь өөрийн эзэмшлийн хувьцааг зарах

Үнэт цаасны зах зээлийг урвуулан ашиглах ашиглах ба түүний арга замууд

Тодорхой үнэт цаастай холбоотой хоёр ба түүнээс дээш хэлцлийг шууд эсхүл шууд бус замаар хийсэн, хийхэд оролцсон бөгөөд уг хэлцэл нь дангаараа эсхүл өөр хэлцэлтэй хавсран дараахь байдлыг бий болгож байгаа эсхүл бий болгож болзошгүй бол зах зээлийг урвуулан ашигласанд тооцно. Үүнд:

- Тодорхой компани, түүнтэй холбогдох компаниас гаргасан үнэт цаасыг бусад этгээд худалдан авах, захиалах, эсхүл худалдахгүй байх нөхцлийг бүрдүүлэх зорилгоор ханшийг өсгөсөн эсхүл бууруулсан мөн ханш өсгөхөд эсхүл бууруулахад чиглэсэн үйлдэл хийсэн;
- Тодорхой компани, түүнтэй холбогдох компаниас гаргасан үнэт цаасыг бусад этгээд худалдах, худалдан авах, захиалах, эсхүл худалдахгүй, худалдан авахгүй, захиалахгүй байх нөхцлийг бүрдүүлэх зорилгоор ханшийг тодорхой түвшинд барих, эсхүл тодорхой түвшинд барихад чиглэсэн үйлдэл хийсэн.

Зах зээлийг урвуулан ашиглах үндсэн зорилго нь үнэт цаас, үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийн ханш ба үнэд нөлөөлөн хэлцэл хийх замаар болон дараах нөхцөл байдалд нөлөөлөх замаар уг санхүүгийн хэрэгслийг хямд үнээр худалдан авч өндөр үнээр зарах байдлаар ашиг олох юм. Үүнд:

- компанийг худалдан авах үнийн санал (takeover bid) болон бусад томоохон хэлцэлд нөлөөлөх
- Үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл, түүний суурь активын ханшид нөлөөлөх;
- Үнэт цаасны индексийн суурь үнэт цаасны ханшид нөлөөлөх;
- Нийтэд санал болгох болон хаалттай санал болгох захиалгын ханшид нөлөөлөх;
- Компани нэгдэх үед түүний ханш болон хөрвөлтийн харьцаанд нөлөөлөх;

- Компани худалдан авах санал гаргах (take-over offer) үед үнэт цаасны ханшид нөлөөлөх
- Аливаа этгээд компанийн хөрөнгө болон хөрөнгийн эрхийг худалдан авах, худалдахаар захиалах, түүнчлэн захиалуулахгүй байхад нөлөөлөх
- Институциональ хөрөнгө оруулагчийн данс/ санхүүгийн тайланд нөлөөлөх
- Санхүүгийн зөвлөгөө болон үнэт цаасыг байршуулахад нөлөөлөх

Зах зээлийг урвуулан ашиглах нөхцөлийг бүрдүүлэн, ашиг олох зорилгоор тухайн үнэт цаас гаргагч, санхүүгийн зах зээл дэх мэргэжлийн байгууллагууд болох дилерүүд болон бусад зуучлагчид, эдгээр этгээдүүд хоорондоо эсхүл бусад этгээдүүдтэй хамтран оролцдог байна.

Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага (International Organizations of Securities Commissions)-аас 2000 онд гаргасан “Зах зээлийг буруугаар ашиглахыг хянах, шалгах” зааварт¹⁹ зах зээлийг урвуулан ашиглах дор дурдсан болон бусад арга замуудыг хэрхэн хянаж шалгах талаар дэлгэрэнгүй тайлбарласан байна. Үүнд:

Хөөргөдөх (Churning) – дилер (trader) үнэт цаасыг авах/зарах захиалгыг үнийн бараг ижил түвшинд оруулах. Энэ нь тухайн үнэт цаасны арилжааг идэвхжүүлж нэмж хөрөнгө оруулагчдыг татах ба ханш өсгөх зорилгыг агуулна.

Цуурхал (Rumouring) – бүлэг дилерүүд хувьцааны ханшийг өсгөх зорилготойгоор цуурхал тараах ба бусад зохиомол үйл ажиллагааг бий болгох

Хууралч арилжаа хийх (Wash trading) – арилжааг идэвхжүүлэх, ханшийг өсгөх болон татвараас зайлсхийх (алдагдалтай мэт харагдуулах) зорилгоор нэг төрлийн үнэт цаасыг зарж түүнийгээ эргүүлэн худалдан авах. Энэ тохиолдолд үнэт цаасны жинхэнэ эзэмшигч өөрчлөгддөггүй.

