



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
ӨДРИЙН ХӨТӨЛБӨР
САНХҮҮ УДИРДЛАГЫН ТЭНХИМ



Номт
Ганболдын Санчирмаа

ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН МЕНЕЖМЕНТИЙН
КОМПАНИЙН ХУВЬЦААНЫ ХӨРӨНГӨ
ОРУУЛАЛТЫН ОНОВЧТОЙ БОДЛОГЫГ
ТОДОРХОЙЛОХ НЬ



Мэргэжлийн индекс
D041201

Бизнесийн удирдлагын бакалаврын
зэрэг горилсон
Дипломын төсөл

Удирдсан
Ж.Дэлгэрсайхан /МВА/

Улаанбаатар. 2022



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
САНХҮҮГИЙН УДИРДЛАГЫН ТЭНХИМ



Номт

Ганболдын САНЧИРМАА

**ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН МЕНЕЖМЕНТИЙН
КОМПАНИЙН ХУВЬЦААНЫ ХӨРӨНГӨ
ОРУУЛАЛТЫН ОНОВЧТОЙ БОДЛОГЫГ
ТОДОРХОЙЛОХ НЬ**

В Мэргэжлийн индекс
D141201

**Бизнесийн Удирдлагын Бакалаврын Зэрэг
Горилсон Дипломын Төсөл**

Удирдагч: Ж.Дэлгэрсайхан /МВА/

Зөвлөх:

Шүүмжлэгч: Г.Ичинноров

Улаанбаатар. 2022

УДИРТГАЛ

Сэдвийн нэр: Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн дотоодын хувьцааны хөрөнгө оруулалтын оновчтой бодлогыг тодорхойлох нь

Товч танилцуулга: Уг судалгааны ажлаар Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК-ий дотоодын хувьцаанд хөрөнгө оруулах оновчтой бодлогыг Олон улсын болон дотоодын ХОМК-уудын хөрөнгө оруулалтын бодлогыг харьцуулсан судалгаа хийн, бодлого тодорхойлоход шаардлагатай суурь судалгааг хийн монгол улсын макро эдийн засаг, дотоодын хувьцаат компаниудын салбар, компанийн үйл ажиллагааг Top down аргачлалаар судлан, хувьцаануудын хэв шинжийг тодорхойлсны үндсэн дээр зах зээлийн онцлог, шинж чанарт тохирсон хөрөнгө оруулалтын бодлогыг тодорхойлов.

Түлхүүр үгс: *Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани, хөрөнгө оруулалтын сан, хөрөнгө оруулалтын бодлого, хувьцаа*

АГУУЛГА

УДИРТГАЛ.....	i
ОРШИЛ.....	vi
I БҮЛЭГ. Онолын судалгаа.....	1
1.1 Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн тухай.....	1
1.1.1 ХОМК-ийн зорилго, үйл ажиллагаа.....	1
1.1.2 ХОМК-ийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ.....	2
1.1.3 ХОМК-ийн эдийн засаг, үнэт цаасны зах зээлд гүйцэтгэх үүрэг	4
1.2 Хөрөнгө оруулалтын бодлого	6
1.2.1 Хөрөнгө оруулалтын бодлого тодорхойлох	6
1.2.2 Хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичиг (IPS)	6
1.3 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын тухай.....	9
1.3.1 Хувьцааны төрөл, онцлог шинж	9
1.3.2 Хувьцааны хэв шинж.....	10
1.3.3 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын стратегиуд	12
1.3.4 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын шинжилгээ	15
1.4 Багцын менежмент.....	18
1.4.1 Багц сонголтын онолууд.....	18
1.5 Онолын хэсгийн дүгнэлт	20
II БҮЛЭГ. Өнөөгийн байдлын судалгаа	21
2.1 Олон улс	21
2.1.1 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын өнөөгийн байдал	21
2.1.2 ХОМК-ийн өнөөгийн байдал	22
2.2 Монгол улс	24
2.2.1 Макро эдийн засгийн өнөөгийн байдал	24
2.2.2 Хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн байдал	26

	iii
2.2.3 ХОМК-ийн өнөөгийн байдал	28
2.3 Өнөөгийн байдлын судалгааны дүгнэлт	30
III БҮЛЭГ. Шинжилгээний хэсэг	31
3.1 ОУ-н ХОМК-ий хувьцааны хөрөнгө оруулалтын байдал	31
3.1.1 Black Rock	31
3.1.2 Дүгнэлт.....	35
3.2 Монгол Улсын ХОМК-ийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын байдал	36
3.2.1 “Мандал Ассет менежмент ҮЦК” ХХК-“Мандал Ирээдүйн Өсөлт хамтын ХОС”	36
3.2.2 “Ард менежмент” ХХК- “Ирээдүйн өсөлтийн сан хамтын ХОС”	39
3.2.3 Дүгнэлт.....	40
3.3 Хууль эрхзүйн орчны шинжилгээ	41
3.3.1 ХОМК-ийн үйл ажиллагаандаа дагаж мөрдөх ёстой эрхзүйн актууд	41
3.3.2 ХОМК-ийн үйл ажиллагаанд нөлөөлж болохуйц хууль эрх зүйн орчны өөрчлөлтүүд.....	43
3.3.3 Хууль эрхзүйн орчны талаар дүгнэлт	44
3.4 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын шинжилгээ.....	44
3.4.1 Монголын Хөрөнгийн зах зээл дэх хувьцааны арилжаа	44
3.4.2 Хувьцааны хэв шинжийг тодорхойлох шинжилгээ	49
3.4.3 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын шинжилгээний дүгнэлт.....	54
3.5 Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК-нийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлогыг тодорхойлох нь.....	56
3.5.1 Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК-нийн танилцуулга.....	56
3.5.2 “Сод хувийн ХОС”-гийн танилцуулга.....	57
3.6 Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК-ийн дотоодын хувьцаанд хөрөнгө оруулах бодлого	58
3.7 Шинжилгээний хэсгийн дүгнэлт	59
ДҮГНЭЛТ, САНАЛ ЗӨВЛӨМЖ.....	60

	iv
Ном зүй.....	xii
Хавсралт	xv

ХҮСНЭГТҮҮДИЙН ЖАГСААЛТ

Хүснэгт I-1 Гадаадад судлагдсан байдал	vii
Хүснэгт I-2 Дотоодод судлагдсан байдал	viii
Хүснэгт II-1 СЗХ-ны тусгай зөвшөөрөлтэй ХОМК-н жагсаалт.....	28
Хүснэгт IV-1 Black Rock компаний холимог ХОС-ын хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлого	32
Хүснэгт IV-2 Хувьцаанд хөрөнгө оруулах бодлого (газар зүйгээр)	32
Хүснэгт IV-3 ТОП-20 индексийн хувьцаат компаниудын зах зээлийн үнэлгээ.....	45
Хүснэгт IV-4 Хөрөнгө оруулалтын салбарууд	46
Хүснэгт IV-5 ТОП-20 индексийн жилийн дундаж өгөөж	46
Хүснэгт IV-6 MSE-A индексийн хувьцаат компаниудын жагсаалт.....	47
Хүснэгт IV-7 MSE A индексийн түүхэн өгөөж.....	47
Хүснэгт IV-8 MSE-B индексийн хувьцаат компаниудын жагсаалт.....	48
Хүснэгт IV-9 MSE B индексийн түүхэн өгөөж.....	48
Хүснэгт IV-10 Өсөлтийн хэв шинжийн тооцоолол	49
Хүснэгт IV-11 МХБ I,II ангиллын хувьцаат компаниудын ногдол ашиг тараасан байдал	51
Хүснэгт IV-12 Бенжамин Грахамын үнэ цэнтэй хувьцааг тодорхойлох шалгуурууд.....	52
Хүснэгт IV-13 Бета тооцоолол	54
Хүснэгт IV-14 ТОП-20, MSE-A хувьцааны хэв шинж	54
Хүснэгт IV-15 Санал болгох бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ	56
Хүснэгт IV-16 Сангийн товч танилцуулга	57

ЗУРГУУДЫН ЖАГСААЛТ

Зураг I-1 ХОМК-ийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөө	5
Зураг I-2 Хувьцааны хэв шинж	10
Зураг I-3 Бенжамин Грахамын үнэ цэнтэй хувьцааг тодорхойлох 7 зарчим/шалгуур	11
Зураг I-4 Top down аргачлалын зарчим.....	16

	v
Зураг II-1 Удирдлага доорх хөрөнгө(бүс нутгаар).....	22
Зураг II-2 Хөрөнгө оруулалтын сангуудын төрөл(2021).....	22
Зураг II-3 Монгол улсын ДНБ өсөлт, ирээдүйн таамаглал	24
Зураг II-4 Монгол улсын инфляцийн түвшин, ирээдүйн таамаглал	24
Зураг II-5 Экспортын гол бүтээгдэхүүний хэмжээ болон дундаж үнэ	25
Зураг II-6 Төгрөгийн гол валютуудтай харьцах ханш болон нэрэлсэн үйлчилж буй ханшийн жилийн өөрчлөлт.....	25
Зураг II-7 Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ.....	26
Зураг II-8 ЗЗҮ өндөр 30 компани	27
Зураг II-9 Хөрвөх чадвар	27
Зураг IV-1 Black Rock компанийн хөрөнгө оруулалтын процессын гол анхаарах зүйлс	31
Зураг IV-2 Blackrock Equity Dividend Fund-ийн хөрөнгийн хуваарилалт (market cap) ...	34
Зураг IV-3 Blackrock Equity Dividend Fund-ийн хөрөнгийн хуваарилалт (газар зүй)	34
Зураг IV-4 Blackrock Equity Dividend Fund-ийн хөрөнгийн хуваарилалт (салбар)	34
Зураг IV-5 “Мандал Ирээдүйн Өсөлт ХХОС”-гийн хөрөнгийн хуваарилалт	37
Зураг IV-6 Эдийн засгийн өсөлт болон компаниудын ашгийн хамаарал	50

ХАВСРАЛТУУДЫН ЖАГСААЛТ

Хавсралт 1 Dividend yield тооцоолол.....	xv
Хавсралт 2 Санхүүгийн хөшүүргийн тооцоолол.....	xvi
Хавсралт 3 Цэвэр ашгийн өсөлтийн тооцоолол.....	xvii

ОРШИЛ

Судалгааны шаардлага:

ХОМК үйлчлүүлэгчдийн хөрөнгөөр бий болгосон сангийн хөрөнгөөр тэдгээрийн санхүүгийн зорилгод нийцсэн үнэт цааснуудад хөрөнгө оруулалт хийдэг бөгөөд хөрөнгийн зах зээлийн нөлөө бүхий тоглогч байдаг. Санхүүгийн зохицуулах хорооны тусгай зөвшөөрөлтэй 34-н ХОМК байна. Үүнээс 15 компани л сан удирддаг бөгөөд идэвхтэй үйл ажиллагаа явуулдаг компани цөөн учир ХОМК-ийн салбар харьцангуй шинэ, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд нөлөөлөхүйц гол тоглогч болж чадахгүй байна. Эдгээр ХОМК-ууд дотоодын хувьцаанд хөрөнгө оруулснаар үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх, дотоодын хувьцааны арилжааг дэмжих боломжтой.

Дотоодын хөрөнгийн зах зээлийн цар хүрээ, чиг хандлагыг тодорхойлогч ТОП-20 индекс 2021 онд 49,252 нэгжид хүрсэн нь өнгөрсөн оноос 121% ӨССӨН үзүүлэлт болов. Харин 2022 онд ТОП-20 индексийн хувьцаануудаас 6 хувьцааны ханш оны эхнээс өсөлттэй байгаа бол бусад 14 хувьцааны ханш уналттай арилжаалагдаж байгаа бөгөөд ТОП-20 индекс өмнөх оноос даруй 27% уналттай байна.

Монгол Улсын хувьцааны хөрвөх чадвар 2021 онд 3.85 хувь байсан бөгөөд Монгол Улсын багтдаг ангилал буюу дунджаас бага орлоготой орнуудын хөрвөх чадварын үзүүлэлт 53.6 хувь байна. Хөрвөх чадварын үзүүлэлт олон улсын дундаж үзүүлэлттэй харьцуулахад маш бага түвшинд байгаа нь голчлон хувьцааны төвлөрөлтэй хамааралтай байна (АПУ ХК нь Монголын хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээний 31 хувийг дангаараа бүрдүүлдэг.)

Өгөөж, үнийн хэлбэлзэл өндөр, хөрвөх чадвар бага уг зах зээлд ХОМК ашигтай ажиллахын тулд дотоодын эдийн засаг, хөрөнгийн зах зээлийн онцлогт тохирсон хувьцааны хөрөнгө оруулалтын оновчтой бодлоготой байх хэрэгцээтэй.

Судалгааны зорилго:

Монголын хөрөнгийн зах зээл, ХОМК-уудын өнөөгийн нөхцөл байдлын талаар цогц судалгаа хийн Монгол дахь тодорхой ХОМК-ын хувьд дотоодын зах зээл дэх хувьцааны хөрөнгө оруулалтын оновчтой бодлогыг тодорхойлно. Зорилт:

- Сэдвийн судлагдсан байдлын судалгаа, онол арга зүйн судалгаа хийж дүгнэлт өгөх
- Монголын хөрөнгийн зах зээлийн нөхцөл байдал, онцлогийг тодорхойлох
- ХОМК-н салбарын хөгжил, өнөөгийн нөхцөл байдлыг судлах
- Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК-ийн үйл ажиллагаа удирддаг хөрөнгийн онцлогийг судлах
- Түүний хувьд дотоодын хувьцаанд хөрөнгө оруулах бодлогыг тодорхойлох

Судалгааны хамрах хүрээ:

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын оновчтой бодлогыг тодорхойлох нь

vii

Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК, МХБ-н I,II ангиллын хувьцаат компаниудын арилжааны болон санхүүгийн мэдээлэл, Олон улсын болон дотоодын ХОМК-ийн хөрөнгө оруулалтын бодлого, түүний агуулга

Судалгааны хүлээгдэж буй үр дүн: Хөрөнгө оруулалтын бодлого тодорхойлох онолын мэдлэгтэй болон МХБ-н хувьцаануудын онцлог шинж чанарыг судлан түүнд тохирсон Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК-ийн дотоодын хувьцаанд хөрөнгө оруулах оновчтой бодлогыг тодорхойлно.

Судалгааны ач холбогдол: Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК –ийн дотоодын хувьцаанд хөрөнгө оруулах оновчтой бодлогыг тодорхойлсоор Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК-өгөөж хүртэх, хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийг үр ашигтай удирдах үндэс болох бөгөөд цаашлаад дотоодын хувьцааны идэвхжилтэд эергээр нөлөөлөн хувьцаат компани, төслүүдэд урт хугацаат санхүүжилтийн эх үүсвэр болох эдийн засгийн үр ашигтай.

Сэдвийн судлагдсан байдал

Хүснэгт I-1 Гадаадад судлагдсан байдал

Судлаачийн нэр	Хэвлэгдсэн он	Судалгааны ажлын нэр	Товч агуулга
Jeroen van Oerle, Patrick Lemmens	2016	The future of asset management	Энэ судалгааны ажилд хөрөнгийн удирдлагын зах зээлийн ирээдүйн чиг хандлагыг тодорхойлогч хүчин зүйлс болон түүнд техник, технологийн өөрчлөлт хэрхэн нөлөөлж буй тухай судалсан байна.
Anthony L. Scialabba and Carol Lawton		Investment Policy Statements: Their Values and Their Drawbacks	Хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгийн бүтэц зорилго агуулаамжийн тухай
Ingo Walter	1997	The global asset management industry: competitive structure, conduct and performance	ХОМ – ийн салбарын үйл ажиллагааны бүтэц зохион байгуулалт, тэр дундаа хөрөнгө оруулалтаа босгодог тэтгэвэрийн сан, ХХОС болон хувийн банкуудыг Европын орнуудын эдийн засгийн түвшинд судалжээ
Gordon L. Clark	2014	“Company Size and Financial Centres in the European Investment Management Industry”	Энэхүү нийтлэлд Европын хөрөнгө оруулалтын менежментийн салбарт голлох байр суурь эзэлдэг хөрөнгө оруулалтын компаниудын үйл ажиллагаа, удирдлага, хэрхэн

			Лондон, Европ даяар амжилтанд хүрсэн зэргийг авч үздэг
Michael Pinedo,	2013	Global Asset Management: Strategies, Risks, Processes, and Technologies	Энэ ном нь хөрөнгийн удирдлагын стратеги, эрсдэл, үйл ажиллагаа, технологийн талаар нарийн судалгааг хийсэн ном юм.
CFA institute	2010	Elements of an investment policy statement for individual investors	Хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичиг, түүний бүрэлдэхүүн хэсгүүдийг хэрхэн тодорхойлох талаар бичсэн гарын авлага.
Bharat V. Chawda	2015	Stock Market Portfolio Management: A Walk-through	Багцын менежментийн онол арга зүйн талаарх судалгаа.

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

Олон улсад хийгдсэн судалгаануудаас ажиглахад салбарын хөгжил харьцангуй сайн, олон жилийн туршлагатай байсан ч ихэнх судалгаа ХОМК-уудын талаар бус удирддаг сангуудын талаар, эсвэл тодорхой бүс нутаг, зарим улсын энэхүү салбарт ирээдүйн чиг хандлага ямар байх талаар өнөөгийн байдал тулгуурлан хийсэн салбарын шинжилгээнүүд байв.

Хөрөнгө оруулалтын бодлогын ХОМК-ууд хэрхэн тодорхойлдог талаар судалгаа, хөрөнгө оруулалтын бодлогыг хэрхэн тодорхойлох арга зүй эсвэл онол төдийлөн байгаагүй ч тогтвортой, амжилттай үйл ажиллагаагаа явуулж байгаа ХОМК-уудын хувь хөрөнгө оруулагчид боловсруулсан хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгүүдтэй танилцан хөрөнгө оруулалтын бодлого болон хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгийн талаар ойлголттой болсон.

Хүснэгт I-2 Дотоодод судлагдсан байдал

Судлаачийн нэр	Хэвлэгдсэн он	Судалгааны ажлын нэр	Товч агуулга
Б. Мишээл	СЭЗИС, Бакалавр, (2016 он)	Хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгө оруулалтын оновчтой удирдлагыг хэрэгжүүлэх нь	Монгол улсад хөрөнгө оруулалтын сан байгуулах боломж, санхүүжилт болон хөрөнгө оруулалтын удирдлагыг олон улсын туршлагаас судалсан. Харьцуулан судалсан компаниуд нь: <ul style="list-style-type: none"> • Asa Gold and Precious Metal • The Turkish Investment Fund, Inc • Sprott Physical Gold Trust • DNP select income fund, Inc • Gabelli utility Trust

Б.Мөнх-Эрдэнэ	СЭЗИС, Бакалавр, (2017 он)	Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийх бодлогыг боловсронгуй болгох нь	Судалгааны гол зорилт нь олон нийтийн итгэж болохуйц зөв бодлого, бүтэцтэй сонгодог хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийг байгуулах, түүний хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлогыг тодорхойлоход оршино.
Б.Буяндэлгэр	СЭЗИС, Бакалавр, (2020 он)	Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн бондын хөрөнгө оруулалтын багцыг бүрдүүлэлтийг боловсронгуй болгох нь	Энэхүү судалгааны ажлаараа Монгол улсын хөрөнгийн зах зээлийн гадаад болон дотоод орчинг судалж, ХОМК, ХОС-ын талаарх ерөнхий ойлголтуудыг өгч, хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хөрөнгийн зах зээлд бондын хөрөнгө оруулалт хийхэд бондын багц бүрдүүлэхэд ашиглагддаг актив стратегийг гүнгийрүүлэн судлан заавар, зөвлөмжүүдийг боловсруулсан болно.
Б.Ариунтунгал аг	СЭЗИС, Мастер, (2018 он)	Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын удирдлагыг хэрэгжүүлэх боломж, арга зам	Судалгааны ажлын зорилго нь хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн орчин, зах зээлийн судалгаа хийж Монгол улсад хувьцааны хөрөнгө оруулалтын удирдлагыг хэрэгжүүлэх боломж, арга замыг тодорхойлоход оршино.
Х.Болорчимэг	СЭЗИС, Мастер, (2018 он)	Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн бондын хөрөнгө оруулалтын удирдлагыг хэрэгжүүлэх боломж, арга зам	Судлаач Монгол улсад ХОМК-ийн үйл ажиллагаа явуулах тусгай зөвшөөрөл бүхий ХОМК-уудын аль нь ч үйл ажиллагааны зохих түвшинд ажиллахгүй байна. Тиймээс бондын хөрөнгө оруулалтын удирдлагыг хэрэгжүүлж, түүнд хөрөнгө оруулах боломж, арга замын талаар нэгдсэн ойлголт бага байгаа иргэдэд хадгаламжнаас бусад эх үүсвэрээс орлого олох боломжийг харуулахыг зорин бондод хөрөнгө оруулах бодлогыг судалсан байна.
Б.Очиртогтох	СЭЗИС, Мастер, (2018 он)	“Хөрөнгө оруулагчийн хөрөнгө хуваарилалтын оновчтой хувилбарыг тодорхойлох нь”	Судалгааны ажлын хүрээнд хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгийн ач холбогдолыг тодорхойлж боловсруулах, мөн багцын онолын загваруудыг ашиглан хөрөнгө оруулагчийн хөрөнгө хуваарилалтын оновчтой, үр ашигтай хувилбарыг тодорхойлсон.
Х.Алтай	СЭЗИС, Мастер, (2020 он)	Монгол улсад хувийн хөрөнгө оруулалтын санг хөгжүүлэх боломж	Олон улсын хөрөнгийн зах зээлийн гол оролцогчдын нэг болох хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн оролцоо Монголын хөрөнгийн зах зээлд дутмаг байгааг харгалзан хувийн ХОС-гийн үйл ажиллагааг, түүний олон улсын

			практикийг судлаж, Монголын хөрөнгийн зах зээлд хувийн ХОС-гийн оролцоог нэмэгдүүлэх боломж арга замыг тодорхойлох зорилгоор энэхүү судалгааны ажлыг хийж гүйцэтгэлээ.
П.Мөнхтуяа	СЭЗИС, Мастер, (2020 он)	Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн бондын хөрөнгө оруулалтын бодлогыг боловсронгуй болгох нь	Энэхүү судалгааны ажилд ХОМК болон ХОС ийн бүтэц, зохион байгуулалт, үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтын бодлого зэргийг онолын болон салбарын түвшинд судалсан бөгөөд салбарын судалгаагаар дэлхийн болон Монголын ХОС г судалж судалгаа шинжилгээг Монголын ХОС ийн бондын ХО судалгаанд үндэслэн хийж ХОБББ бүрдүүлж бондоор багц бүрдүүлсэн.

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

Дотоодод хийсэн судалгааны ажлуудаас харахад ихэвчлэн Монгол улсад ХОМК ийг байгуулах, салбарын хөгжилд нөлөөлөх хүчин зүйлс, үр ашгийн талаар судалсан байсан Мөн тэдгээр судалгаанууд нь нийтлэг уг салбар харьцангуй шинэ бөгөөд хөгжих боломж хэрэгцээ их учир ХОМК-ууд бүтэц зохион байгуулалт, бодлогыг сайжруулан үйл ажиллагаагаа тогтворжуулах боломжтой гэсэн дүгнэлтэд хүрсэн байв. ХОМК-ийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлогыг боловсронгуй болгох талаар 2 судалгааны ажил байсан. Үүнийг дэлгэрүүлбэл:

Судлаач Б.Мөнх-Эрдэнэ “Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийх бодлогыг боловсронгуй болгох нь” судалгааны ажлаар Монголын нөхцөлд тохиромжтой арилжааны ХОМК-ийн бүтцийг тодорхойлж, ХОМК-н хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгийг боловсруулан, МХБ-н I,II ангиллалын хувьцаануудаас Лев, Тиагаражан нарын олон хувьсагчтай суурь шинжилгээний аргаар сонгон, шаардлага хангасан хувьцаанууд¹-ын бодит үнэ цэнийг мөнгөн урсгалын хорогдуулалтын загварыг ашиглан тооцож зах зээлийн үнэтэй харьцуулан дутуу үнэлэгдсэн хувьцаануудаар тооцон бодлогын баримт бичигт тусгасан өгөөжийг хангахуйц багц бүрдүүлсэн. (Б.Мөнх-Эрдэнэ, 2017)

Судлаач Э.Ариунтунгалаг “Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын удирдлагыг хэрэгжүүлэх боломж, арга зам” судалгааны ажлаараа Макро орчны шинжилгээ, Салбарын шинжилгээ, Компанийн шинжилгээ (Харьцаа үзүүлэлт) зэрэг багтдаг “Эдийн засаг – Салбар – Компани” (Economy – Industry – Company approach “EIC” аргыг ашиглан дараах шалгууруудыг хангасан компаниудын хувьцааг сонгосон. Үүнд:

- ТОП-20 болон I, II зэрэглэл байх

¹ ЛТ –н 12 хувьсагчийн 10 –г сонгон авсан ба үүний 6 шалгуурыг хангасан хувьцааг шаардлага хангасанд тооцсон.

- 2018.03 дугаар улирлын байдлаар өндөр ЗЗҮ-тэй компани байх
- Хувьцаа нь идэвхтэй арилжаалагддаг байх /2012-2018/
- Компаниудын үүргийн хэрэгжилт 70%-с дээш байх
- Сүүлийн 5-10 жилд ногдол ашиг олгосон, мөн нийт олгосон ногдол ашгийн хэмжээ өндөр байх
- Хоорондын хамаарал бага байх

I БҮЛЭГ. ОНОЛЫН СУДАЛГАА

1.1 Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн тухай

ХОМК нь хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийг шууд удирдах, нэгтгэн сан байгуулж, эсвэл байгуулсан санг удирдан, хөрөнгө оруулагчдын санхүүгийн зорилгод нийцүүлэх хөрөнгө оруулалтыг хийдэг. Монгол улсын “Үнэт цаасны зах зээлийн тухай” хуульд “Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани” гэж хөрөнгө оруулалтын сантай байгуулсан гэрээний дагуу түүний хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлж байгаа тусгай зөвшөөрөл бүхий үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалттай хуулийн этгээдийг хэлнэ гэж заасан байдаг.

ХОМК-ийн гол онцлогуудын нэг бол хөрөнгө оруулалтын мэргэжилтнүүд нь өөрсдийн судалгаа шинжилгээн дээр үндэслэн үнэт цаас худалдан авах шийдвэр гаргадаг явдал юм. Мөн хувийн ба хамтын сан, хедж сан, тэтгэврийн сан, хандивын сан, гэх мэт олон төрлийн сангийн хөрөнгийг удирдах, хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө өгөх зэргээс үндсэн үйл ажиллагааны орлогоо олдог. ХОМК нь хувь хүмүүс дангаараа бий болгосоноос их хэмжээний хөрөнгөтэй байдаг учир хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийг сайн тараан байршуулах боломжтой байдаг. Өөрөөр хэлбэл хөрөнгө оруулагч дангаар хөрөнгө оруулалт хийхийн санд хөрөнгө оруулах нь өгөөжийг нэмэгдүүлж, эрсдэлийг бууруулах боломжийг бий болгодог.

Хөрөнгө оруулалтын менежментийг салбар нь 1700 оноос хойш Британид Английн төв банк болон засгийн газрын дэмжлэгтэйгээр хөгжиж, бий болсон 1850 оноос хойш амьдралын даатгал, тэтгэврийн сан хэлбэрээр хадгаламжийн хэрэгсэл хурдацтай хөгжиж эхэлсэн. Гэвч үүссэн тодорхой он цаг, байршлын талаар нэгдсэн дүгнэлт байхгүй байна. Мэдэгдэж буй хамгийн эртний хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани нь 1924 онд Л.Шерман Адамс, Чарльз Х.Леройд, Эштон Л.Карр нарын үүсгэн байгуулсан MFS Investment Management (MFS) юм. Тус ХОМК-ийн байгуулсан The Massachusetts Investors Trust сан нь "дэлхийн анхны нээлттэй хөрөнгө оруулалтын сан" юм. (MSF.com, n.d.)

1.1.1 ХОМК-ийн зорилго, үйл ажиллагаа

ХОМК нь эрсдэлийн тодорхой түвшинд хөрөнгө оруулагчдын өгөөжийг хамгийн их байлгахыг зорьж ажилладаг бөгөөд хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийг дангаар нь эсвэл сан бүрдүүлэн багц бүрдүүлэн хөрөнгө оруулалт хийдэг. ХОМК-нийн эрхэлдэг үндсэн үйл ажиллагаанд дараах үйл ажиллагаанууд багтана.

- Нээлттэй сан болон бусад хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүнд хөрөнгө оруулах хөрөнгө оруулагчдыг бүртгэх

- Үйлчлүүлэгчиддээ хөрөнгө оруулалт болон бусад боломжийн талаар зөвлөгөө өгөх
- Сангуудын талаар мэдээллийг үйлчлүүлэгчиддээ танилцуулж тэдгээрийн зорилгод тохирсон хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийг санал болгох
- Дансны мэдээлэл, жилийн эцсийн тайлангууд болон гүйцэтгэлийн талаарх мэдээллийг үйлчлүүлэгчиддээ танилцуулах
- Харилцагчийн өмнөөс хөрөнгө оруулалтын дансыг удирдах
- Төрөл бүрийн хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн, багц болон тэтгэврийн төлөвлөгөө боловсруулах
- Хөрөнгө оруулагчийн өмнөөс хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаанд оролцох
- Хувийн хөрөнгө оруулагчдад зориулж хедж сангийн үйл ажиллагааг удирдах
- Компаниуд удирдах, худалдан авах, нэгтгэх, тэдгээрт хөрөнгө оруулах болон шинэ компаниудыг санхүүжүүлэх зэрэг зорилгоор хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагааг удирдах (Б.Одончимэг, 2018)

1.1.2 ХОМК-ийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн зүгээс хөрөнгө оруулагчдад санал болгох үндсэн бүтээгдэхүүн үйлчилгээ нь бонд, хувьцаа, мөнгөний зах зээлийн хэрэгсэл, мөн бусад санхүүгийн хэрэгслүүдэд хөрөнгө оруулалт хийх зорилготой хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгөөр хамтын сан, итгэлцэл, хадгаламжийн сан, эрсдэлээс хамгаалах сангуудыг байгуулан түүгээр хувьцаа, бонд, үл хөдлөх хөрөнгө гэх мэт олон төрлийн хөрөнгөд хөрөнгө оруулдаг. Хөрөнгө оруулагчид менежментийн үйлчилгээ авснаар хөрөнгө оруулалтыг төрөлжүүлэн эрсдэлийг бууруулж, олон боломжуудаас ашиг хүртэхийн тулд нэгтгэсэн хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд хөрөнгө оруулдаг. Уг сангуудын төрлөөс дурдвал:

Хамтын сан нь олон хөрөнгө оруулагчдаас хөрөнгө оруулалт аван сан бүрдүүлж үнэт цаасны багцад хөрөнгө оруулалт хийдэг хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл юм. Энэхүү сангууд нь хөрөнгө оруулалтын траст эсвэл хувь нийлүүлсэн компани хэлбэрээр хуулийн дагуу зохион байгуулагдсан байдаг. (CFA institute, 2022)

Нээлттэй сан нь хувьцаа гарган өдөр тутмын эрэлтэд тохируулан гаргасан хувьцаагаа эргүүлэн худалдан авдаг. Сангийн багцын цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнэд² суурилж хувьцааны худалдан авах зарах үнэ тогтдог. Түүнчлэн, нээлттэй сан нь хувьцаа эзэмшигчдийн хөрөнгийг эргүүлэн төлөх шаардлагатай болдог учир их хэмжээний бэлэн мөнгөний нөөцийг хадгалаж түүгээр хөрөнгө оруулалт хийх ёсгүй тул нээлттэй сангийн өгөөж ихэвчлэн бага байдаг. Нээлттэй сан нь ихэвчлэн илүү аюулгүй байдлыг хангадаг бол хаалттай сан нь ихэвчлэн илүү их өгөөж өгдөг. (CFA institute, 2022)

² Цэвэр хөрөнгийн, өр төлбөрийн зөрүүг нийт хувьцааны дүнд хуваасан дүн.

Хаалттай сан нь сан эсвэл өөрийн хөрөнгө оруулалтын банкираар дамжуулж нэг удаа хувьцаа гаргадаг бөгөөд хөрөнгө оруулагчид санд хувьцааг эргүүлэн худалдах боломжгүй бөгөөд хоёрдагч зах зээл дээр бусад хөрөнгө оруулагчдад борлуулах боломжтой. Тиймээс хаалттай сангийн хоёрдагч зах зээлийн үнэ нь цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнээс зөрүүтэй байх магадлал их байдаг. Учир нь хаалттай сангийн хувьцаа хоёрдогч зах зээл дээр сангийн үйл ажиллагааны зардал болон зарим тохиолдолд менежментийн гүйцэтгэлийн чанараас хамааран хөрөнгө оруулагчид багцын үнэт цаасыг доогуур эсвэл дээгүүр үнэлэгдсэн гэж үзвэл эрэлт нийлүүлэлт өөрчлөгдөн үнэ тогтдог. Тиймээс ихэнх санхүүгийн шинжээчид урамшуулал болон хямдруулалт нь зах зээлийн хандлагыг хэмждэг гэж үздэг байна. (CFA institute, 2022)

Exchange-traded funds (ETFs) болон **exchange-traded notes (ETNs)**-ууд нь хоёрдогч зах зээл дээр хөрөнгө оруулагчид хоорондоо арилжаа хийх боломжтой нээлттэй сан юм. Эрх бүхий оролцогчид /authorized participants/ ETFs-тэй шууд арилжаа хийх боломжтой байдаг учраас арилжааны үнэ, цэвэр хөрөнгийн үнэ хоёр тийм ч зөрүүтэй байдаггүй. Хэрэв ETF-ийн зах зээлийн үнэ цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнээс ихээхэн доогуур байвал эрх бүхий оролцогчид (APs) хоёрдогч зах зээл дээрээс хувьцааг зах зээлийн үнээр нь худалдан авч санд цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнээр нь эргүүлэн худалддаг. Харин ETF-ийн үнэ цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнээсээ дээгүүр байгаа үед сангаас хувьцааг цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнээр худалдаж аваад зах зээлийн үнээр нь зардаг. Уг зарчмаар зах зээлийн үнэ болон цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнэ тэнцэх хандлагатай байдаг. (CFA institute, 2022)

Хедж сангууд нь хязгаарлагдмал нөхөрлөл /limited partnerships/ хэлбэрээр байгуулагдсан хөрөнгө оруулалтын сангууд байдаг. Хедж сангийн түншүүд нь хангалттай хөрөнгөтэй, тодорхой хэмжээний эрсдэл, алдагдлыг хүлээх чадвартай хөрөнгө оруулагчид байдаг. Хедж сангийн үйл ажиллагаанд оролцох хууль эрх зүйн шаардлага болон сангийн үйл ажиллагааны хязгаарлалтууд нь хедж сангийн хувьд өөр байна. Хедж сангууд нь хувьцааны зах зээл дэх урт болон богино хугацааны арбитражаас эхлээд маш өндөр эрсдэлтэй алтернатив хөрөнгүүдэд шууд хөрөнгө оруулалт хийх хүртэл бүх төрлийн стратегийг ашигладаг. Хедж сангийн ялгарах гол шинж чанар нь менежментийн төлбөрийн схем юм. Дийлэнх хедж сангууд хөрөнгийг нь удирдсан ХОМК-д удирдуулсан хөрөнгийн хэмжээтэй пропорциональ байдлаар жилийн шимтгэлээ тооцдог ба сангийн хувьцаа эзэмшигчдийн өгөөжөөс шалтгаалан гүйцэтгэлийн урамшуулал олгодог. Хедж сангийн ялгарах хоёрдугаар онцлог нь эрсдэлийг нэмэгдүүлэхийн тулд хөшүүрэгийг нэмэгдүүлдэг ба энэ нь өгөөжийг нэмэгдүүлдэг гэж үздэг. (CFA institute, 2022)

Венчур капиталын сангуудад ихэвчлэн чинээлэг хөрөнгө оруулагчид, хөрөнгө оруулалтын банкууд болон бусад санхүүгийн байгууллага хөрөнгө оруулдаг. Хамгийн бага хөрөнгө оруулалтыг шаарддаг, тогтсон хугацааны туршид хөрвөх чадвар бага бөгөөд менежментийн шимтгэл нь сангийн удирдуулж байгаа хөрөнгөнд суурилагаас гадна, гүйцэтгэлийг харгалзан үздэг зэрэг шинж нь хедж сантай төстэй. Венчур капиталын сангийн гол онцлог нь ихэвчлэн өсөх онцгой боломж бүхий жижиг компаниуд

эсвэл хурдан өссөн, цаашид өргөжин тэлэх хандлагатай байгаа компаниудад хөрөнгө оруулалт хийдэг. Энэ нь ялангуяа хөрөнгийн зах зээл, банкны зээл эсвэл бусад өрийн хэрэглүүрт хамрагдах боломжгүй старт ап, гарааны бизнесийн хөрөнгө босгох боломж болж байна.