Зохиомлоор ханшийг буулгах (Bear raiding) – хувьцааг их хэмжээгээр зарж ханш буулгахад оролцох болон богино арилжаа²⁰

Зохиомол хотсдол бий болгох (Squeeze) - Аливаа активын хомсдолыг далимдуулан эрэлтэд хяналт тогтоох замаар зохиомол ханшийг тогтоох.

19 “Investigating and Prosecuting Market Manipulation” Олон улсын үнэт цаасны хороодын байгууллагын дэргэдэх Техникийн хороо, 2000 оны 5 дугаар сар

20 Short selling – нь тодорхой үнэт цаасны ханшийг ирээдүйд буурна гэж тооцоолон уг үнэт цаасыг брокероос зээлэн авч зах зээлд худалдан ханш буурахаар эргүүлэн худалдан авч тодорхой шимтгэлтэйгээр брокерт үнэт хэлбэрээр буцаан төлөх ба ханш бууралтын зөрүүгээс ашиг олох үйл ажиллагаа юм. Зарим оронд богино арилжааг зах зээлийг идэвхжүүлэх сайн талтай хэмээн хуулиар зөвшөөрсөн байдаг бол зарим оронд зах зээлийн ханшийг зохиомлоор бууруулдаг гэж үзэн хориглодог.



Хоёр. Семинар

1. Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон Санхүүгийн зохицуулах хорооноос баталсан үнэт цаас зах зээл дэхь дотоод мэдээлэл, түүнийг эзэмшигчийн үйл ажиллагаа, зээлийг урвуулан ашиглах болон бусад хориглох үйл ажиллагаатай холбоотой дүрэм, журмуудыг судлах
2. Монголын хөрөнгийн биржээс баталсан үнэт цаасны арилжаатай холбоотой журам, дүрмийг судлах

Гурав. Дасгал

1. Марта Стюарт хэмээх эмэгтэйн тухай мэдээллийг дараах линкээр орж судлан, уг эмэгтэй дотоод мэдээлэл ашиглан өөрийн эзэмшиж байсан үнэт цаасныхаа ханшийн бууралтаас хүлээж болох алдагдлаас зайлсхийсэн эсэх талаар хэлэлцэх. (http://digitalcommons.liberty.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1002&context=busi_fac_pubs)

Дөрөв. Хяналтын асуулт

1. Дотоод мэдээллийн онцлог шинж чанарыг нэрлэнэ үү.
2. Дотоод мэдээлэл эзэмшигчид хамаарах этгээдүүдийг нэрлэнэ үү.
3. Зах зээлийг урвуулан ашиглах үндсэн зорилгыг нэрлэнэ үү.
4. Зах зээлийг урвуулан ашиглах арга замуудыг нэрлэнэ үү.

Тав. Сорилго

1. Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд зааснаар “Дотоод мэдээлэл” гэж:
 - А. Компанийн дотоод журмын дагуу “нууц мэдээлэл” гэж тогтоосон мэдээллийг;
 - В. Үнэт цаасны үнэ ханшид нөлөөлж болох, үнэт цаасны арилжаанд оролцоход давуу тал олгох, Хорооноос дотоод мэдээлэл гэж тогтоосон, нийтэд тараагдаагүй мэдээллийг;
 - С. Хөрөнгийн бирж болон үнэт цаас гаргагчийн үйл ажиллагаатай холбоотой нийтэд тараагдаагүй мэдээллийг;
 - Д. Үнэт цаасны үнэд нөлөөлөхгүй, нийтэд тараагдаагүй, Хорооноос дотоод мэдээлэл гэж тогтоосон мэдээллийг.
2. Дараах үйл ажиллагаануудаас алийг нь үнэт цаасны зах зээлд оролцогч мэргэжлийн байгууллагад хориглох үйл ажиллагаанд тооцохгүй вэ?
 - А. үнэт цаасны арилжаа болон үнэт цаасыг нийтэд худалдахаар санал болгох явцад нийтэд хуурамч мэдээлэл өгөх, төөрөгдүүлэх;