Buyout сангийн гол үйл ажиллагаа нь нээлттэй компанийн бүх хувьцааг худалдаж авах замаар эзэмшиж хувийн/хаалттай компани болгодог. Уг аргаар хувийн өмчийн компаниуд хөрөнгө төвлөрүүлж нээлттэй компанийг худалдан авж хаалттай компани болгосны дараа компанийн удирдлага, үйл ажиллагааг шинэчилдэг. Худалдан авалтыг ихэвчлэн компанийн гаргасан өр хэрэгслийн өсөлтөөр санхүүжүүлдэг ба нийт санхүүжилтын 25% нь өөрийн хөрөнгө, 75% нь өр төлбөр байдаг. Ихэнх хувийн хөрөнгө оруулалтын сангууд худалдан авсан компаниа 3-5 жилийн хугацаанд IPO хийх эсвэл бусад компанид худалдах замаар хөрөнгө оруулалтаас гарахыг төлөвлөдөг учраас урт хугацаанд компанийг эзэмшихийг зорьдоггүй. Ерөнхийдөө хувийн үнэт цаасны компани /a private equity firm/ нь цөөн тооны их хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийдэг (CFA Institute, 2017).

Тухайн ХОМК-нийн онцлогоос хамаараад дээрх сангуудыг дотор нь бондын сан, хувьцааны сан, мөнгөний зах зээлийн сан гэх мэт олон янзаар төрөлжүүлэх болно.

Separately Managed Accounts нь институционал болон их хэмжээний хөрөнгөтэй хөрөнгө оруулагчдад зориулсан сангийн менежментийн үйлчилгээ юм. SMA-ийн хамтын сангаас ялгарах гол ялгаа нь хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийг бусад хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгөтэй нийлүүлдэггүй буюу хувь хүмүүс хөрөнгөө өөрийн эзэмшилд байлгадаг бөгөөд ХОМК хөрөнгө оруулагчид тус бүрд дансны хөрөнгийн зорилтот стратегийг санал болгодог. Хөрөнгө оруулагчид арилжсан хөрөнгийн мэдээлэл, арилжааны хугацаа зэрэгт хяналт тавих, эрсдэл өгөөжийн хандлагадаа тааруулан хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө авч хариуд нь шимтгэл төлөх зарчмаар явагддаг.

1.1.3 ХОМК-ийн эдийн засаг, үнэт цаасны зах зээлд гүйцэтгэх үүрэг

Санхүүгийн салбар нь аливаа улсын эдийн засгийн чухал бүрэлдэхүүн хэсэг байдаг бөгөөд ялангуяа хөгжингүй орнуудын эдийн засгийн санхүүгийн салбарт эргэлддэг хөрөнгийн хэмжээ, тэр дундаа хөрөнгө оруулалтын менежерүүдээр удирдуулсан хөрөнгийн хэмжээ их байдаг. Жишээ нь: Их Британи улсын хөрөнгө оруулалтын менежерүүдийн удирдсан хөрөнгө 2016 оны эцсийн байдлаар 9.1 их наяд фунт стерлинг байсан ба 1.7 их наяд фунт стерлинг нь хувьцаа, бонд, дэд бүтцийн төслүүд, зээл болон бусад санхүүгийн хэрэгслээр дамжиж эдийн засагт хөрөнгө оруулалт хийгдсэн байна. Нийт удирдсан хөрөнгийн 3.1 их наяд фунт стерлинг хөрөнгө нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдын удирдуулсан хөрөнгө бөгөөд энэ нь Их Британи улсын цэвэр экспортын 6%-тай тэнцэх дүн юм (The Investment Association, 2016).

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани болон түүний байгуулсан хөрөнгө оруулалтын сангийн эдийн засагт үзүүлэх хувь нэмрийг дурдвал:

- Санхүүжилтийн эх үүсвэр

Хөрөнгийн зах зээл харьцангуй хөгжсөн улсуудын компаниудын гаргасан IPO болон бондын дийлэнх хувийг хөрөнгө оруулалтын менежерүүд худалдан авдаг. Жишээлбэл сүүлийн жилүүдэд Их Британи улсад гаргасан компанийн бондын 60-70 хувийг, нийт IPO-ын 40 орчим хувийг хөрөнгө оруулалтын менежерүүд худалдан авсан байна.

- Урт хугацаатай хөрөнгө оруулалт

Судалгаанаас үзэхэд хувиараа хөрөнгө оруулагч хувь хүн болон институтийг бодвол хөрөнгө оруулалтын менежерүүд (идэвхтэй ба идэвхгүй хөрөнгө оруулалтын стратегитай) илүү урт хугацаагаар хөрөнгө байршуулдаг байна.

- Санхүүгийн хямралын үед гүйцэтгэх үүрэг

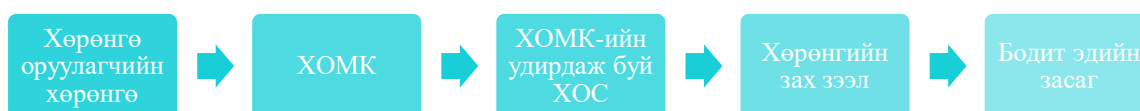
Эдийн засгийн хямралын үед нийт 80 тэрбум фунтийн хувьцаа болон бусад санхүүгийн хэрэгсэл зах зээлд шинээр гаргасан ба тэдгээр үнэт цаас гаргагчдын дийлэнх хувь нь хөшүүргийн хэмжээгээ бууруулах зорилготойгоор гаргасан бөгөөд энэ нь хөрөнгө оруулалтын менежер зах зээл тогтворгүй үед хэрхэн оролцдогийн нэг жишээ юм.

- Өрийн санхүүжилт бий болгох

1980-1990 хөрөнгө оруулалтын менежерүүд ихэвчлэн өмчийн хэрэгсэл буюу хувьцаанд суурилж ажилладаг байсан бол түүнээс хойш өрийн хэрэгслээр дамжуулан хөрөнгө оруулагчийн үүднээс оролцох нь нэмэгдсэн. Ингэснээр компаниуд банкнаас өндөр хүүтэй зээл авах капиталын өртгөө бонд гаргах замаар багасгах боломжийг бий болгожээ (The Investment Association, 2016)

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн салбар хадгаламж буюу илүүдэл хөрөнгийг хөрөнгө оруулалттай холбосноор эдийн засагт чухал үүрэгтэй оролцдог. Энэхүү салбарын үйлчлүүлэгчид нь хувь хүмүүс ба олон сая хувь хүнийг төлөөлөн оролцдог институционал хөрөнгө оруулагчид байдаг.

Зураг I-1 ХОМК-ийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөө



1.2 Хөрөнгө оруулалтын бодлого

1.2.1 Хөрөнгө оруулалтын бодлого тодорхойлох

Хөрөнгө оруулалтын бодлого нь хөрөнгө оруулалтын менежментийн процесс дахь эхний алхам ба хөрөнгө оруулагчийн шаардах өгөөж болон эрсдэл даах чадвар, эрсдэлд хандах хандлагаас хамаарах тодорхой зорилт, хязгаарлалтуудыг багтаасан байдаг. Жишээ нь: “А” хөрөнгө оруулалтын багцын дундаж өгөөж нь S&P500 индексийн түүхэн өгөөжөөс 2% илүү байх, хэрэв хөрөнгө оруулалт 10%-аас дээш алдагдал хүлээвэл хөрөнгийн позицыг хаана тодорхойлдог. Бүх хөрөнгө оруулагчид боломжит хамгийн өндөр өгөөжийг хүртэхийг хүсдэг учир хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлд хандах хандлагыг тодорхойлох нь хамгийн чухал зорилтын нэг байдаг. Гэвч эрсдэл, өгөөж нь эерэг хамааралтай учир хөрөнгө оруулагч дан ганц өгөөж хүртэх зорилго тавих нь тохиромжгүй. Тиймээс хөрөнгө оруулалтын бодлогод эрсдэл болон өгөөжийн аль алиных нь нөхцөлд тодорхойлсон байх шаардлагатай. Хөрөнгө оруулалтын менежментэд нөлөөлөх бусад чухал хязгаарлалтуудыг хөрөнгө оруулалтын бодлогод тусгасан байх хэрэгтэй бөгөөд хязгаарлалтад хөрөнгө оруулагчдад шаардлагатай хөрвөх чадварын шаардлага, төлөвлөсөн хөрөнгө оруулалтын хугацаа, мөн түүнчлэн бусад онцгой хэрэгцээнүүд болоод хөрөнгө оруулагчийн илүүд үздэг зүйлс зэргийг агуулж болно.

1.2.2 Хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичиг (IPS)

IPS /investment policy statement/ нь үйлчлүүлэгчийн багцыг бүрдүүлэхэд шаардлагатай хөрөнгө оруулалтын зорилго, хязгаарлалт зэргийг тодорхойлсон баримт бичиг байдаг.

IPS нь зах зээл болон хөрөнгө оруулагчдын мэдээллийн дагуу бий болох бөгөөд үйлчлүүлэгчийн эрсдэл даах чадвар ба бусад мэдээллийг тодорхойлохын тулд тодорхой судалгаа шинжилгээ хийх хэрэгтэй болдог. Институционал хөрөнгө оруулагчдаас мэдээлэл авахдаа хөрөнгө ба эх үүсвэрийн удирдлага, хөрвөх чадварын шаардлага, татвар болон хуулийн асуудлуудыг өргөн хүрээнд хэлэлцдэг. IPS нь олон төрлийн бүтэцтэй байж болох ч нийтлэг үйлчлүүлэгчийн хөрөнгө оруулалтын багцын эрсдэл өгөөжийн зорилтын багтаасан байдаг.

Сайн хөрөнгө оруулалтын бодлоготой байх нь сайн менежменттэй хөрөнгө оруулалтын эхний алхам юм. Багцын менежер хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичигтэй маш ойрхон ажилладаг ба үйлчлүүлэгчид зориулсан тодорхой хөрөнгө оруулалтыг оновчтой эсэхийг үнэлэхэд хэрэглэдэг. Зарим улсад энэхүү бичиг баримт нь энгийн нэг үйл ажиллагаа бус хууль болон зохицуулалтын хүрээнд шаарддаг бичиг баримтад ордог. (CFA Institute, 2022)

Хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгийн тусгай загвар гэж байхгүй ч CFA institute-с гаргасан гарын авлагад IPS нь дараах хэсгүүдийг багтаасан байна гэж тодорхойлсон. Үүнд:

- Удиртгал (introduction) – Энэ хэсэгт үйлчлүүлэгчийг талаар мэдээлэл байна.
- Зорилго (statement of purpose) – Энэ хэсэгт хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгийн зорилгыг тусгасан байдаг.
- Үүрэг, хариуцлага (statement of duties and responsibilities) – Хөрөнгө оруулалтын менежер, кастодиан банк ба үйлчлүүлэгчийн үүрэг хариуцлагыг тусгана.
- Үйл ажиллагаа (procedures) – Энэ хэсэгт хөрөнгө оруулалтын бодлогыг шинэчлэхийн тулд хийх алхамууд болоод төрөл бүрийн гэнэтийн зүйлүүд гарахад хариу үйлдэл үзүүлэхэд дагаж мөрдөх үйл ажиллагаануудыг тайлбарласан байдаг.
- Хөрөнгө оруулалтын зорилго (investment objectives) – Энэ хэсэгт үйлчлүүлэгчийн хөрөнгө оруулалтын зорилгыг тодорхойлно.
- Хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалтууд (investment constraints) – Үйлчлүүлэгчийг хөрөнгө оруулалтын зорилгодоо хүрэхэд нь хязгаарлах хүчин зүйлсийг тодорхойлно.
- Хөрөнгө оруулалтын зарчим, аргачлал (investment guidelines) – Энэ хэсэгт энэхүү бодлогыг хэрхэн хэрэгжүүлэх (хөшүүрэг, деривативыг ашиглах зөвшөөрөгдөх хэмжээ) болон хөрөнгө оруулалт хийхгүй хөрөнгө зэргийг тодорхойлно.
- Үнэлгээ болоод хяналт (evaluation and review) – Хөрөнгө оруулалтын үр дүнгийн талаар эргэх холбоо бий болгох тухай
- Хавсралтууд (Appendices) – Хөрөнгө байршуулах стратеги, дахин балансжуулах бодлого гэх мэт.

Энэхүү хөрөнгө оруулалтын бодлогын төлөвлөгөөний үндсэн 2 элемент нь “зорилго ба хязгаарлалт” бөгөөд өгөөж ба эрсдэлийн зорилго, түүнд харгалзах хязгаарлалтыг гаргаж ирэх нь үндсэн зорилго юм.

Эрсдэлийн бодлого

Үйлчлүүлэгчид зориулж багц бүрдүүлэхдээ IPS-д заасан хөрөнгө оруулагчийн эрсдэл даах чадварт суурилах хэрэгтэй. Эрсдэлийн бодлогод үйлчлүүлэгчийн үйлчлүүлэгчийн эрсдэл хүлээн чадвар буюу Risk tolerance г тодорхойлдог. Эрсдэл хүлээх чадвар нь үйлчлүүлэгчийн эрсдэлийн хандлага буюу сэтгэл зүйн хүчин зүйл болон эрсдэлийг хүлээж авах эдийн засгийн чадамжид суурилан тодорхойлогддог субъектив хүчин зүйл юм. Эрсдэлийн даах чадварыг хэмжих тогтсон арга байхгүй ч эрсдэлийг хүлээж авахад бэлэн байгаа эсэхийг баталгаажуулахдаа үйлчлүүлэгчтэй эрсдэлийн талаар хэлэлцүүлэг, яриа хийх эсвэл psychometric асуулгуудыг үйлчлүүлэгчээс авдаг. Эрсдэлийг даах чадварыг голдуу хөрөнгө оруулалтын хугацаа, хүлээгдэж буй орлого, хөрвөх чадварт зэрэг объектив хүчин зүйлийн нөхцөлөөр хэмждэг. (CFA Institute, 2022)

Хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн бодлого

Үйлчлүүлэгчийн өгөөжийн бодлогыг янз бүрээр илэрхийлэх боломжтой. Эрсдэлийн бодлоготой адил өгөөжийн бодлого нь абсолют эсвэл харьцангуй суурьтай байж болдог. Абсолют бодлого нь хөрөнгө оруулалтад 10% өгөөж гэх мэт тодорхой өгөөжийн түвшинд хүрэхийг зорьдог харьцангуй бодлого нь нэг үзүүлэлттэй өгөөжийг уядаг. Түгээмэл харьцангуй өгөөж нь бэнчмарк юм. Бэнчмарк нь S&P500, FTSE 100 зэрэг хувьцааны зах зээлийн индекс байж болно эсвэл LIBOR гэх мэт хүүний түвшин байх боломжтой. Мөн зарим ХОМК-ууд хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн бодлогоо ижил төстэй менежерүүдийн үйл ажиллагаанд хамааруулж боловсруулдаг. Хөрөнгө оруулалтын стратеги эсвэл ижил төстэй институтуудын ашиглаж байгаа өгөөжийн тооцоололын аргачлалын талаар хангалттай мэдээлэлгүй нөхцөлд энэ бодлого нь асуудалтай байдаг.

Менежер эсвэл зөвлөх нь өгөөжийн бодлогын үндэслэлтэй байлгах ёстой байдаг. Үйлчлүүлэгч болон менежер нар өгөөжийн бодлого нэрлэсэн эсвэл бодит эсэхийг маш сайн тохиролцох ёстойг анхаарах хэрэгтэй. Мөн энэ нь үйлчлүүлэгчийн эрсдэлийн бодлого болон эдийн засаг зэх зээлийн одоогийн нөхцөл байдалтай нийцсэн байх ёстой байдаг. (CFA Institute, 2022)

Хөрөнгө оруулалтын хугацаа

Хөрөнгө оруулалтын бодлогод хөрөнгө оруулагчийн хөрөнгө оруулалт хийх хугацааг заавал тусгах хэрэгтэй. Учир нь энэ нь багцыг хөрөнгө оруулалтын хугацаа болох бөгөөд багцад хөрөнгө оруудж байгаа хөрөнгө оруулалтын зарчимд нөлөөлдөг. Урт хугацаанд хөрөнгө оруулалт хийж буй хүмүүс хөрвөх чадваргүй муу эрсдэлтэй ч өгөөж өндөртэй хөрөнгө оруулалт хийдэг бол богино хугацаанд хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулалтын алдагдалаа нөхөх хангалттай хугацаа байдаггүй учир уг төрлийн хөрөнгө оруулалт хийх нь тохиромжгүй тул хөрвөх чадвар сайн өгөөж бага хөрөнгө оруулалтыг илүүд үздэг. (CFA Institute, 2022)

Хөрвөх чадвар

Хөрөнгө оруулалтын бодлогод багцаас хөрөнгөө буцааж татах шаардлагуудыг тусгасан байх хэрэгтэй байдаг. Жишээ хувь хөрөнгө оруулагч эрүүл мэндийн төлбөр эсвэл сургалтын төлбөрөө төлөх зорилготой байдаг. Институтуудын хувьд, зарцуулах дүрэм, шаардлага гэж байдаг. Менежер үйлчлүүлэгчийн шаардлагыг харгалзан үзэж хөрвөх чадварыг хангах багцын хэсэгт хувиарлах хэрэгтэй. Багцын энэ хэсэг нь хөрвөх чадвартай хөрөнгүүдэд хөрөнгө оруулдаг. (CFA Institute, 2022)

Хууль болон зохицуулалтын хүчин зүйлүүд

Хөрөнгө оруулалтын бодлогод хөрөнгө оруулалт хийхдээ тухайн улсын хууль, зохицуулагч байгууллагын болон дотоод дүрэм журамтай уялдуулан хязгаарлалтуудыг тусгадаг. (CFA Institute, 2022)

1.3 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын тухай

Хувьцаа гэдэг нь эзэмшигчийнхээ компанид эзэмшиж буй хувь болон компанийн хөрөнгө, орлогоос нэхэмжлэх эрхийг гэрчлэх үнэт цаасны нэгэн төрөл юм. Энэ нь хувьцаа эзэмшигчид корпорацийн хөрөнгө, ашгийн тодорхой хувийг эзэмшиж байгаатай тэнцэх хэмжээний эрхийг олгодог. Өөрөөр хэлбэл, хувьцаа эзэмшигч нь үнэт цаас гаргагч компанийн өмчлөгч болж байна. Өмчлөл нь тухайн хүний эзэмшиж буй хувьцааны тоогоор эргэлтэнд байгаа хувьцааны тоогоор тодорхойлогддог. Компаниуд үйл ажиллагаагаа явуулахын тулд санхүүжилт шаардлагатай болдог бөгөөд уг санхүүжилтийн нэг хэлбэр нь хувьцаа гаргах юм.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд “Хувьцаа гэдэг нь компанид хөрөнгө оруулж, түүнийг үндэслэн хувь нийлүүлэгчдийн хуралд оролцож санал өгөх, ногдол ашиг авах, компанийг татан буулгасны дараа үлдсэн эд хөрөнгийг худалдан борлуулснаас олсон орлогоос хувь хүртэх болон хуулиар тогтоосон бусад эрхийг гэрчилсэн үнэт цаасыг ойлгоно.” (Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, 2013)

1.3.1 Хувьцааны төрөл, онцлог шинж

Хувьцаа нь компанийн өмчлөх эрхийг илэрхийлдэг бөгөөд эрхээс хамааруулан энгийн хувьцаа болон давуу эрхийн хувьцаа гэж ангилдаг. Энгийн хувьцаа эзэмшигч нь компанийн өмчлөгч болох бөгөөд оруулсан хөрөнгөөрөө хариуцлага хүлээдэг. Тэд ногдол ашиг авах эрхтэй ч хөрөнгө орлого хуваарилах тал дээр хамгийн сүүлд эрэмбэлэглэл тул төдий чинээ эрсдэлийн түвшин өсч байдаг. Энгийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын давуу болон сул талуудыг доор дурдав.

Энгийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын давуу талууд нь:

- Хөрөнгө оруулалтын өгөөж өндөр
- Хөрвөх чадвар харьцангуй сайн
- Бусад хөрөнгө оруулалттай харьцуулахад үйл ажиллагааны зардал харьцангуй бага
- Бусад үнэт цаастай харьцуулахад энгийн хувьцааны нэрлэсэн үнэ нь бага байдаг

Энгийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын сул талууд нь:

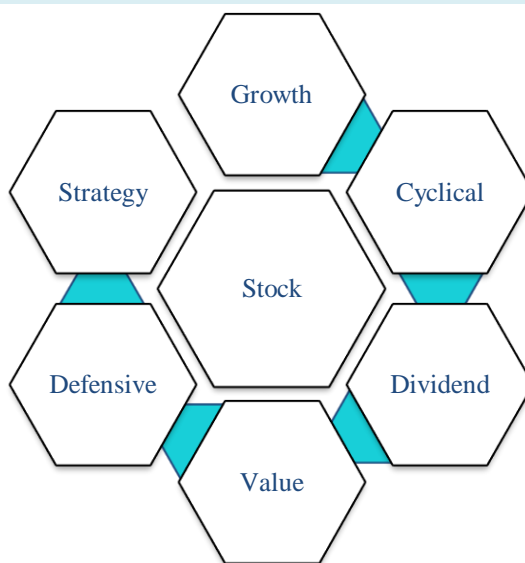
- Бусад үнэт цаастай харьцуулахад эрсдэл хамгийн өндөр
- Хөрөнгө оруулалт хийх хувьцааг сонгох үйл явц нь төвөгтэй байдаг. Гол шалтгаан нь хувьцааны нийлүүлэлт нь их учир тэдгээрийг үнэлэхэд төвөгтэй байдаг
- Урсгал орлого /ногдол ашиг/ харьцангуй бага

Харин давуу эрхийн хувьцаа нь компанийн мөнгөн гүйлгээ болон хөрөнгийн хувьд энгийн хувьцаатай харьцуулахад давуу эрхтэй өмч юм. Давуу эрхтэй хувьцаа эзэмшигчид тодорхой ногдол ашиг тогтмол авах эрхтэй. Хэрэв давуу эрхийн хувьцаа нь

хуримтлагддаг давуу эрхтэй хувьцаа бол орхигдуулсан ногдол ашгийг төлсний дараа компани энгийн хувьцаа эзэмшигчдэд ногдол ашиг төлөх ёстой. Давуу эрхтэй хувьцаа эзэмшигчид нь компани татан буугдах тохиолдолд энгийн хувьцаа эзэмшигчдээс түрүүлж хөрөнгөө нэхэмжилдэг. Үнэт цаас гаргагчид ойрын ирээдүйд зарласан ногдол ашгаа төлөх боломжтой байх үед санхүүгийн шинжээчид үнэлгээний зорилгоор давуу эрхийн хувьцааг тогтмол орлоготой үнэт цаас гэж үздэг. (CFA institute, 2022)

1.3.2 Хувьцааны хэв шинж

Зураг I-2 Хувьцааны хэв шинж



Эх сурвалж: (Хөрөнгө оруулалтын менежмент хичээлийн лекцийн тэмдэглэл)

Growth stock

Өсөлтийн хувьцаа гэдэг нь зах зээлийн дундаж өсөлтөөс дээгүүр өсөх төлөвтэй байгаа компанийн хувьцаа юм. Эдгээр хувьцаанууд ерөнхийдөө ногдол ашиг өгдөггүй. Учир нь өсөлтийн хувьцаа гаргагчид нь ихэвчлэн богино хугацаанд өсөлтийг хурдасгахын тулд олсон орлогоо дахин хөрөнгө оруулалт хийдэг. Тиймээс хөрөнгө оруулагчид өсөлтийн хувьцаанд хөрөнгө оруулахдаа ногдол ашиг авна гэж хүлээх бус үнийн өсөлтөөс ашиг хүртэнэ гэж таамаглаж байна.

Хөрөнгө оруулагчид хүлээлтэд тулгуурлан өсөлтийн хувьцаанд өндөр үнэ төлж байгаа тул эдгээр хүлээлт биелэхгүй бол өсөлтийн хувьцаанууд огцом буурч магадгүй тул эрсдэлтэй байж болно. (Schmitt, 2022)

Cyclical stock

Мөчлөгийн хувьцаа нь макро эдийн засгийн эсвэл нийт эдийн засгийн системчилсэн өөрчлөлтөөс шалтгаалан үнэ нь өөрчлөгддөг хувьцаа юм. Мөчлөгт хувьцаанууд нь эдийн засгийн өсөлт, оргил үе, уналт, сэргэлт зэрэг мөчлөгийг дагаж өөрчлөгддөг гэдгээрээ алдартай. Ихэнх мөчлөгт хувьцаанууд нь эдийн засгийн өсөлттэй

үед хэрэглэгчид илүү их худалдан авдаг, харин хямралын үед бага худалдан авдаг. Мөчлөгийн хувьцаанд ихэвчлэн удаан эдэлгээтэй, өдөр тутмын хэрэгцээний бус бараа бүтээгдэхүүнтэй компаниуд орох нь элбэг. Жишээ нь машин үйлдвэрлэдэг FORD, цахилгаан хэрэгсэл үйлдвэрлэдэг Whirlpool зэрэг компаниудын бүтээгдэхүүн эдэлгээ урт, хямралын үед шинээр авах хэрэгцээ бага учир мөчлөгийн хувьцаанд ордог. (Schmitt, 2022)

Dividend stock

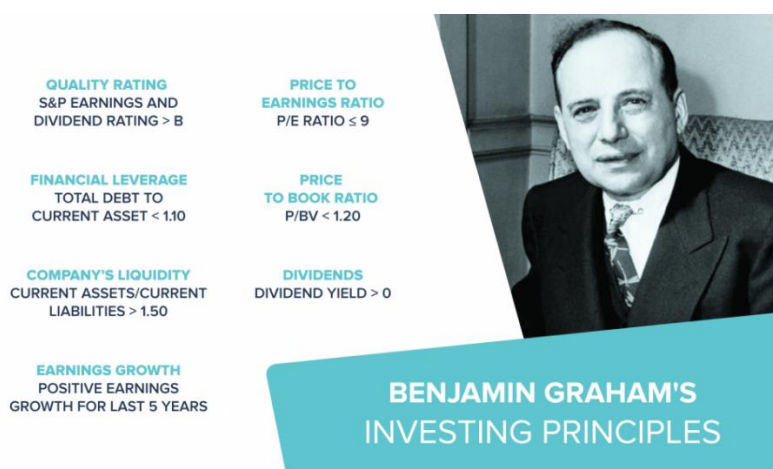
Ногдол ашгийн хувьцаа нь эзэмшигчиддээ тогтмол ногдол ашиг хуваарилж, тогтмол мөнгөн урсгалаар урт хугацааны баялгийг бий болгох боломжийг олгодог хувьцаа юм. (Accounting dictionary, 2021)

Value stock

Үнэ цэнийн хувьцаа нь ногдол ашиг, цэвэр ашиг, борлуулалт гэх мэт хувьцааны үнэд нөлөөлөх хүчин зүйлс доогуур байгаа ч үнэ цэнэтэй, хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг татахуйц компанийн хувьцааг хэлнэ. Хөрөнгө оруулагчид компанийг зах зээл дээр тааламжгүй гэж үзэж байгаа тул үнэ цэнтэй хувьцаа нь хямд үнэтэй байж болно. Үнэ цэнтэй хувьцаа нь ихэвчлэн ижил салбарын компаниудын хувьцааны үнээс бага үнэтэй байдаг.

Үнэ цэнтэй хувьцаа нь түр зуурын сөрөг үйл явдалтай тулгараад байгаа тогтвортой ногдол ашиг гаргадаг, төлөвшсөн компаниас гарах магадлалтай. Үнэ цэнтэй хувьцаа нь дутуу үнэлэгдсэн байр сууринаасаа гарахын тулд хэсэг хугацаа шаардагддаг. Хэсэг хугацааны дараа хувьцааны үнэ өснө гэсэн хүлээлтэд хүрэхгүй байх магадлал нь үнэ цэнэтэй хувьцаанд хөрөнгө оруулах эрсдэл юм. (Munichiello, 2021)

Зураг I-3 Бенжамин Грахамын үнэ цэнтэй хувьцааг тодорхойлох 7 зарчим/шалгуур



Эх сурвалж: (Benjamin Graham's Seven Criteria for Selecting Value Stocks, 1920)

Defensive stock

Хамгаалалтын хувьцаа гэдэг нь хөрөнгийн зах зээлийн төлөв байдлаас үл хамааран тогтмол ногдол ашиг, тогтвортой ашиг өгдөг хувьцаа юм. Тэдний бүтээгдэхүүний эрэлт хэрэгцээ байнга байдаг тул хамгаалалтын хувьцаа нь бизнесийн мөчлөгийн янз бүрийн үе шатанд илүү тогтвортой байх хандлагатай байдаг.(Батлан хамгаалахын нөөцийг зэвсэг, сум, сөнөөгч онгоц зэрэг үйлдвэрлэдэг компаниудын хувьцаа болох defence stock-той андуурч болохгүй.) Хамгаалалтын хувьцаанууд нь бусад хувьцаануудыг бодвол эрсдэл багатай, урт хугацааны ашиг олоход ихээхэн ашиг тустай. Сөрөг тал нь, хамгаалалтын хувьцааны хэлбэлзэл бага байгаа нь бух зах зээлийн үед бага хэмжээний ашиг авчирчдаг.

Procter & Gamble, Johnson & Johnson, Philip Morris International, Coca-Cola зэрэг томоохон компаниудыг хамгаалалтын хувьцаа гэж үздэг. Эдгээр компаниуд нь хүчтэй мөнгөн урсгалаас гадна эдгээр компаниуд суларч буй эдийн засгийн нөхцөл байдлыг даван туулах чадвартай тогтвортой үйл ажиллагаа явуулдаг. Тэд мөн ногдол ашиг өгдөг бөгөөд энэ нь зах зээлийн уналтын үед хувьцааны үнийг зөөлрүүлэх нөлөөтэй байдаг. (Boyle, 2020)

1.3.3 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын стратегиуд

Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын хэд хэдэн янзын арга байдаг ч тэдгээр нь ихэвчлэн өсөлтийн хөрөнгө оруулалт, үнэ цэнийн хөрөнгө оруулалт эсвэл индексийн хөрөнгө оруулалт гэсэн гурван үндсэн хэв маягийн нэгэнд багтдаг. Уг стратегиуд нь хөрөнгө оруулагчийн сонголтоос шалтгаалах бөгөөд хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалтын стратегиа тэдний санхүүгийн хүчин чадал, хөрөнгө оруулалтын зорилго, эрсдэл даах чадвар зэрэг олон хүчин зүйлээс хамаарч сонгодог. Үндсэн 3 хэв маяг буюу хөрөнгө оруулалтын стратегийг дэлгэрүүлэн судалбал:

- Үнэ цэнийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын стратеги

Үнэ цэнийн хөрөнгө оруулалтын стратеги нь компаниудын санхүүгийн тайлан, гүйцэтгэлд үнэлгээ хийн, зах зээлд дутуу үнэлэгдсэн компаниудыг тодорхойлж хувьцааг нь худалдаж авдаг. Стратегийн гол онцлог нь хөрөнгө оруулагчид компанийн бодит үнэ цэнийг үндэслэн ханш тогтоогоогүй гэж үздэг бөгөөд үнэлгээнээс доогуур үнээр арилжаалагдаж байгаа хүчирхэг компаниудыг худалдаж авдаг.

Дутуу үнэлэгдсэн хувьцааг тэдний санхүүгийн тайланд шинжилгээ хийж болон үнэ дансны үнийн харьцаа, ногдол ашиг төлөлтийн харьцаа гэх мэт харьцаа үзүүлэлтүүдийг тооцон, компанийн бодит үнэ цэнийг үндэслэн хувьцааны зах зээлийн үнэ байх ёстой хэмжээнээс доогуур байгааг харуулж байдаг. Зах зээлийн үнэлгээ нь үргэлж зөв байдаггүй тул хувьцаанууд нь тодорхой хугацаанд бодит үнэ цэнээсээ доогуур үнээр арилжаалагддаг. Хэрэв та үнэ цэнийн хөрөнгө оруулалтын стратеги баримталж байгаа бол зорилго нь эдгээр дутуу үнэлэгдсэн хувьцааг хайж олох, тэдгээрийг таатай үнээр авах явдал юм.

Уг стратегийн сонгодог жишээ нь: Варрен Буффет 1967 онд Беркшаяр Хатхавэй Компанийн 12\$ -н үнэтэй хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийсэн ба энэ нь 2002 онд 70'900\$ үнд хүрсэн байна. Тэрээр хувьцааны сонголтоо хийхдээ тухайн компанийн хувьцааны бодит чадамж, тогтвортой байдалд тулгуурлан зах зээлээс тухайн компанийн хувьцааны богино хугацааны хэлбэлзэд төвлөрөхийн оронд компани бүрийг бүхэлд нь хардаг бөгөөд "доогуур үнэлэгдсэн" гэж үзсэн хувьцаагаа худалдаж авахыг илүүд үздэг хэвээр байна. (Corprate Financial Institute, 2021)

- Өсөлтийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын стратеги

Өсөлтийн хөрөнгө оруулалтыг товчхондоо үнэ цэнийн хөрөнгө оруулалтын "эсрэг" гэж ойлгож болох ч олон үнэ цэнийн хөрөнгө оруулагчид хувьцааны арилжаандаа өсөлтийн хөрөнгө оруулалтын сэтгэлгээг ашигладаг бөгөөд уг 2 стратеги урт хугацаанд төстэй болдог. Үндсэндээ хэрэв та компанийн дотоод үнэ цэнэ, ирээдүйд өсөх боломж дээр үндэслэн хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийж байгаа бол өсөлтийн хөрөнгө оруулалтын стратегийг ашиглаж байна гэсэн үг.