- В. үнэт цаасны зах зээлд ажиллаж байгаа брокер, дилер, андеррайтер үнэт цаасны ханшийг тодорхой төвшинд зохиомлоор тогтоон барих, өсгөх, бууруулах үйлдэл хийх;
- С. үнэт цаасны зах зээл дээр мэргэжлийн үйл ажиллагаа эрхлэх;
- Д. хуулиар танилцуулгад тусгахаар заасан мэдээллийг орхигдуулах, буруу мэдээлэх, тайлагнах;
3. Дараахаас аль нь үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд заасан хориглох үйл ажиллагаанд хамаарах вэ?
- А. Үнэт цаас гаргагч хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанитай нэгдэх
- В. үнэт цаасны зах зээлд ажиллаж байгаа брокер, дилер, андеррайтер үнэт цаасны ханшийг тодорхой төвшинд зохиомлоор тогтоон барих, өсгөх, бууруулах үйлдэл хийх
- С. үнэт цаасыг шинээр болон нэмж гаргахдаа үнэт цаасны танилцуугад заасан мэдээллийг Хорооны зөвшөөрснөөр нийтийн хүртээл болгох
- Д. Дээрх бүгд
4. Зах зээлийг урвуулан ашиглах (market manipulation) гэж доорхоос аль нь вэ?
- А. үнэт цаасны зах зээлд ажиллаж байгаа брокер, дилер, андеррайтер үнэт цаасны ханшийг тодорхой төвшинд зохиомлоор тогтоон барих, өсгөх, бууруулах үйлдэл хийх
- В. Тодорхой компани, түүнтэй холбогдох компаниас гаргасан үнэт цаасыг бусад этгээд худалдах, худалдан авах, захиалах, эсхүл худалдахгүй, худалдан авахгүй, захиалахгүй байх нөхцлийг бүрдүүлэх зорилгоор ханшийг тодорхой түвшинд барих, эсхүл тодорхой түвшинд барихад чиглэсэн үйлдэл хийсэн
- С. Тодорхой компани, түүнтэй холбогдох компаниас гаргасан үнэт цаасыг бусад этгээд худалдан авах, захиалах, эсхүл худалдахгүй байх нөхцлийг бүрдүүлэх зорилгоор ханшийг өсгөсөн эсхүл бууруулсан мөн ханш өсгөхөд эсхүл бууруулахад чиглэсэн үйлдэл хийсэн
- Д. Дээрх бүгд
5. Дор дурдсанаас аль нь зах зээлийн зах зээлийг урвуулан ашиглах зорилгод хамаарахгүй вэ?
- А. Үнэт цаасыг хямд үнээр худалдан авах , өндөр үнээр худалдах
- В. Үнэт цаасыг өндөр үнээр авах, өндөр үнээр зарах
- С. компанийг худалдан авах үнийн санал (takeover bid) болон бусад томоохон хэлцэлд нөлөөлөх
- Д. Зах зээлийн индексийн суурь үнэт цаасны ханшид нөлөөлөх



ЗУРГААДУГААР БҮЛЭГ. ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛ ДЭХ ЗӨРЧИЛ

СЭДЭВ 6.1. Үнэт цаасны зах зээл дэх зөрчил, маргаан, түүнийг шийдвэрлэх үйл ажиллагаа

Сэдвийн зорилго: Үнэт цаасны зах зээлд хориглосон үйл ажиллагаа, зөрчлөөс урьдчилан сэргийлэх, түүнийг шийдвэрлэх, зах зээлд оролцогчдын хооронд үүссэн эрх зүйн маргааны талаар хууль зүйн үндэслэл бүхий дүгнэлт өгөх, зөрчил, маргааныг шийдвэрлэх процессын хэм хэмжээг зөв сонгон хэрэглэх, баримт бичиг боловсруулах чадварыг оюутанд эзэмшүүлэх.

Нэг. Тойм лекц

Үнэт цаасны зах зээл дэх зөрчил

Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйг материаллаг талаас нь авч үзвэл хувийн ба нийтийн эрх зүйн зохицуулалтын аль аль шинжийг нь агуулдаг. Үнэт цаасны зах зээлийн эрх зүйн зохицуулалтын үндсэн чиг үүрэг нь хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, зах зээлийн системийн эрсдэл, түүний тогтвортой байдлыг хамгаалах байдаг ба шаардлагатай тохиолдолд зах зээлийн оролцогчдод тодорхой хязгаарлалт, хяналтыг тогтоох шаардлага үүсдэг.

Үнэт цаасны зах зээлийн харилцааг хамгаалахад чиглэсэн хууль тогтоомжоор тогтоосон хэм хэмжээнд халдах үйлдэл, эс үйлдэхүйг үнэт цаасны зах зээл дэх зөрчил гэж үзэх бөгөөд зөрчлийн дараах нийтлэг төрлүүд байдаг.