Өсөлтийн хөрөнгө оруулалтын стратегийн үнэ цэнийн стратегиас ялгарах гол онцлог нь хөрөнгө оруулагчид өсөлтийн шинж тэмдэг , бизнес болон ашиг нь мэдэгдэхүйц эсвэл хурдацтай өсөж байгааг удаа дараа харуулсан, дунджаас дээгүүр өсөх боломжтой залуу компаниудад анхаарлаа хандуулдаг бөгөөд өсөлтийн хурд нь компанийн бодит үнэ цэнийг одоогийнхоос нэлээд өндөр түвшинд хүргэнэ гэсэн хүлээлтэд тулгуурлан хувьцааг тухайн компанийн бодит үнэ цэнээр эсвэл бодит үнээс дээгүүр байхад худалдан авч болно. Өсөлтийн хөрөнгө оруулагчдын ашигладаг санхүүгийн хэмжүүрүүдэд нэгж хувьцаанд ногдох ашиг (EPS) , ашгийн хэмжээ, өөрийн хөрөнгийн өгөөж (ROE) орно. Тэдний ашиг нь ногдол ашгаар бус олзоороо илэрдэг. (Corprate Financial Institute, 2021)

- Индексийн хөрөнгө оруулалт

Индекс хөрөнгө оруулалт нь өсөлтийн болон үнэ цэнийн хөрөнгө оруулалтын стратегитай харьцуулахад харьцангуй идэвхгүй хөрөнгө оруулалт юм. Тиймээс хөрөнгө оруулагч талаас тооцоолол хийх, стратеги боловсруулах гэх мэт ажлууд бага шаардлагатай болдог. Индексийн хөрөнгө оруулалт нь хөрөнгө оруулагчийн хөрөнгийг олон төрлийн хувьцаанд төрөлжүүлж, бусад хөрөнгө оруулалттай харьцуулахад бага шимтгэл төлдөг ETF-ээр ихэвчлэн хэрэгжүүлдэг. Гэвч индексийн хөрөнгө оруулалтын үр дүн урт хугацаанд бусад идэвхтэй хөрөнгө оруулалтын стратегитай хөрөнгө оруулалтаас доогуур гүйцэтгэлтэй байдгийг олон судалгаа харуулсан. Индекс хөрөнгө оруулалтын стратеги нь ихэвчлэн S&P 500 эсвэл FTSE 100 зэрэг томоохон хувьцааны индексийн гүйцэтгэлийг тусгах зорилготой хамтын сан эсвэл ETF-д хөрөнгө оруулалт хийдэг. (Corprate Financial Institute, 2021)

Бусад хөрөнгө оруулалтын стратегиудаас дурдвал:

- Тохирсон үнэтэй, өсөлттэй хувьцааны хөрөнгө оруулалтын стратеги /GARP/

GARP стратеги нь үнэ цэнийн болон өсөлтийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын стратегийн хослол юм. Өөрөөр хэлбэл ирээдүйд тогтмол өсөх боломжтой хийгээд тодорхой хэмжээнд дутуу үнэлэгдсэн хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийдэг гэсэн үг юм. Тиймээс GARP стратеги нь хөрөнгө оруулалтаасаа өндөр өгөөж хүртэхийн зэрэгцээ эрсдэлээ ихээхэн хэмжээгээр бууруулах боломжийг танд олгоно. Онолын хувьд, хэрэв та бусад хувьцааг худалдан авахдаа өсөлтийн хөрөнгө оруулалтын стратегийг ашиглахын зэрэгцээ зарим хувьцааг худалдаж авахдаа үнэ цэнэтэй хөрөнгө оруулалтын стратегийг хамт ашигладаг бол эдийн засгийн ямар ч мөчлөгийн үед хамгийн оновчтой ашиг олох боломжтой бөгөөд өгөөжийн аливаа хэлбэлзэл таны орлогод тэнцвэртэй байх магадлал өндөр байх болно.

Учир нь үнэ цэнийн стратеги ихэвчлэн мөчлөгийн хэв шинжтэй хувьцаанд хөрөнгө оруулдаг бөгөөд ихэнхдээ хүмүүс өөрсдийн орлогоо ашигладаг бараа, үйлчилгээ үйлдвэрлэдэг бизнесүүдээс бүрддэг. Уг хувьцаанууд эдийн засгийн сэргэлт, таатай нөхцөлтэй үед өсөлттэй байдаг ч бух зах зээл удаан үргэлжлэхэд өсөлт удааширдаг. Харин өсөлтийн хувьцаа нь зээлийн хүү буурч, компаниудын орлого буурах үед илүү сайн ажилладаг бөгөөд ихэвчлэн урт хугацааны бухын зах зээлийн сүүлийн үе шатанд ч өссөөр байдаг хувьцаанууд юм. Нөгөөтэйгүүр, эдийн засаг удаашрах үед эдгээр нь ихэвчлэн хамгийн түрүүнд хэлбэлздэг хувьцаа юм.

- Орлогын хувьцааны хөрөнгө оруулалтын стратеги

Орлогын хөрөнгө оруулалт эсвэл ногдол ашгийн хөрөнгө оруулалтын стратеги нь тогтмол орлого оруулдаг буюу тогтмол ногдол ашиг төлдөг компанийн хувьцаанд төвлөрөн хөрөнгө оруулалт хийдэг. Орлогын хувьцаанд хөрөнгө оруулагчид нь ихэвчлэн бизнесийн мөчлөгийн тогтвортой үе дээр байгаа огцом өсөлт үзүүлэх боломжгүй, хуримтлагдсан ашгаараа өөрсдөдөө дахин хөрөнгө оруулалт хийхийн оронд хувьцаа эзэмшигчдээ өгөөж олгохын тулд ногдол ашиг төлдөг байна. Өдөр тутмын хэрэглээний бараа борлуулалтын салбарын хувьцаанууд ийм байх нь олон. Ногдол ашгийн хөрөнгө оруулалтын стратеги нь зөвхөн орлого бий болгоход чиглэгддэггүй бөгөөд ногдол ашгаар дахин хөрөнгө оруулалт хийн багцын хөрөнгийн мэдэгдэхүйц өсөлтийг үзүүлнэ. Мөн ногдол ашиг төлдөг компаниуд ихэвчлэн тогтвортой, ашигтай ажилладаг учир хямралын үед эрсдэл багатай.

- CAN SLIM стратеги

CANSLIM нь бух зах зээлд зориулсан өсөлтийн стратеги тул эрсдэл даах чадвартай туршлагатай хөрөнгө оруулагчдад тохиромжтой . Байгууллагын санг бүрэн хөрөнгө оруулалт хийхээс өмнө өндөр өсөлттэй хувьцаанд орох санаа юм. Зах зээлийн чиг хандлага өөрчлөгдөж, их хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийдэг институцийн хөрөнгө оруулагчид аюулгүй газар руу шилжиж эхэлбэл CANSLIM-ийн стратегийн хувьцаанууд хамгийн түрүүнд унадаг. Виллиам О’нилийн боловсруулсан CAN SLIM нь хувьцаа худалдан авахын өмнө хувьцаанд дараах шаардлагыг тавьдаг. Үүнд:

- Улирлын болон жилийн нэгж хувьцаанд ногдох ашгийн өсөлт
- Шинэлэг байдал буюу компанид шинэчлэл орсон байх
- Хувьцааны эрэлт ба нийлүүлэлт харьцаа
- Салбартаа тэргүүлэгч байх
- Институционал хөрөнгө оруулагчидтай эсэх
- Зах зээлийн чиглэл

Эдгээр шалгуурууд хангаж байвал тухайн хувьцааг худалдан авдаг. (Chen, 2022)

- Дөвийн тэргүүлэгчид стратеги

Майкл Хиггинсийн боловсруулсан уг стратеги нь Дов Жонесын компаниудын хамгийн өндөр ногдол ашгийн өгөөжтэй 10 компанийн хувьцааг худалдан авч багц бүрдүүлдэг. Хэрэв тэргүүлэгч 10 тэргүүлэгч солигдох үед тэргүүлэгчийн эгнээнээс гарсан компанийн хувьцааг борлуулан байрыг нь эзэлсэн хувьцааг худалдан авах урт хугацааны стратеги юм.

1.3.4 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын шинжилгээ

Хөрөнгө оруулалтын менежерүүд ирээдүйн гүйцэтгэлийг тодорхойлж компанийг үнэлэхдээ олон төрлийн арга ашигладаг. Суурь шинжилгээг ашигладаг менежерүүд макро эдийн засаг, салбарын онцлог, компанийн онцлог шинж чанаруудад анхаарлаа хандуулж үнэлгээ хийдэг. Харин зарим нь зах зээлийн чиг хандлага, зах зээлд оролцогчид ирээдүйн зах зээлийн үнийг хэрхэн өөрчлөхийг урьдчилан таамаглахын тулд техник шинжилгээг ашигладаг. Зарим менежерүүд дээгүүр эвсэл доогуур үнэлэгдсэн хувьцааг тодорхойлохын тулд статистик эсвэл тоон загваруудын ашигладаг. Мөн практикт менежерүүд дараах аргуудыг үнэлгээндээ хослуулан ашигладаг.

Хувьцааны суурь шинжилгээ

Суурь шинжилгээ нь хөрөнгийн зах зээлийн түүхэн дэх хамгийн үр өгөөжтэй шинжилгээний нэг байсаар ирсэн. Суурь шинжилгээнд хувьцааны үнэ цэнэд эдийн засгийн нөхцөл байдал, салбарын нөхцөл байдал, санхүүгийн байдал, удирдлагын ур чадвар макро болон микро эдийн засгийн хүчин зүйлс нөлөөлдөг гэж үздэг. Суурь шинжилгээ хийх гол зорилго нь хувьцааны бодит үнэ цэнийг үнэлж, тухайн үнэт цаасны одоогийн хувьцааны үнэтэй харьцуулах, ингэснээр үнэт цаасыг дутуу үнэлэгдсэн эсвэл хэт үнэлэгдсэн эсэхийг тодорхойлох явдал юм.

Суурь шинжилгээ нь хөрөнгө оруулагчдад компанийн бизнесийн мөн чанарыг таниж мэдэх, тухайн компанийн ард байгаа орлого, ашгийн хөшүүргийг ойлгож, ирээдүйд түүний хамаарлыг илүү сайн үнэлдэг. Тиймээс зах зээлийн үнийн хэлбэлзэл, арилжаанд орох, гарах цэгүүдийг тогтоохоос илүү зах зээлийн урт хугацааны төсөөллийг өгдөг учир дараах хүчин зүйлсд илүү анхаарал хандуулдаг.

- Компанийн бүтээгдэхүүний эрэлт

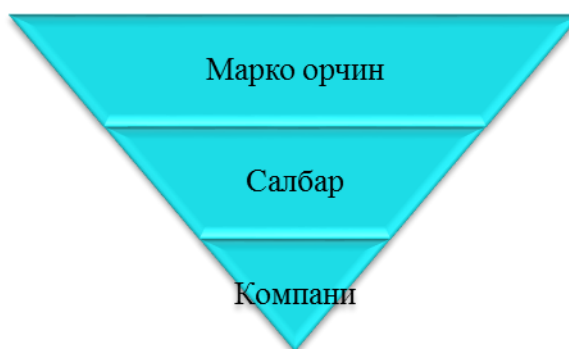
- Эдгээр бүтээгдэхүүнийг үйлдвэрлэх зардал
- Компанийн ашгийн хэмжээ, ашиг нь тогтвортой байгаа эсэх
- Компанийн өрсөлдөх чадвар, өрсөлдөх чадвартай хэвээр байж чадах эсэх
- Компанийн удирдлага, ажиллах хүч, биет болон оюуны хөрөнгийн чанар, тогтвортой байдал, аюулгүй байдал
- Судалгаа, хөгжүүлэлтийн хүчин чармайлтын бүтээмж
- Компанийн үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтаа санхүүжүүлэхэд ашигладаг өрийн хэмжээ
- Үйл ажиллагаагаа түдгэлзүүлэх, өргөжүүлэх эсвэл шинэ санаачлага гаргах сонголтуудын үнэ цэнэ
- Компанийн амьдрах чадварт нөлөөлж болзошгүй технологийн шинэчлэл, зохицуулалтын томоохон хязгаарлалтуудыг ногдуулах эсвэл арилгах, хууль эрх зүйн болон хууль бус өмчлөлийн хэтийн төлөв.
- Инфляцийн хэтийн төлөв, үндэсний эдийн засгийн өсөлт, ажилгүйдэл зэрэг макро эдийн засгийн асуудлууд
- Компанийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг хууль эрх зүйн орчин, ямар нэгэн томоохон өөрчлөлт хийхээр төлөвлөж байгаа эсэх
- Компанийн менежерүүдэд компанийн орлогыг үр ашиггүй зарцуулах, буруугаар ашиглах боломжийг олгодог компанийн засаглалын асуудлууд, эс тэгвээс хувьцаа эзэмшигчдэд хуваарилах эсвэл өрийг төлөхийн тулд үлдээх боломжтой. (Burgin, 2014)

Уг хүчин зүйлсийг системтэйгээр судлах, хувьцааны суурь шинжилгээ “Top down” болон “Bottom up” гэсэн үндсэн 2 хандлага байдаг. Практикт хувьцааг шинжлэх “Top down” хандлага нь компанийн ирээдүйн үйл ажиллагааг таамаглахад логикийн хувьд илүү үр дүнтэй гэж үздэг байна.

Top down аргачлал нь хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулах хувьцаагаа сонгохдоо тухайн улсын макро хүчин зүйлсийг судалдаг. Энэ түвшинд түгээмэл хэрэглэгддэг үзүүлэлт бол дотоодын нийт бүтээгдэхүүн буюу ДНБ юм. ДНБ нь эдийн засгийн өсөлтийн иж бүрэн хэмжүүр учраас олон хөрөнгө оруулагчид үүнийг ашигладаг. Мөн улс орны эдийн засгийн өсөлттэй холбоотой хөрөнгийн үнэлгээ болон валютын ханшийн үзүүлэлтүүдийг харгалзаж үзэх хэрэгтэй. (Top Down Analysis, 2021)

Макро орчныг тодорхойлсны дараа тухайн улсад хөгжиж байгаа тодорхой салбаруудыг сонгодог. Сүүлчийн алхам бол тухайн салбарт амжилттай яваа компаниудыг өөрсдийн хөрөнгө оруулалтын стратегид тохируулан сонгож, хөрөнгө оруулалт хийнэ.

Зураг I-4 Top down аргачлалын зарчим



Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

Хувьцааны тоон шинжилгээ

Тоон шинжилгээ нь компанийн хувьцааны үнэлгээг тооцохдоо математик, статистикийн загварчлал, хэмжилт, судалгааг ашигладаг арга юм. Тоон шинжээчид тоон утгаар илэрхийлдэг. Тоон шинжилгээг хэмжилт, гүйцэтгэлийн үнэлгээ, санхүүгийн хэрэгслийн үнэлгээг урьдчилан таамаглахад ашигладаг. Тоон шинжилгээний үр дүн нь тодорхой үнэт цаас эсвэл зах зээлийн үнэлгээ эсвэл түүхэн гүйцэтгэлийн талаархи ойлголтыг өгдөг. Гэхдээ тоон шинжилгээг урт хугацааны хөрөнгө оруулалтыг үнэлэх бие даасан арга болгон ашигладаггүй. Тоон шинжилгээний үндсэн 2 арга байдаг.

Relative Valuation буюу харьцангуй үнэлгээг компаниудын үнэ цэнэ эсвэл үнийг өөр хоорондоо харьцуулах зорилгоор ашигладаг. Ердийн харьцангуй үнэлгээний хэмжүүрүүд нь:

- P/E буюу Үнэ ба ашгийн харьцаа
- P/FCF буюу Үнэ ба Чөлөөт мөнгөн гүйлгээний харьцаа
- P/S буюу Үнэ ба борлуулалтын харьцаа
- P/B буюу Үнэ ба захиалгын харьцаа...

Absolute Valuation буюу үнэмлэхүй үнэлгээ нь хувьцааны тодорхой үнийг олохыг оролддог. Мөн хамгийн түгээмэл үнэмлэхүй үнэлгээний аргыг DCF буюу Discounted Cash Flow, үнэлгээний загвар юм. Уг загвар нь компанийн ирээдүйн чөлөөт мөнгөн урсгалыг эрсдэл, инфляци шингээсэн хорогдуулалтын хувиар хорогдуулан өнөөгийн үнэ цэнийг олж компанийн үнэлгээг хийдэг. (Sather, 2021)

Хувьцааны техник шинжилгээ

Техникийн шинжилгээг 1800-аад оны сүүлээр Чарльз Доу нэвтрүүлсэн бөгөөд Уильям П.Хэмилтон, Роберт Риа, Эдсон Гоулд, Жон Маги зэрэг хэд хэдэн алдартай судлаачид Доу онолыг хөгжүүлэхэд хувь нэмрээ оруулсан. Өнөө үед техникийн шинжилгээ нь олон жилийн судалгааны үр дүнд бий болсон олон зуун хэв маяг, арилжааны дохиог багтаасан шинжилгээний арга болон хөгжиж байна.

Арилжааны түүхэн мэдээлэл бүхий бүх үнэт цаасанд техникийн шинжилгээ хийж болдог. Үүнд хувьцаа, фьючерс, таваар, бонд, валют гэх мэт үнэт цаасууд ордог. Гэвч ихэвчлэн богино хугацааны хөрөнгө оруулалт болох түүхий эд, форексийн зах зээлд техникийн шинжилгээ илүү өргөн ашигладаг.

Техник шинжилгээ нь хувьцааны түүхэн үнэ, арилжаа хийгдсэн үнэ болон тоо хэмжээ дээр тулгуурлан ирээдүйн хувьцааны үнийг таамаглах арга юм. Уг шинжилгээний арга нь суурь шинжилгээний эсрэг бөгөөд компанийн үнэлгээг харгалзаж үздэггүй, үнэ нь трендийн дагуу хөдөлдөг болон түүх дахин давтагддаг гэсэн таамаглалууд дээр хийгддэг. Уг шинжилгээ нь богино хугацааны өгөөж хүртэх сонирхолтой хөрөнгө оруулагчдад тохиромжтой бөгөөд урт хугацааны хөрөнгө оруулалтад уг аргыг ашиглах нь алдагдалд хүргэх аюултай.

1.4 Багцын менежмент

Олон тооны үнэт цаасыг нэгтгэн хөрөнгө оруулалт хийхийг багц гэнэ. Багц нь хөрөнгө оруулагчдад эрсдэлийг тараан байршуулах болон урт хугацаанд тогтвортой өгөөж хүртэх боломжийг олгодог. Хөрөнгө оруулагчид багц бүрдүүлэхдээ үнэт цаас тус бүрийн эрсдэл болон өгөөжийн түвшинг харгалзан багцад эзлэх хувийн жинг тодорхойлон зэргээр тоо тооцоолол хийх хэрэгтэй болдог учир хөрөнгө оруулагчид хөрөнгийн менежрээр хөрөнгөө удирдуулах сонирхолтой байдаг.

1.4.1 Багц сонголтын онолууд

1.4.1.1 Марковицийн багц сонголтын онол /Дундаж вариацийн арга/

Уг онол нь орчин үеийн сонгодог багц сонголтын үндсэн юм. Марковиц онолдоо эдийн засаг төгс өрсөлдөөнтэй гэж таамагладаг бөгөөд хөрөнгө оруулагч адил эрсдэлийн мэдрэмжтэй бөгөөд багцын хөрөнгө оруулалт хийхдээ хүлээгдэж буй өгөөжийг хамгийн их, эрсдэлийг хамгийн бага байлгахыг эрмэлздэг хэмээн үздэг. Багцын нийт хөрөнгөнд эрсдэлтэй хөрөнгөнүүд ийн эзлэх хувийг оновчтой сонгох замаар эрсдэлийг тараан байршуулан хэрхэн бууруулж болохыг харуулсан. Багцын өгөөжийн вариацийг тооцохдоо хөрөнгийн өөрийнх нь вариациас гадна хөрөнгийн өгөөжийн ковариациудыг нэмснээр багцад буй нэг хөрөнгийн дундаж эрсдэл нь багцын эрсдэлээс их гэж нотолсон.