- Дотоод мэдээллийг ашиглах;
- Зах зээлийн манипуляци /урвуулан ашиглах/;
- Үнэт цаасны танилцуулгад буруу, дутуу, төөрөгдүүлсэн мэдээ, мэдээлэл, баримт тусгах.

Дээрх төрлийн нийтлэг зөрчлүүд нь хэд хэдэн хэлбэрээр илрэн гарах ба энэ төрлийн зөрчил нь үнэт цаасны зах зээлийн нээлттэй, ил тод, шударга байх үндсэн зарчимд харшлаад зогсохгүй үнэт цаасны зах зээлд итгэх хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг эвдэх, тэднийг хохироох, зах зээлийн нэр хүндийг унагах зэрэг шууд болон шууд бусаар зах зээлд сөрөг үр дагаварыг үүсгэдэг.

Тийм учраас хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалсан эрх зүйн цогц тогтолцоог бүрдүүлэх замаар үнэт цаасны зах зээлд итгэх итгэлийг хадгалах явдал чухал тул санхүүгийн зах зээлийн үр нөлөөг дээшлүүлэхэд чиглэсэн бүхий л зохицуулалтыг үнэт цаасны зах зээлийг хамгаалах чиглэл бүхий хууль тогтоомжоор зохицуулах шаардлага үүсдэг.

Дотоод мэдээллийг ашиглах болон зах зээлийн манипуляци хийх

Дотоод мэдээлэл гэдэгт нийтийн хүртээл болоогүй бөгөөд тухайн мэдээлэл нь уг үнэт цаасны үнэ ханш болон арилжааны хэмжээнд мэдэгдэхүйц нөлөө үзүүлж болох, үнэт цаасны арилжаанд оролцоход давуу тал бий болгох тодорхой үнэт цаас, түүнийг гаргагчийн удирдлага, санхүүгийн байдал болон үйл ажиллагаатай холбоотой аливаа мэдээллийг хамруулан ойлгодог.

Дотоод мэдээллийг компанийн шийдвэр гаргах түвшинд ажилладаг болон томоохон нөлөө бүхий хувьцаа эзэмшигчид, тэдгээрийн нэгдмэл сонирхолтой этгээдүүд мэдэх боломжтой байдаг бол зарим тохиолдолд албан үүргээ хэрэгжүүлэх, гэрээ, хэлцлийн бэлтгэл болон байгуулах, гүйцэтгэх шатанд уг мэдээллийг олж авсан этгээд болон тэдгээрийн нэгдмэл сонирхолтой этгээдийг дотоод мэдээлэл эзэмшигчид мөн тооцдог.

Дотоод мэдээлэл эзэмшигч нь ихэвчлэн дараах хэлбэрээр дотоод мэдээллийг ашиглах зөрчил гаргадаг.

- мэдээллийн улмаас ханш, арилжааны хэмжээ нь хэлбэлзэх үнэт цаас болон түүнд суурилсан санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд оролцох;
- уг мэдээллийг дотоод мэдээлэл гэдгийг мэдсэн эсэхээс үл хамааран ханш, арилжааны хэмжээ нь хэлбэлзэх үнэт цаас, түүнд суурилсан санхүүгийн хэрэгслийн арилжаанд оролцохыг бусдад санал болгох, дэмжлэг үзүүлэх;
- уг дотоод мэдээллийг бусдад задруулах.

Эрх зүйн зохицуулалтын хувьд дотоод мэдээлэл эзэмшигчийг тодорхойлох, тэдэнд тавигдах шаардлагыг тогтоох нь уг зөрчлийг гаргуулахгүй байх үндсэн хэрэгсэл нь болдог. Гийм учраас дотоод мэдээллийг эзэмшигч нь уг мэдээллийг нийтэд хүргэх үүргийг хууль тогтоомж, дүрэм журмаар тогтоож өгдөг бөгөөд ингэхдээ уг компани болон түүний эрх бүхий албан тушаалтан нийтэд хүргэх үүргийг хүлээдэг.

Үнэт цаасны зах зээлд хуурамч арилжаа хийх, үнэт цаасны үнэ ханшийг зохиомлоор тогтоох, үнэт цаасны зах зээлд оролцогч, үйлчлүүлэгчийг хууран мэхлэх замаар арилжаанд оролцуулах, эсхүл оролцуулахгүй байх зэрэг үйлдлүүдийг зах зээлийн манипуляци гэнэ.