1.4.1.2 Нэг хувьсагчтай Мертоны багцын сонголтын арга /A single-variable Merton problem/

1974 онд эдийн засагч Роберт С.Мертон компанийн өөрийн хөрөнгийн загварчлалын дагуу компанийн бүтцийн зээлийн эрсдэлийг үнэлэхэд зориулсан энэхүү загварыг өөрийн хөрөнгө дээр ашиглах сонголт болгон санал болгосон. Ханөмжаа хамгийн их байлгахаар хөрөнгө эрсдэл, өгөөж өндөртэй хөрөнгөнүүд эд оновчтой байршуулах, хэрэглэх хэмжээг тодорхойлдог. Уг загвараар хөрөнгө оруулахдаа

эрсдэлийн шагнал ихтэй бол их хувь хэмжээгээр, харин тухайн хөрөнгийн эрсдэлийн хэмжээ их бол хувь хэмжээг багаар сонгоно гэсэн дүгнэлтийг хийдэг. (Б.Мөнх-Эрдэнэ, 2017)

1.4.1.3 Элтон болон Грубер нарын хялбаршуулсан багц сонголтын онол

Энэ аргачлал нь багцад сонгогдож буй хувьцаануудыг харьцааны аргаар шинжин авдаг нь анхнаасаа тогтвортой ханштай хувьцаануудыг сонгох боломжтой байдгаараа давуу талтай юм. Тооцооллууд нь хялбар ба дан индексийн загварт Трэнорын харьцааг суурь болгож ашигласан. Хөрөнгийн оновчтой жагсаалт ба корреляцыг илэрхийлсэн хялбарчилсан загварын тусламжтайгаар багцыг бүрдүүлдэг. (Б.Мөнх-Эрдэнэ, 2017)

1.4.1.4 Санхүүгийн активын үнэлгээний загвар /CAPM/

1960–аад онд Шарпе, Линтхер нарын боловсруулсан Капитал үнэлгээний загвар буюу CAPM нь хамгийн анх хөрөнгийн үнэлгээнд эрсдэл оруулсан загвар бөгөөд эрсдэл ба түүний хүлээгдэж буй өгөөжийн хоорондын хамаарлыг таамагладаг. CAPM загвар нь дурын хөрөнгө оруулагчаас оновчлол хийдэг гэж үзэн зах зээлийн тэнцвэрт шинжилгээ хийдэг байна. CAPM загвар нь хамгийн түгээмэл ашиглагддаг хөрөнгийн үнэлгээний загвар.

Арбитражийн үнэлгээний загвар /Arbitrage Pricing Theory/

CAPM загвар нь хөрөнгө оруулалтын менежментэд ихээхэн үүрэг гүйцэтгэдэг боловч эмпирик судалгаанд эрсдэл ба өгөөжийн хоорондын хамаарлыг тайлбарлахад ихээхэн учир дутагдалтай хэмээн эдийн засагчид шүүмжилдэг бөгөөд 1970 онд Арбитраж үнэлгээний онолыг гаргаж ирсэн. Энэхүү онол нь активын хүлээгдэж буй өгөөжид эрсдэлийн хүчин зүйлүүд нөлөөлдөг гэж үздэг бол CAPM –аар зах зээлийн эрсдэл нөлөөлдөг гэж үздэг ба активын өгөөж эрсдэлийн хүчин зүйлийн хоорондын хамаарал шугаман байдаг гэсэн нотолгоонд үндэслэдэг. Арбитраж үнэлгээний онолоор үнэт цаасны өгөөж нь эрсдэлийн хүчин зүйлтэй шугаман хамааралтай гэж үзнэ загварт үзэх боловч ямар эрсдэлийн хүчин зүйлс болохыг тодорхойлоогүй байна. (Б.Мөнх-Эрдэнэ, 2017)

1.4.1.5 Олон шинжүүрт шийдвэр гаргалтын загвар

Олон шинжүүрт шийдвэр гаргалт буюу олон шинжүүрт шийдвэрийн шинжилгээ нь шийдвэр гаргалтын орчинд хамаарагдах тодорхой хэмжүүрүүдийг авч үздэг. Бидний ашигладаг шийдвэр гаргалтын хэмжүүрүүд нь байнга хоорондоо зөрчилдөж байдаг бол олон талт хэмжүүрүүдийг цогц болгон нэгтгэн ашигласнаар ийм асуудалтай тулгарахгүй. Шийдвэр гаргагч нь тухайн асуудалдаа тулгуурлан хувилбаруудаас хамгийн оновчтойг сонгох нь чухал ба ингэснээр шийдвэр үнэн зөв байж чадна. Олон шинжүүрт шийдвэр гаргалтын загваруудыг ашиглаж буй өгөгдлийн онцлогоос нь хамааруулан үндсэн 3

бүлэгт хувааж үздэг бөгөөд хэрэглэгч нь өөрийн зорилго болон өгөгдлийн онцлогоос хамааруулан доор аргуудыг ашигладаг байна.

- Тоон өгөгдөлд суурилсан аргачлалууд
- Чанарын өгөгдөлд суурилсан аргачлалууд
- Боломжит өгөгдлүүдийг ашигласан аргачлал (Б.Мөнх-Эрдэнэ, 2017)

1.5 Онолын хэсгийн дүгнэлт

Онол аргазүйн судалгааны хүрээнд Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн үйл ажиллагаа, түүний хөрөнгө оруулалтын бодлого, Хувьцааны хөрөнгө оруулалт, багц бүрдүүлэлтийн талаар судалгааны ажил болон онолын эх сурвалжуудаас судалгаа хийн дараах ойлголттой болсон.

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани нь хувь болон институционал хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийг төвлөрүүлэн сан бүрдүүлж түүнийг удирдах, эсвэл бусдын байгуулсан ХОС-ын хөрөнгийг удирдан хөрөнгө оруулагчдын санхүүгийн зорилгод нийцүүлэн төрөл бүрийн үнэт цаасанд хөрөнгө оруулдаг.

Хөрөнгө оруулалтын бодлого тодорхойлох нь хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хөрөнгө оруулалтын процессын эхний алхам бөгөөд ХОМК удирддаг сангийн хувьд хөрөнгө оруулалтын бодлогыг тодорхойлдог. Уг бодлого хөрөнгө оруулагчийн эрсдэл хүлээх чадвар, хүлээж буй өгөөж зэрэгт үндэслэн сангийн эрсдэл өгөөжийн нөхцөл болон хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалтууд, зарчмыг тодорхой тусган багц бүрдүүлэлтийн үндэс болдог.

Хувьцааны төрөл болон хэв шинжийн талаар судалсан бөгөөд хувьцаа нь өгөөж, эрсдэл, болон үнийн өсөлт зэргээс хамааран хэд хэдэн хэв шинжид хамааруулж болдог бөгөөд хэв шинжид тогтсон тоо байдаггүй учир хувьцааны түгээмэл 6 хэв шинжийг судалсан бөгөөд судалгааны хэсэгт дотоодын хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлогыг тодорхойлохдоо дотоодын хувьцаануудыг хэв шинжээр нь бүлэглэнэ.

Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын шинжилгээг хийж компанийг үнэлэхдээ олон төрлийн арга ашигладаг. Эдгээрээс тоон, техник гэсэн 3 төрлийн шинжилгээний аргыг судалсан бөгөөд суурь шинжилгээний Top down аргачлалыг ашиглах нь зүйтэй гэж үзсэн. Мөн Top down аргыг ашиглахдаа CFA институцын зөвлөсний дагуу макро орчныг судлахдаа дотоодын нийт бүтээгдэхүүн, эдийн засгийн өсөлттэй холбоотой хөрөнгийн үнэлгээ болон валютын ханшийн үзүүлэлтүүдийг харгалзаж үзэх болно.

Харин багц бүрдүүлэхдээ Х.Марковицын загвараар хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичигт тусгасан өгөөжийн түвшинд харгалзах хамгийн бага эрсдэлтэй багцыг бүрдүүлнэ.

II БҮЛЭГ. ӨНӨӨГИЙН БАЙДЛЫН СУДАЛГАА

2.1 Олон улс

2.1.1 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын өнөөгийн байдал

2021 онд Ковид-19-ийн шинэ хувилбаруудын нөлөөллөөр улсуудын инфляцийн өсөлт хувьцааны зах зээлд сөргөөр нөлөөлсөн ч 2021 онд дэлхийн хувьцааны зах зээл өсөлттэй байсан ба 1990 оноос хойших АНУ-ын хөрөнгийн биржийн 6 дахь шилдэг жил байлаа. S&P 500 индекс 26.9%-иар өссөн бол Dow Jones Industrial Average болон NASDAQ Composite 18.7%, 21.4%-иар тус тус өссөн бөгөөд S&P 500-ийн жилийн хамгийн их бууралт ердөө 5% байсан нь дунджаас 11% доогуур байв.

2021 оны 1-р сард видео тоглоомын GameStop (NYSE:GME) компанийн хувьцаа 1,700% өссөн бол AMC Entertainment Holdings (NYSE:AMC) 800% орчим өсөж бүх цаг үеийн дээд цэгтээ хүрч, хөрөнгө оруулагчдын анхаарлыг татаж байсан бол оны сүүл гэхэд 2021 оны эхэн үеийн ханш дээр эргэн иржээ.

2021 онд хөрөнгө оруулагчдын анхаарлыг татсан бас нэгэн үзүүлэлт нь инфляцын түвшин юм. Цар тахлын эсрэг хэрэгжүүлсэн улс орнуудын эдийн засгийг дэмжих бодлогын үр дүнд ихэнх улс орнуудад инфляцын хэмжээнд өсөлт гарсан байна. АНУ-д инфляци 2021 онд 6.8%-д хүрч 1982 оноос хойших хамгийн өндөр түвшинд хүрсэн. Инфляцын өсөлт таагүй байсан ч Холбооны нөөцийн сан нь 2021 оны турш зээлийн хүүг барьж, сар тутам зах зээлийн хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэх үйл ажиллагаа явуулсан АНУ-д эдийн засгийн сэргэлт хурдацтай явагдсан байна.

2022 онд инфляцын өсөлтийг бууруулахын тулд ХНС илүү хатуу мөнгөний бодлого баримтлахад түлхэц болж байна. ХНС-аас 2022 оны 3-р сар гэхэд бондын худалдан авалтаа зогсоохоор төлөвлөж байгаа ба 2022 онд зорилтот хүүгийн хэмжээгээ гурван удаа нэмэгдүүлэх боломжтой гэж мэдэгдэв. ХНС-гийн бондын худалдан авалтын хөтөлбөр дуусгавар болоход эдийн засгийн өсөлт болон хувьцааны зах зээлийн өсөлт үргэлжилсэнгүй.

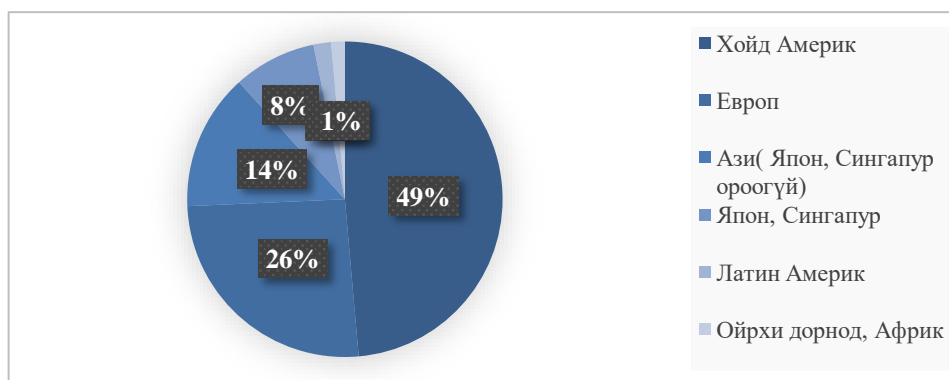
Дөрөвдүгээр сард АНУ-ын хөрөнгийн биржүүд улаан өнгөтэй болж, бухимдсан хөрөнгө оруулагчид тайвширсангүй. 4-р сард Nasdaq Composite 13.3%-иар унасан нь 2008 оноос хойших сарын хамгийн муу үзүүлэлт болсон бол S&P 500 8.8%-иар буурч 2021 оны 5-р сард хамгийн сүүлд ажиглагдсан түвшинд хүрсэн байна. Одоогийн орлогын улирал нь технологийн компаниудын хувьд маш муу байсан ч S&P 500-ийн түүхэн дэх жилийн гурав дахь хамгийн муу эхлэлд бусад хүчин зүйлс нөлөөлж байна.

2.1.2 ХОМК-ийн өнөөгийн байдал

2.1.2.1 Хөрөнгийн менежмент

Дэлхийн удирдлага доорх хөрөнгийн хэмжээ хурдацтай өсөж байна. 2016 онд 84.9 их наяд ам.доллар байсан АUM-ийн үнэлгээ 2020 онд 103.1 их наяд ам.доллар болсон ба 2025 он гэхэд 145.4 их наяд ам.долларт хүрнэ гэж PWS таамаглаж байна. Уг тайланд хөрөнгө, баялгийн удирдлагын салбарын хурдацтай өсөлтийг урьдчилан таамаглаж байгаа бөгөөд Латин Америк, Ази Номхон далайн бүс нутгийн хөгжиж буй зах зээлд хамгийн хурдан өсөлттэй байна. (PWS, 2021)

Зураг II-1 Удирдлага доорх хөрөнгө(бүс нутгаар)



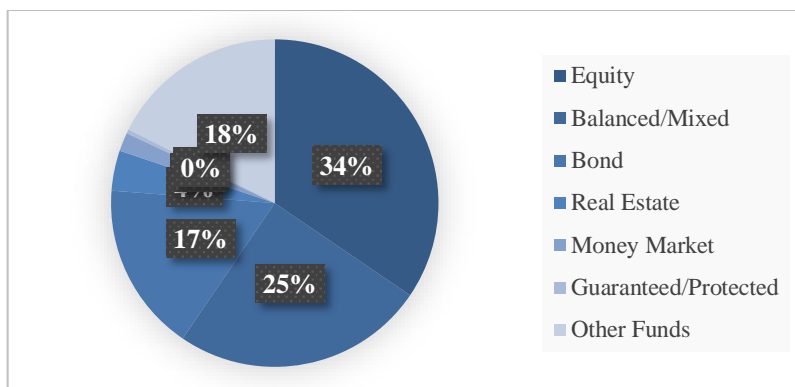
Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн зах зээлийн хэмжээг удирдлага доорх хөрөнгөөр төлөөлүүлэн үзсэн бөгөөд Хойд Америк болон Европ нийт удирдлага доорх хөрөнгийн 75% ийг эзэлж байна. Хойд Америк 2020 онд удирдлагад байгаа хөрөнгийн хэмжээ (AuM) 12%-иар өсч 49 их наяд долларт хүрсэн байна. Мөн Европ (10%), Ази-Номхон далайн бүс нутаг (11%), Ойрхи Дорнод, Африк (12%) зэрэг орнуудад өсөлт өндөр байв.

2.1.2.2 Хөрөнгө оруулалтын сангууд

2022 оны 5 сарын байдлаар Investment company institute-д харьяалалтай 8,669 хамтын сан, 5426 хаалттай сан, 1,775 биржийн арилжааны сан (ETF), АНУ-д 3,262 нэгж хөрөнгө оруулалтын траст (UITs) болон АНУ-аас өөр орны 17,524 сан байна.

Зураг II-2 Хөрөнгө оруулалтын сангуудын төрөл(2021)



Эх сурвалж: (Milena, 2021)

2021 оны байдлаар хувьцааны хөрөнгө оруулалтын сан 34 хувийг эзэлж байгаа буюу хувьцааны хөрөнгө оруулалтын сан нь хамгийн түгээмэл байна.

2.1.2.3 ХОМК-ий салбарын гол төлөөлөгчид

ХОМК уудын 2022 оны 2-р сарын байдлаар тайлагнасан тайлан балансад үндэслэн удирдлагад байгаа хөрөнгө хамгийн ихтэй 5 компани буюу Топ 5 ХОМК-д дараах 5 компани оржээ.