Үнэт цаасны зах зээл дээр зах зээлийн манипуляцийг үнэ ханшийг тодорхой түвшинд тогтоон барих, зохиомлоор өсгөх, бууруулах, өмчлөгч нь өөрчлөгдөөгүй арилжаа хийх, нэгдмэл сонирхол бүхий этгээдийн хооронд арилжаа хийх, аливаа үнэт цаасны арилжааг зохиомлоор идэвхжүүлэх, худалдах, худалдан авах захиалгын түвшинг ойролцоо түвшинд тогтоох зэрэг хэлбэрүүдийг хийдэг.



Үнэт цаасны танилцуулгад хуурамч мэдээлэл тусгах

Аливаа үнэт цаасыг нийтэд санал болгон гаргахад түүнийн танилцуулга нь хөрөнгө оруулагчдыг шийдвэр гаргахад ихээхэн чухал үүрэгтэй. Үнэт цаасны зах зээлийн харилцааг зохицуулж буй хууль тогтоомжоор үнэт цаасны танилцуулга болон холбогдох баримт бичигт үнэн зөв мэдээлэл тусгах бөгөөд худал, хуурамч, дутуу, төөрөгдүүлсэн, зөрүүтэй, алдаатай мэдээлэл тусгахыг хориглодог.

Хэрэв үнэт цаас гаргагч үүнийг зөрчиж үнэт цаасны танилцуулгад хуурамч мэдээлэл тусгасан тохиолдолд тухайн учруулсан хохирлыг үнэт цаас гаргагч болон түүний эрх бүхий албан тушаалтан хариуцан арилгах үүрэгтэй байхаар хууль тогтоомжоор зохицуулдаг.

Энэхүү зөрчлийн шинжийг манай орны хувьд тухайн үнэт цаасны танилцуулга дахь алдаатай, хуурамч мэдээллийн улмаас хөрөнгө оруулагчид хохирол учирсан байхыг шаарддаг бол үнэт цаасны зах зээл өндөр хөгжсөн орны эрх зүйн зохицуулалтаар хөрөнгө оруулагчид заавал хохирол учруулсан байхыг шаарддаггүй ба харин нийтэд санал болгон гаргаж буй үнэт цаасны танилцуулгад зөвхөн үнэн зөв, алдаагүй, бүрэн мэдээлэл тусгах ба хэрэв үүнийг зөрчвөл шууд эрх зүйн зөрчилд тооцдог байна. Өөрөөр хэлбэл тухайн зөрчлөөс хөрөнгө оруулагч хохирсон, тэдэнд хохирол учруулсан байхыг шаарддаггүйгээрээ онцлогтой.

Үнэт цаасны зах зээл дэх маргаан, түүнийг шийдвэрлэх ажиллагаа

Үнэт цаасны зах зээл нь санхүүгийн зах зээлийн нэг том салбарын хувьд, нөгөө талаас тус зах зээлд маш олон тооны оролцогчид оролцдогын хувьд түүнийг дагасан эрх зүйн олон төрлийн маргаан ихээхэн гардаг онцлогтой. Эдгээр маргаан нь ихэвчлэн иргэний эрх зүйн, тухайлбал гэм хор учруулсанаас үүсэх үүрэг, эд хөрөнгийн хохирол, өмчлөх эрхийн зөрчил, гэрээний үүрэгтэй холбоотой маргаан байдаг бол захиргааны хэргийн болон эрүүгийн зөрчил, маргаанууд ч багагүй гардаг.

Үнэт цаасны зах зээлийн харилцаа нь олон төрлийн этгээд оролцсон, тэдгээрийн эрх ашиг хөндөгдсөн байдаг тул эдгээрийг хамгаалах эрх зүйн тохирсон, зохистой хамгаалалтын тогтолцоог бүрдүүлэх зайлшгүй байдаг.

Үнэт цаасны зах зээл дэх иргэний болон эрүүгийн эрх зүйн зөрчил

Үнэт цаасны зах зээлийн харилцаан дахь эрүү, иргэн, захиргааны зөрчлийг иргэний журмаар гарч буй нэхэмжлэлийн хүрээнд шаардах эрх болон хариу эсэргүүцлийг Иргэний хуулийг баримтлан шийдвэрлэх ба ингэхдээ үүргийн зөрчил, гэм бурууг тогтооно.