1. Black Rock нь 9,464 их наяд долларын хөрөнгө удирддаг бөгөөд дэлхийн хамгийн том хөрөнгийн менежер төдийгүй дэлхийн хамгийн том санхүүгийн байгууллагуудын нэг юм. Тус компани нь 1988 онд байгуулагдаж, 1999 онд олон нийтэд нээлттэй болсон.
2. Vanguard групп нь 8,4 их наяд долларын хөрөнгө удирддаг бөгөөд Vanguard нь идэвхгүй хөрөнгө оруулалт хийх стратегийг эзэлдэг алдартай. Энэ нь тодорхой индекс эсвэл илүү өргөн хүрээний хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагааг тусгах зорилготой хамтын санд мөнгө байршуулдаг гэсэн үг юм. Vanguard-ийг ихэнх сангуудын зардлын харьцаа багатай гэдгээрээ мөн алдартай.
3. UBS нь 4.432 их наяд долларын хөрөнгө удирддаг бөгөөд дэлхий даяар үйл ажиллагаа явуулдаг дөрвөн салбартай. Швейцарьт төвтэй тус фирм өөрийгөө "Дэлхийн цорын ганц баялгийн менежер" гэж тодорхойлдог. UBS нь баялгийн менежмент болон хөрөнгийн удирдлагын үйлчилгээг санал болгодог.
4. Fidelity нь 4.23 их наяд долларын хөрөнгө удирддаг бөгөөд 30 сая гаруй үйлчлүүлэгчтэй хөрөнгийн менежер бөгөөд хөнгөлөлтийн брокер юм. 6 Хувь хүний хөрөнгө оруулагчдад үнэт цаас худалдаж авах, худалдах онлайн платформыг санал болгож байна. Fidelity нь үйлчлүүлэгчдийнхээ нэрийн өмнөөс бүхэл бүтэн портфолио удирддаг. 2018 оны зун зардлын 0 харьцаатай, хөрөнгө оруулалтын хамгийн бага шаардлага бүхий хамтын сангуудыг санал болгож эхэлснээр шуугиан тарьсан.
5. State Street Global Advisors нь 4.23 их наяд долларын хөрөнгө удирддаг State Street корпорацийн охин компани юм. Энэ нь ашгийн бус байгууллага, орон нутгийн засаг захиргаа, холбоод, тэр байтугай боловсролын бүлгүүд гэх мэт өргөн

хүрээний байгууллагын үйлчлүүлэгчдэд зориулсан хөрөнгө оруулалтыг удирддаг. (Lemke, 2022)

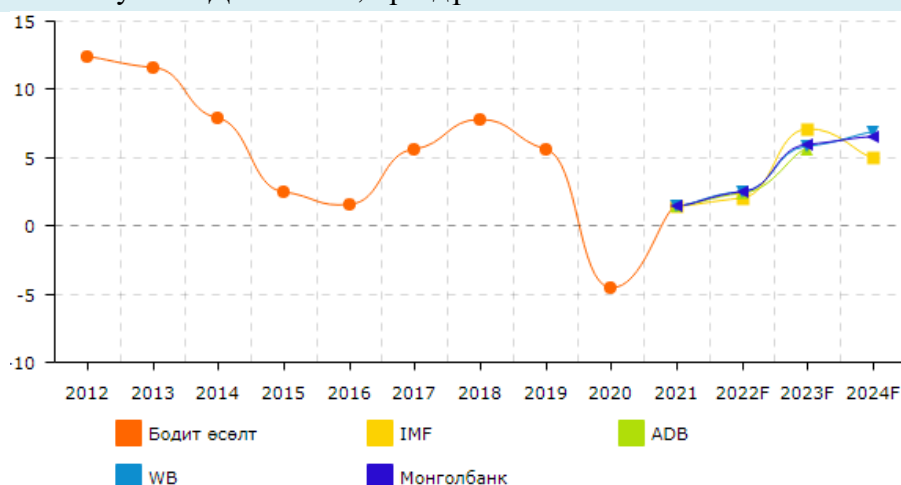
2.2 Монгол улс

2.2.1 Макро эдийн засгийн өнөөгийн байдал

СФА институцын зөвлөсний дагуу макро орчныг судлахдаа дотоодын нийт бүтээгдэхүүн, эдийн засгийн өсөлттэй холбоотой хөрөнгийн үнэлгээ болон валютын ханшийн үзүүлэлтүүдийг харгалзаж үзэх болно.

2.2.1.1 Монгол улсын ДНБ

Зураг II-3 Монгол улсын ДНБ өсөлт, ирээдүйн таамаглал

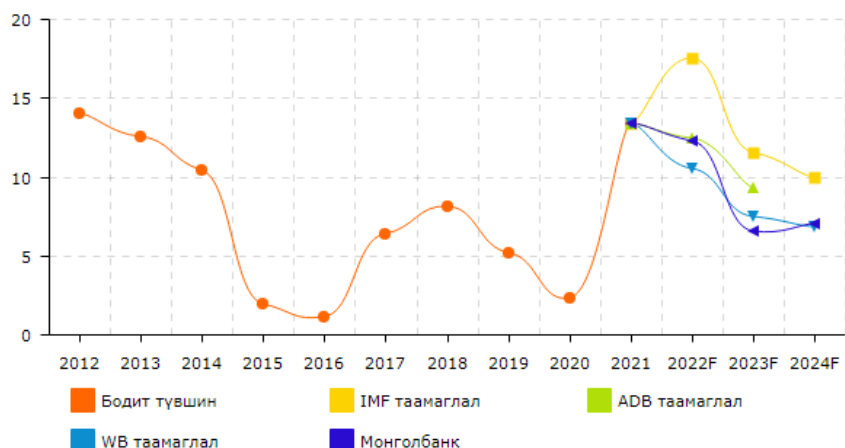


Эх сурвалж: (МАКРО ЭДИЙН ЗАСГИЙН СУДАЛГАА, 2022)

Уг ДНБ өсөлтийг 2015 оны зэрэгцүүлсэн үнээр үйлдвэрлэлийн аргаар тооцсон ба 2021 оны байдлаар 1,4%-д хүрч 2020 оны уналтаас эдийн засаг сэргэж эхлэв. Дэлхийн банк, Монгол банк, Азийн хөгжлийн банкнаас гаргасан судалгаагаар цаашид Монгол улсын дотоодын нийт бүтээгдэхүүн өсөх төлөвтэй байна.

2.2.1.2 Монгол улсын инфляцийн түвшин

Зураг II-4 Монгол улсын инфляцийн түвшин, ирээдүйн таамаглал

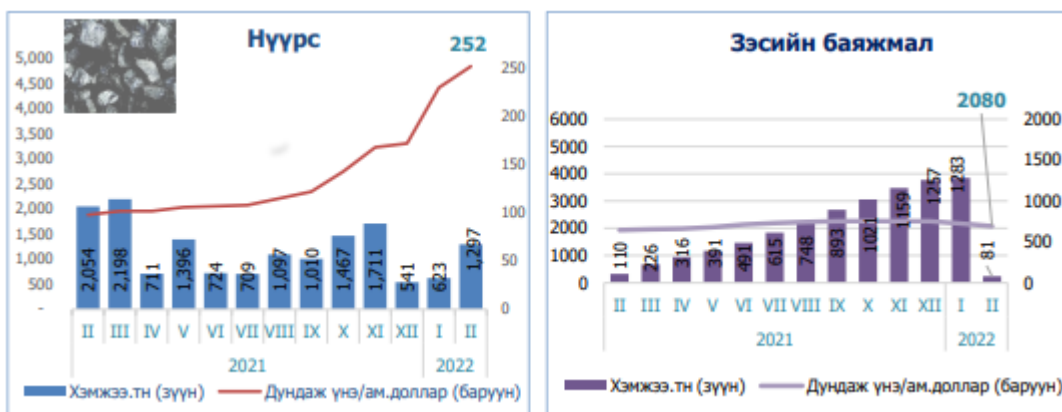


Эх сурвалж: (МАКРО ЭДИЙН ЗАСГИЙН СУДАЛГАА, 2022)

Монгол улсын инфляцийн түвшин 2021оны эцэст 13.4% байсан бол Олон улсын валютын сангийн таамаглалаас 2022 онд өсч, 2023 оноос буурах төлөвтэй байгаа бол Дэлхийн банк, Монгол банк, Азийн хөгжлийн банкнаас таамаглалаар цаашид буурах төлөвтэй байна.

2.2.1.3 Голчлох түүхийн эдийн үнэ

Зураг II-5 Экспортын гол бүтээгдэхүүний хэмжээ болон дундаж үнэ

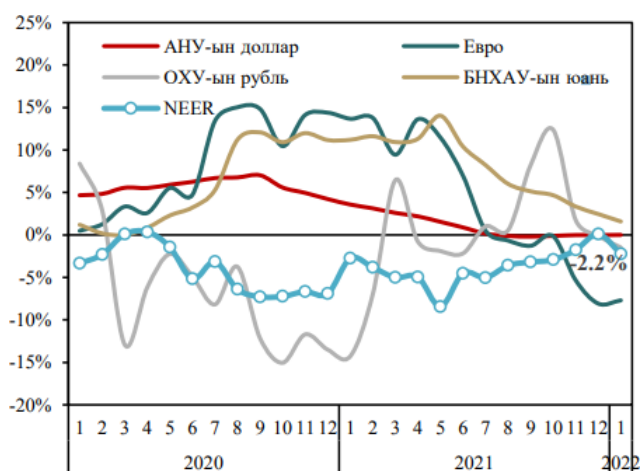


Эх сурвалж: (Эдийн засгийн бодлого, өрсөлдөх чадварын судалгааны төв, 2022)

2012 оны 11 сараас нүүрсний үнэ өсөлттэй байгаа ч Хятад улс хилээ хаасантай холбогдуулан 12,1 саруудад нүүрсний экспортын орлого буурсан ч 2 сараас эхлэн сэргэж байна. Зэсийн баяжмалын үнэ харьцангуй тогтвортой бөгөөд нийлүүлэлтийн хэмжээ ч өсөлттэй байна. Эдгээр нь эдийн засаг сэргэх нөхцөл болно гэж үзэж байна.

2.2.1.4 Монгол улсын валютын ханш

Зураг II-6 Төгрөгийн гол валютуудтай харьцах ханш болон нэрэлсэн үйлчилж буй ханшийн жилийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: (Монголбанк, 2022)

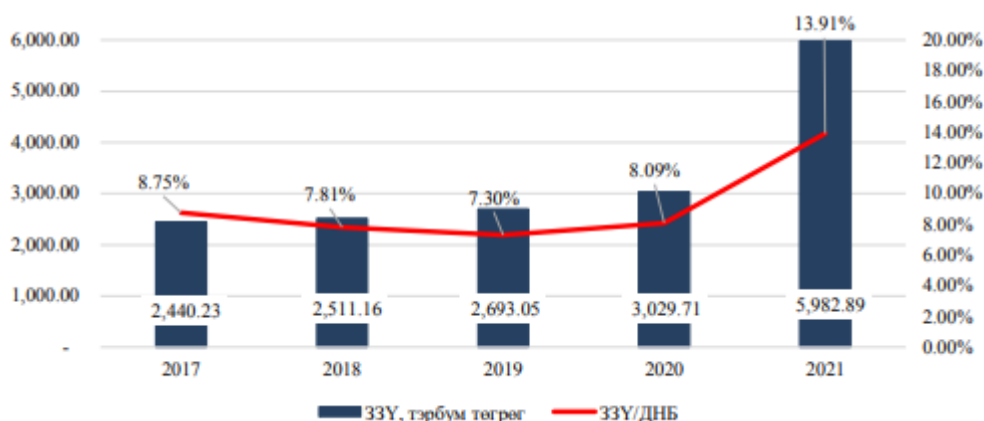
2022 оны 1 дүгээр сард төгрөгийн нэрлэсэн үйлчилж буй ханш өгрөгийн ханш оны эхний сард юанийн эсрэг жилийн 1.6 хувиар суларсантай холбогдуулан өмнөх оны мөн үеэс 2.2 хувиар суларсан. Сүүлийн нэг жил гаруй хугацаанд ам.долларын ханш 2850 төгрөгийн орчимд тогтвортой байсан ч 2 дугаар сараас төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханш сулрах хандлага ажиглагдаж байна. 2022 оны 1-р улиралд ОХУ-Украины нөхцөл байдал нь төгрөг төдийгүй бусад валютуудын ханш ам.долларын эсрэг сулрахад нөлөөлсөн бөгөөд Хятдын Тэг Ковид бодлогоос үүдсэн экспортын эрэлтийн бууралттай давхцсан нь зах зээлд ханш унахад нөлөөлөв.

2.2.2 Хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн байдал

Олон улсын валютын сангаас, хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудын хөгжлийн түвшинг үнэлж, таньж мэдэх хүрээнд хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийн голлох үзүүлэлтүүдэд дараах хүчин зүйлсийг оруулсан байдаг: Үүнд зах зээлийн үнэлгээ, зах зээлийн үнэлгээний ДНБ-д эзлэх хувь, хөрвөх чадвар, хувьцааны индекс.

2.2.2.1 Зах зээлийн үнэлгээ

Зураг II-7 Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ

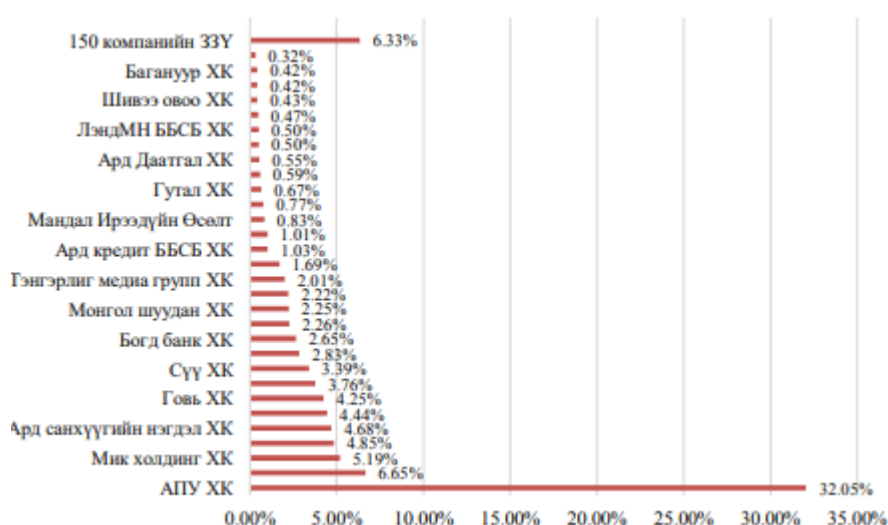


Графикаас харахад Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ 2021 онд 5.98 их наяд төгрөг болсон ба өмнөх онтой харьцуулахад 97.47 хувиар өссөн байгаа нь харагдаж байна. Мөн дотоодын нийт бүтээгдэхүүний 13.91-ийг дангаараа эзэлж байна.

2.2.2.2 Зах зээлийн үнэлгээ өндөр 30 компани

Монгол Улсын зах зээлийн үнэлгээг бүрдүүлж буй нийт 180 компаниас хамгийн өндөр үнэлгээтэй 30 компани нь зах зээлийн үнэлгээний 93,67 хувийг эзэлж байна.

Зураг II-8 ЗЗҮ өндөр 30 компани



2.2.2.3 Хөрвөх чадвар

Дэлхийн банкнаас 2020 оны байдлаар Монгол Улсын дунджаас бага орлоготой орнуудын хөрвөх чадварын үзүүлэлт 53.6 хувь байсан бол өндөр орлоготой орнуудын хөрвөх чадварын үзүүлэлт 98.6 хувь байна. Монгол Улсын хувьцааны хөрвөх чадвар 2021 оны байдлаар 2.25 өсөж 3.85 хувьд хүрсэн бөгөөд хувьцааны арилжаа 2020 оны мөн үетэй харьцуулахад 5.66 дахин өссөн нь өндөр нөлөө үзүүлсэн байна.

Зураг II-9 Хөрвөх чадвар



Эх сурвалж: (Санхүүгийн зохицуулах хороо, 2022)

2.2.2.4 Үнэт цаасны зах зээлийн индексүүд

“Монголын хөрөнгийн бирж” ХК дээр ТОП-20, MSE-A, MSE-B гэсэн гурван төрлийн хувьцааны үнийн индексүүдийг тооцон гаргадаг. 2020-2021 онд ТОП-20 130.28% , MSE A 69.73% , MSE B 60.96% тус тус өссөн байна.

2.2.3 ХОМК-ийн өнөөгийн байдал

Монгол улсад анхны ХОМК 2014 онд байгуулагдсан бөгөөд Санхүүгийн зохицуулах хорооны тусгай зөвшөөрөлтэй 34-н ХОМК байна. Үүнээс 15 компани л сан удирддаг бөгөөд идэвхитэй үйл ажиллагаа явуулдаг компани цөөн учир ХОМК- салбар харьцангуй шинэ, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд нөлөөлөхүйц гол тоглогч биш байна.

Хүснэгт II-1 СЗХ-ны тусгай зөвшөөрөлтэй ХОМК-н жагсаалт

№	Нэр	Тусгай зөвшөөрөл олгосон огноо
1	"Инвескор ассет менежмент ҮЦК" ХХК	4/6/2022
2	“Синержи фонд солюшн” ХХК	4/6/2022
3	“Нэйшнлфанд менежмент” ХХК	3/9/2022
4	“Үүрэг ассет менежмент” ХХК	3/9/2022
5	Рим ассет менежмент ҮЦК ХХК	12/22/2021
6	Зайон ассет менежмент ҮЦК ХХК	11/24/2021
7	Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК	11/10/2021
8	"Ашид ассет менежмент ҮЦК" ХХК	10/28/2021
9	"Тен инвестмент ҮЦК" ХХК	10/28/2021

10	"Смарт мони ҮЦК" ХХК	10/13/2021
11	"Альфафайнанс ҮЦК" ХХК	9/8/2021
12	"Ти Ди Би ассет менежмент" ХХК	4/14/2021
13	"Мандал ассет менежмент ҮЦК" ХХК	3/26/2021
14	"Би Би Эс Эй" ХХК	2/24/2021
15	"Юнити ассет менежмент" ХХК	6/30/2020
16	Их чингис хааны хөмрөг	1/29/2020
17	Эрдэнэт венчур ассет менежмент ХХК	11/27/2019
18	Эрдэнэс ассет менежмент ХХК	11/25/2019
19	Нийслэлийн өмчин Улаанбаатар хөрөнгө оруулалт, менежмент ХХК	11/25/2019
20	"ЭМ АЙ ДИ ЭЙ ЭС" ХХК	9/11/2019
21	"Стэпп менежмент" ХХК	7/8/2019
22	"Очун" ХХК	4/24/2019
23	"Райнос эссэт менежмент монгол" ХХК	3/13/2019
24	"ТИ БИ ассет менежмент ҮЦК" ХХК	3/13/2019
25	"Силк рөүд ассет менежмент" ХХК	12/15/2017
26	"ДИ БИ ЭМ ассет менежмент" ХХК	12/15/2017
27	"Уан партнерс" ХХК	10/27/2017
28	"Бат капитал менежмент" ХХК	1/13/2017
29	"Улаанбаатар ассет менежмент" ХХК	5/17/2016
30	"Ард менежмент" ХХК	2/4/2016
31	"Мастер инвестмент менежмент" ХХК	12/17/2015
32	"Голомт ассет менежмент ҮЦК" ХХК	11/23/2015
33	"Виртус ассет менежмент ҮЦК" ХХК	12/15/2014

2.3 Өнөөгийн байдлын судалгааны дүгнэлт

Өнөөгийн байдлын судалгааны хүрээнд олон улсын хувьцааны хөрөнгө оруулалтын зах зээлийн чиг хандлага, хөрөнгийн менежментийн салбарын талаар судалсан. Харин монгол улсын хувьд top down шинжилгээний эхний алхам макро орчны судалгаа болон хөрөнгийн зах зээлийн нөхцөл байдал, ХОМК-ийн өнөөгийн байдал болон Монгол улсын хөрөнгө оруулалтын сангийн бодлогыг жишээ болгон судлав.