Иргэний эрх зүйн хүрээнд бусдын хуулиар хамгаалагдсан эрх, үнэт зүйлсэд халдаж, хохирол учруулсан зөрчлийг гэм хор хэмээн үздэг. Тухайлбал үнэт цаас нь

эд хөрөнгө тул аливаа шаардах эрхийг гэрчилдэг ба өмчлөх эрхэд халдсан үйлдэл, эс үйлдэхүй нь өмчийн хамгаалалтаас гадна гэм хорын эрх зүйн хамгаалах зүйл болно. Энэ тохиолдолд маргаан бүхий талуудын хооронд гэм хор учруулснаас үүсэх үүргийн харилцаа үүсдэг. Үнэт цаасны зах зээлийн харилцаанд оролцогчид нь тодорхой гэрээ, хэлцлийн үндсэн дээр үнэт цаасны зах зээлд оролцдог тул энэ харилцаан дахь зөрчил нь гэрээний эрх зүйн зөрчилд хамаарах нь элбэг байдаг.

Үнэт цаасны зах зээл дээр үүсч буй дээрх төрлийн маргаанд тус зах зээлийг зохицуулах эрх бүхий зохицуулагч төрийн байгууллага чухал үүрэгтэй. Тухайлбал, үнэт цаасны зах зээл дэх мэргэжлийн байгууллагын үйл ажиллагаа хоорондын эсхүл мэргэжлийн байгууллага үйлчлүүлэгч хооронд үүссэн аливаа маргааныг хянан шийдвэрлэх чиг үүргийг тухайн зохицуулагч байгууллага хэрэгжүүлэх хэлбэр нэн түгээмэл. Зах зээлийн зохицуулах байгууллагын дэргэд тухайн зах зээлийн маргаанаар мэргэшсэн хөндлөнгийн маргаан таслах бүтэц \маргаан таслах зөвлөл, арбитр гэх мэт хэлбэртэй байдаг\-ээр дамжуулан дээрх төрлийн маргааныг хуулиар олгогдсон чиг үүргийн хүрээнд шийдвэрлэх боломжийг улс орнууд хууль тогтоомжоороо зохицуулж өгдөг.

Зарим орны хувьд тухайлбал АНУ, Япон зэрэг санхүүгийн зах зээлийн хүчтэй зохицуулагч байгууллага бүхий улс орнуудад тухайн орны хөрөнгийн зах зээл дээр гарч буй бүх хэрэг маргаан, түүний дотор эрүүгийн хэрэг маргааныг ч шалгах, мөрдөн байцаалт явуулах эрхийг хуулиар нь тухайн санхүүгийн зах зээлийг зохицуулагч байгууллагад олгосон байдаг.

Харин манай улсын хувьд Санхүүгийн зохицуулах хороо үнэт цаасны зах зээлийн харилцааг зохицуулах, хяналт тавих чиг үүргийг хэрэгжүүлдэг бөгөөд холбогдох хууль тогтоомжоор²¹ тус байгууллага нь тусгай зөвшөөрөл эзэмшигчдийн хооронд болон тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч үйлчлүүлэгчийн хооронд үүссэн маргааныг урьдчилан хянан шийдвэрлэх эрх хэмжээг хэрэгжүүлдэг. Мөн тус байгууллага нь Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулиар²² хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах зорилгоор зөрчилтэй гэж үзсэн буюу арилжаанд оролцогч аль нэг талын хүсэлтийг үндэстэй гэж үзвэл тухайн үнэт цаасны арилжааг түр зогсоон шалгах, зөрчилтэй нь нотлогдвол түүний арилжааны хэлцлийг хүчингүй болгох эрх хэмжээтэй байхаар хуульчлагдсан. Уг эрх хэмжээний хүрээнд тус байгууллага хөрөнгө оруулагч, хувьцаа эзэмшигчээс ирүүлсэн гомдлын дагуу үнэт цаасны арилжааны хэлцлийг хянаж, хуулиар тогтоосон хэлбэр шаардлага зөрчсөн, өмчлөгчийн хууль ёсны эрх ашгийг хохироосон нь тогтоогдвол тухайн үнэт цаасны хэлцлийг хүчингүй болгох, ингэснээр өмчлөгчийн эрхийг хамгаалах, сэргээх замаар

21 Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хуулийн 33 дугаар зүйл.

22 Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 34.1.11 дэх заалт.



уг маргааныг шийдвэрлэх боломжтой байхаар хуульчилжээ. Үнэт цаасны зах зээл дээрх маргааныг шийдвэрлэсэн дээрх байгууллагын шийдвэр нь эрх зүйн урьдчилан шийдвэрлэх ажиллагаа ба уг шийдвэрийг маргаан бүхий талууд эс зөвшөөрвөл дээд шатны захиргааны байгууллага болон шүүхэд хандах замаар тухайн маргааныг эцэслэн шийдвэрлэх боломжийн холбогдох хууль тогтоомжоор зохицуулсан байна. Үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулагч төрийн захиргааны байгууллагын дээрх шийдвэр, үйл ажиллагаатай холбоотой гомдол маргаан нь захиргааны эрх зүйн маргаанд тооцогдох ба энэ төрлийн маргааныг захиргааны хэргийн холбоотой хууль тогтоомжоор зохицуулагдана.

Мөн үнэт цаасны зах зээл дээрх зарим хэрэг, зөрчил нь эрүүгийн хуулиар хамгаалагдсан нийгэмд аюултай үйлдэл, эс үйлдлүүд байх тохиолдол багагүй байдаг. Үнэт цаасны зах зээл дээр гарч буй зөрчил нь гэмт хэргийн шинжтэй бол зах зээлийн зохицуулагч байгууллага нь холбогдох баримт бичгийг эрх бүхий байгууллага болох цагдаа, прокурорын байгууллагад шилжүүлэн шалгуулах боломжтой байхаар манай орны хувьд хуульчлагдсан²³.

Манай орны эрүүгийн хууль тогтоомжоор²⁴ үнэт цаас гаргах, гүйлгээнд оруулах, худалдах, арилжих, түүгээр төлбөр тооцоо хийх, брокер, дилерийн үйл ажиллагаа явуулах журмыг зөрчиж бусдад их хэмжээний хохирол учирсан гэмт хэрэг гэж үзэхээр хуульчилан. Үүнээс харахад үнэт цаасны зах зээл дээрх үйл ажиллагаануудаас зөвхөн үнэт цаас гаргах, брокер, дилерийн үйл ажиллаанаас бусдад их хэмжээний хохирол учруулсан тохиолдолд эрүүгийн гэмт хэрэг гэж үзэхээр байгаа ба үнэт цаасны зах зээл дээрх бусад үйл ажиллагаанууд буюу үнэт цаасны арилжаа, төлбөр тооцоо, хадгаламж, хөрөнгө оруулалтын менежмент, хөрөнгө оруулалтын сан, андеррайтер, кастодиан зэрэг үйл ажиллагаанаас бусдад их хэмжээний хохирол учруулсан тохиолдолд эрүүгийн зөрчилд тооцогдох эсэх нь эргэлзээтэй, тодорхойгүй байгаа нь харагдаж байгаа юм.

Үнэт цаасны зах зээл дэх захиргааны зөрчил

Үнэт цаасны зах зээл дээр нийтийн эрх зүйн хууль тогтоомжоор хориглосон үйлдэл, эс үйлдэхүйг захиргааны эрх зүйн зөрчилд тооцдог. Өөрөөр хэлбэл үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль тогтоомжоор хориглосон хэм хэмжээг тус зах зээлд оролцогчид буюу үнэт цаас гаргагч, мэргэжлийн байгууллага, хөрөнгө оруулагч зөрчсөн тохиолдолд зах зээлийн зохицуулагч байгууллага, түүний хуулиар тусгайлан олгосон эрх бүхий улсын байцаагч захиргааны хариуцлага хүлээлгэх эрх хэмжээтэй.

²³ Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хуулийн 25 дугаар зүйл.

²⁴ Эрүүгийн хуулийн 158 дугаар зүйл

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль тогтоомжоор хориглосон үйлдлүүд нь үнэт цаасны цаансны үнэ ханшийг зохиомлоор өсгөх, бууруулах, дотоод мэдээлэл ашиглах, хөрөнгө оруулагч болон холбогдох эрх бүхий байгууллагад мэдээлэх, тайлагнах үүргээ зохих ёсоор гүйцэтгээгүй, брокер, дилер, андеррайтер, үнэт цаасны арилжаа, төлбөр тооцоо, хадгаламжийн үйл ажиллагаа явуулах журам зөрчих зэрэг үйлдлүүд хамаарна.

Дээрх төрлийн захиргааны зөрчилд холбогдох эрх бүхий этгээд нь торгох, эрх хасах зэрэг захиргааны хариуцлагыг оногдуулж, тухайн зөрчлийг арилгуулах боломжтой байдаг бол нөгөө талаас үнэт цаасны зах зээлийн онцлогт тохирсон зохицуулалтын арга хэрэгслүүдийг зохицуулах байгууллага ашиглах замаар үнэт цаасны зах зээлд оролцогчдыг захиргааны болон бусад төрлийн зөрчил гаргахаас урьдчилан сэргийлэх, анхааруулах зэрэг арга хэрэгслийг ашигддаг практик нилээдгүй байдаг нь тус зах зээл дээр гарах зөрчлийг багасгах, эрсдийг бууруулахад ихээхэн ач холбогдолтой байдаг.

Хоёр. Семинар.

1. Үнэт цаасны зах зээл дээрх нийтлэг зөрчлүүд болох дотоод мэдээлэл ашиглаж арилжаанд оролцох болон зах зээлийг урвуулан ашиглах үйлдлүүдийн ялгаатай болон төсөөтэй талуудыг эрх зүйн талаас нь дүгнэлт гаргаж, түүний эрх зүйн үр дагаврыг гаргаж тайлбарлана уу?
2. Үнэт цаас гаргагч “А” компани үнэт цаасны танилцуулгад худал мэдээлэл тусгаж, уг танилцуулгад үндэслэн олон нийтэд хувьцаагаа худалджээ. Уг хувьцаа хоёрдогч зах зээл дээр тогтмол өсч байгаа ба уг хуурамч мэдээллээс ямар ч этгээдэд хохирол учраагүй болно. Үүнд эрх зүйн дүн шинжилгээ хийж, хууль зүйн үндэслэл бүхий дүгнэлт гаргана уу?
3. Санхүүгийн зохицуулах хорооны 2009 оны 38 дугаар тогтоолоор баталсан “Нийтэд санал болгон худалдах үнэт цаасыг бүртгэх, үнэт цаасыг анхдагч зах зээл дээр санал болгох, худалдах тухай” журмыг судална уу?

Гурав. Дасгал

“Б” ХК хувьцаагаа нийтэд санал болгон гаргасан үнэт цаасны танилцуулгад хөрөнгө оруулагчдыг төөрөгдүүлсэн санхүүгийн тооцоолол тусгаж, үүнд үндэслэн их хэмжээний ашиг олох боломжтой гэж тусгажээ. Үүнийг үнэт цаасны зах зээлийн зөрчилд тооцох уу? Хэрэв зөрчилд хамаарах бол эрх зүйн ямар үр дагавар гаргах талаар дүгнэлт гаргаж, ярилцана уу?



Дөрөв. Хяналтын асуулт

1. Үнэт цаасны зах зээл дэх эрх зүйн зөрчил, маргааныг шийдвэрлэхэд нийтийн эрх зүйн болон хувийн эрх зүйн ямар онцлогийг анхаарах нь зүйтэй вэ?
2. Үнэт цаасны зах зээл дэх зөрчил маргааныг шийдвэрлэх эрх бүхий субъектууд, тэдгээрийн эрх хэмжээ, харьяалал ямар байх вэ?
3. Үнэт цаасны зах зээл дэх зөрчлийн улмаас үүссэн хохирлыг хэрхэн арилгуулах вэ?

Тав. Сорилго

1. Дараах субъектүүдээс аль дотоод мэдээлэл эзэмшигчид хамаарах бэ?
 - A. Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн хараат бус гишүүн
 - B. Гүйцэтгэх захирал
 - C. Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн нарийн бичгийн дарга
 - D. Бүгд хамаарна
2. “Гэгээ” ХК нь нийтэд хувьцаа гаргах танилцуулгадаа дутуу мэдээлэл тусгажээ? Үүний хариуцлагыг хэн хүлээх вэ?
 - A. Хөрөнгө оруулагч өөрөө
 - B. Танилцуулгад тусгагдсан этгээд
 - C. Үнэт цаас гаргагчийн эрх бүхий албан тушаалтан
 - D. Аудитын компани
3. Дараах захиргааны хариуцлагын хэлбэрээс алийг нь үнэт цаасны гүйлгээний хяналтын байцаагч үнэт цаасны зах зээл дээр хэрэглэдэггүй вэ?
 - A. Торгох
 - B. Эрх хасах
 - C. Баривчлах
 - D. Бүгдийг нь хэрэглэх боломжтой
4. Манай орны үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулагч байгууллага нь үнэт цаасны зах зээл дээрх тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч, үйлчилүүлэгч хооронд гарсан эрх зүйн маргааныг шийдвэрлэх эрх хэмжээтэй байдаг ба энэ нь юм?
 - A. Маргааныг эцсийн байдлаар шийдвэрлэж байгаа хэлбэр
 - B. Урьчилан шийдвэрлэх хэлбэр
 - C. Маргааныг шийдвэрлэх бие даасан хэлбэр биш
 - D. Аль нь ч биш