Олон улсын хувьцааны зах зээлийн индексүүд 2021 онд өсөлттэй байсан бөгөөд зах зээлийн гол оролцогч АНУ ийн ХНС-н бодлого, бусад хүчин зүйлсээс хамааран хувьцааны индексүүд өсөлттэй байв. Харин 2022 онд инфляцийн түвшинг бууруулах зорилгоор ХНС хатуу бодлого баримталж эхэлснээр хувьцааны зах зээл уналттай бөгөөд судлаачид цаашид унана гэсэн хүлээлттэй байна. Харин хөрөнгө оруулалтын менежментийн салбар жилээс жилд тэлж байгаа бөгөөд удирдлага дорх хөрөнгө хурдацтай өсж байгаа бөгөөд 2025 онд 145.4 их наяд ам.долларт хүрнэ гэж таамаглаж байна. Мөн Латин Америк, Ази Номхон далайн бүс нутгийн хөгжиж буй зах зээлд хамгийн хурдан өсөлттэй байна.

Монгол улсын ДНБ Дэлхийн банк, Монгол банк, Азийн хөгжлийн банкнаас таамагласнаас өсөх төлөвтэй, инфляци буурах таамаглалтай байгаа ч Хятад улсын Тэг ковид бодлого болон Орос Украины байдал зэрэг глобал хүчин зүйлсээс хамааран экспортын орлого буурах, валютын ханш сулрах магадлалтай байна. Хөрөнгө оруулагчид инфляци хурдтай өсвөл мөнгөө хадгалуулах эсвэл бэлнээр хадгалах сонирхол буурах тул хөрөнгө оруулалтад эерэгээр нөлөөлж болно.

Ард менежмент ХХК-ий Үндэсний Хувьчлалын Сангийг бодлогыг судлан өгөөжийн түвшний тооцоололд индексүүдийг ашиглах болон хөрөнгө оруулахдаа top down болон бусад шинжилгээ хийн үндэслэлтэй багц бүрдүүлэх шаардлагатайг онолын түвшинд судалсан байсан мэдээллээ практикт буулган илүү сайн ойлгосон.

III БҮЛЭГ. ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ХЭСЭГ

3.1 ОУ-н ХОМК-ий хувьцааны хөрөнгө оруулалтын байдал

3.1.1 Black Rock

Black Rock нь 9,464 их наяд долларын хөрөнгө удирддаг бөгөөд дэлхийн хамгийн том хөрөнгийн менежер бөгөөд 1077 сан удирддаг. Үүнээс 508 нь хувьцааны сан байдаг.

Урт хугацаанд тогтвортой өгөөж, эрсдэл болон зардлыг удирдах замаар хөрөнгө оруулалтын дээд зэргийн үр дүнд хүрэхийг эрэлхийлдэг. Хөрөнгө оруулалтын үйл явц даа зах зээлийн үр ашиггүй байдлыг системтэйгээр ашиглахын зэрэгцээ зайлсхийх боломжгүй эрсдлийг багасгахад чиглэгддэг.

Зураг III-1 Black Rock компанийн хөрөнгө оруулалтын процессын гол анхаарах зүйлс




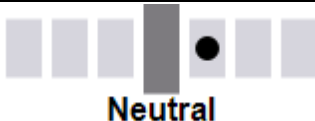
Эх сурвалж: (Blackrock.com, 2022)

Компани хувьцааны хөрөнгө оруулалтын идэвхитэй хэв шинжтэй хөрөнгө оруулалт хийдэг бөгөөд хөрөнгө оруулалтын бодлогыг үндсэн болон тактикийн гэж тодорхойлдог. Үндсэн хөрөнгө оруулалтын бодлого тухайн сангийн үндсэн хугацааг хамрах бөгөөд тактикийн бодлогыг 6-12 сарын хугацаатай тодорхойлдог.

3.1.1.1 Black Rock компанийн холимог ХОС-ын хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлого

Компани стратегийн бодлогодоо хувьцаанд илүү хөрөнгө оруулах хэвээр байгаа ч бондтой харьцуулахад харьцангуй сонирхол багассан тул хувийн жинг багасгаж байна. Тактикийн хувьд төв банкуудын мөнгөний бодлогыг чангатгах эрсдэл өндөр, Хятад болон Европын эдийн засгийн өсөлтийн төлөв муудаж байгаа тул бид хувьцааны зэрэглэлийг төвийг сахисан түвшинд хүргэж байна.

Хүснэгт III-1 Black Rock компанийн холимог ХОС-ын хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлого

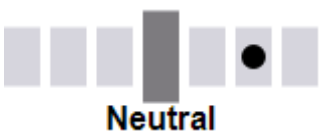
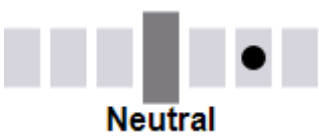
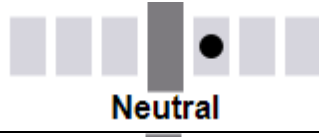

Стратегийн бодлого	Тактикийн бодлого
 <p style="text-align: center;">+2</p>	 <p style="text-align: center;">Neutral</p>

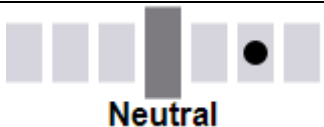

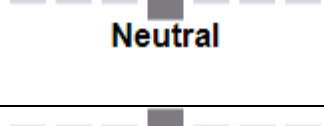
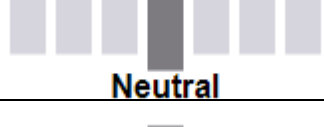
Эх сурвалж: (Blackrock.com, 2022)

3.1.1.2 Black Rock компанийн хувьцааны ХОС-ын хөрөнгө оруулалтын бодлого

Макро дүр зураг улам дордож байгаа энэ үед бодлогын тодорхойгүй байдлын улмаас бид DM-ийн хувьцааны үнэлгээг төвийг сахисан түвшинд хүртэл бууруулсан. Тэдний бондтой холбоотой сонирхол ч багассан. Төв банкууд эдийн засгийн өсөлт, ажлын байрыг нэмэгдүүлэх өндөр зардлыг бүрэн хүлээн зөвшөөрөхгүйгээр зөвхөн инфляцид анхаарлаа хандуулж, бодлогын тормозоо чангалах эрсдэл нэмэгдэв.

Хүснэгт III-2 Хувьцаанд хөрөнгө оруулах бодлого (газар зүйгээр)

Хөгжингүй зах зээлүүд	 <p style="text-align: center;">Neutral</p>	Макро дүр зураг улам дордож байгаа энэ үед бодлогын тодорхойгүй байдлын улмаас бид DM-ийн хувьцааны жинг дундаж түвшинд хүртэл бууруулсан. Төв банкууд эдийн засгийн өсөлт, ажлын байрыг нэмэгдүүлэх өндөр зардлыг бүрэн хүлээн зөвшөөрөхгүйгээр зөвхөн инфляцид анхаарлаа хандуулж, бодлогын тормозоо чангалах эрсдэл нэмэгдэв.
АНУ	 <p style="text-align: center;">Neutral</p>	Бид АНУ-ын хувьцааг дундаж түвшинд хүртэл бууруулсан. Холбооны нөөцийн нөөцийн бодлого нь ханшийн эрсдэлийг зах зээл дээр нэмэгдүүлэв. Жилийн өмнөх борлуулалт үүнийг хэсэгчлэн тусгаж байгаа ч бид сэргэлтийн тодорхой катализаторыг олж харахгүй байна.
Европ	 <p style="text-align: center;">Neutral</p>	Украинд болсон дайны дараах шинэ эрчим хүчний үнийн цочрол нь бүс нутгийг стагфляцийн эрсдэлд оруулж байгаа тул бид Европын хөрөнгийн биржийг дундаж түвшинд хүргэлээ.
Их Британи	 <p style="text-align: center;">Neutral</p>	Бид зах зээлийг зөв үнэлдсэн гэж хардаг тул Их Британийн хувьцааг дундаж түвшинд хадгална.

Япон	 Neutral	Бид DM хөрөнгийн зах зээлд илүү болгоомжтой хандахын тулд Японы хувьцааг саармагжуулсан.
Хятад	 Neutral	Хятадын макро хэтийн төлөв муудаж байгаа гэж үзсэн тул дундаж түвшин хүртэл бууруулсан. Хятад улс Оростой тогтоосон харилцаа нь мөн Хятадын хөрөнгийг эзэмшиж байгаагийн төлөө илүү их нөхөн төлбөр шаарддаг геополитикийн шинэ түгшүүрийг бий болгосон гэж бид үзэж байна.
Шинээр гарч ирж буй зах зээл	 Neutral	Өндөр инфляцийн дарамт, хатуу бодлого зэргийг харгалзан бид Emerging markets хувьцаанд дундаж түвшинг баримтлана.
Ази	 Neutral	Хятадын макро хэтийн төлөв муудаж байгаа нь санаа зовоосон асуудал бөгөөд бодлого боловсруулагчид эдийн засгийг зөөлрүүлнэ гэсэн амлалтаа бүрэн биелүүлээгүй байгаа тул Азийн үнэт цааснуудад дундаж түвшинг баримтлана.

Эх сурвалж: (Blackrock.com, 2022)

3.1.1.3 Equity Dividend fund

Хөрөнгө оруулалтын үндсэн зорилго, чиглэл

Сангийн хөрөнгө оруулалтын зорилго нь урт хугацааны нийт өгөөж болон одоогийн орлогыг эрэлхийлэх явдал юм. Сан нь өсөлтийн үнэт цаасанд анхаарлаа төвлөрүүлнэ.

Хувьцаанд хөрөнгө оруулах бодлого

Сан нь үндсэндээ төрөлжсөн хувьцааны багцад хөрөнгө оруулах замаар зорилгодоо хүрэхийг эрмэлздэг. Хэвийн нөхцөлд Сан нь хөрөнгийнхөө 80-аас доошгүй хувийг хувьцааны үнэт цаасанд, 80-аас доошгүй хувийг ногдол ашиг төлөх үнэт цаасанд байршуулна. Хувьцааны үнэт цаасанд энгийн хувьцаа, давуу эрхийн хувьцаа, энгийн хувьцаанд хөрвөх үнэт цаас, эсвэл үнэ нь энгийн хувьцааны үнэтэй холбоотой үнэт цаас эсвэл бусад хэрэглүүр орно. Сан нь хөрөнгийн өсөлт, одоогийн орлоготой байх ирээдүйтэй үнэт цаас гаргагчдад анхаарлаа хандуулах болно. (Blackrock Equity dividend Fund, 2021)

Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаанд баримтлах бодлого

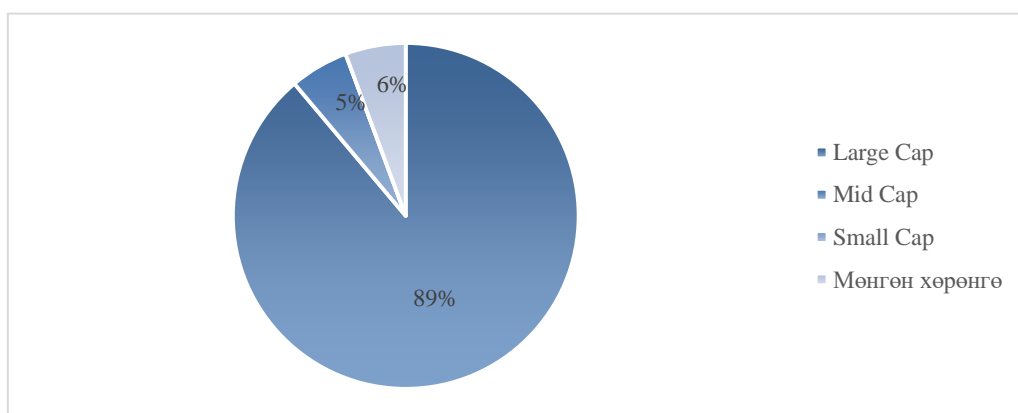
Багцын үнэт цаасыг сонгохдоо Сан ерөнхийдөө үнэ цэнд суурилсан шинжилгээ хийх боловч эдгээр үнэт цаас нь ногдол ашиг төлдөг эсэх, Сангийн удирдлага уг үнэт цаасыг хөрөнгийн өсөлтийн хэтийн төлөвтэй гэж үзвэл өсөлтөд чиглэсэн дүн шинжилгээнд үндэслэн хувьцааны үнэт цаасыг худалдан авдаг. Сангийн удирдлага нь ногдол ашгийн хувьцаанууд нь ногдол ашиг өгдөггүй хувьцаанаас зах зээлийн уналтын

үед илүү тааламжтай урт хугацааны нийт өгөөж, үнийн тогтвортой байдлыг хангадаг гэж үздэг. (Blackrock Equity dividend Fund, 2021)

Хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалт

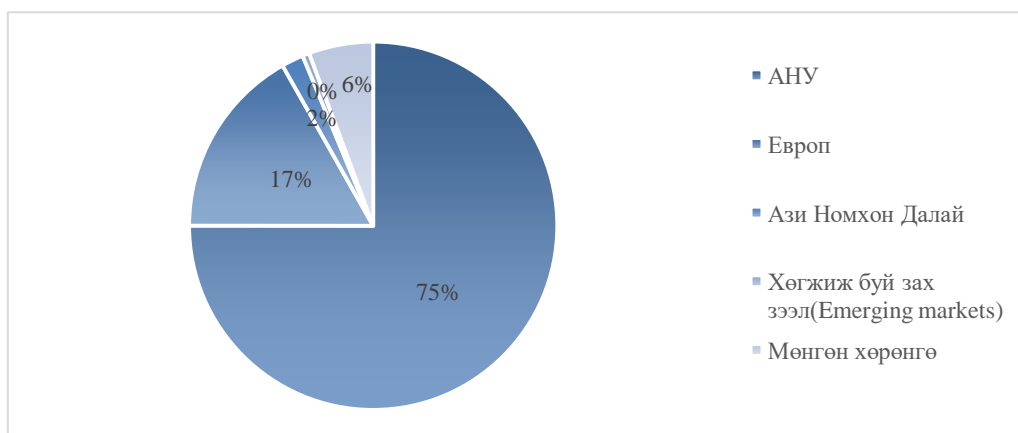
- Хэвийн нөхцөлд Сан нь хөрөнгийнхөө 80-аас доошгүй хувийг хувьцаанд байршуулна.
- 80-аас доошгүй хувийг ногдол ашиг төлөх үнэт цаасанд байршуулна.
- Сан нь нийт хөрөнгийнхөө 25 хүртэлх хувийг гадаадын үнэт цаас гаргагчийн үнэт цаасанд байршуулж болно.

Зураг III-2 Blackrock Equity Dividend Fund-ийн хөрөнгийн хуваарилалт (market cap)



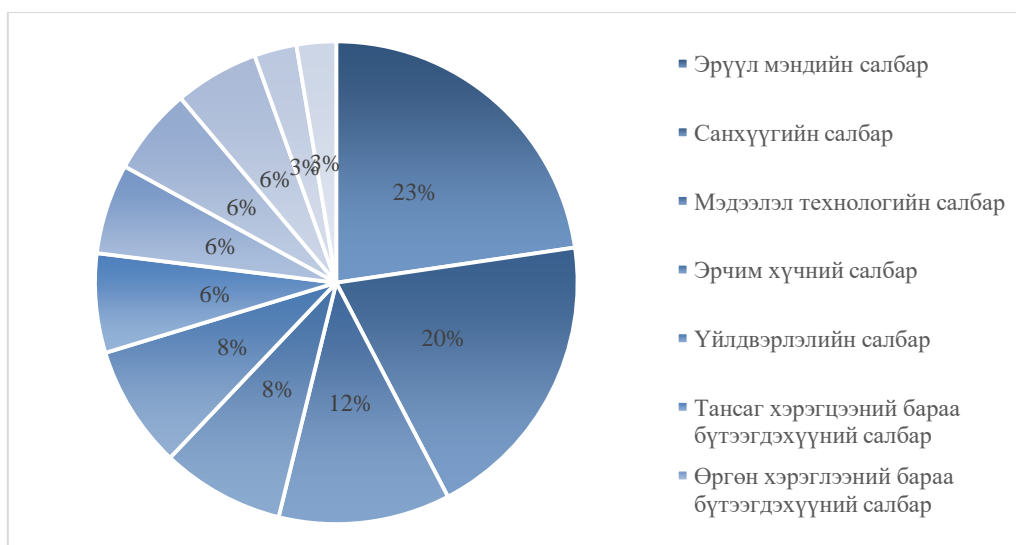
Эх сурвалж: (Blackrock Equity dividend Fund, 2021)

Зураг III-3 Blackrock Equity Dividend Fund-ийн хөрөнгийн хуваарилалт (газар зүй)



Эх сурвалж: (Blackrock Equity dividend Fund, 2021)

Зураг III-4 Blackrock Equity Dividend Fund-ийн хөрөнгийн хуваарилалт (салбар)



Эх сурвалж: (Blackrock Equity dividend Fund, 2021)

Сангийн багцын урт хугацааны хөрөнгийн өсөлт АНУ-ын хөрөнгийн биржид оруулсан хөрөнгө оруулалтын сангийн дундаж өгөөжөөс давсан цэвэр өгөөжийг эрэлхийлэх байдлаар сангийн гүйцэтгэлийг хэмжинэ. (Blackrock Equity dividend Fund, 2021)

Эрсдэл нь бүх хөрөнгө оруулалтад байдаг. Таны Санд оруулсан хөрөнгө оруулалтын үнэ цэнэ, мөн хөрөнгө оруулалтаасаа авах өгөөжийн хэмжээ өдрөөс өдөрт болон цаг хугацааны явцад ихээхэн хэлбэлзэлтэй байж болно. Та Санд оруулсан хөрөнгө оруулалтынхаа зарим хэсгийг эсвэл бүхэлд нь алдах эсвэл таны хөрөнгө оруулалт бусад ижил төстэй хөрөнгө оруулалт шиг үр дүнд хүрэхгүй байж магадгүй юм. Дараах нь тус санд хөрөнгө оруулах үндсэн эрсдэлүүд юм.

- Convertible Securities Risk
- Equity Securities Risk
- Foreign Securities Risk
- Income Producing Stock Availability Risk
- Market Risk and Selection Risk
- Preferred Securities Risk

3.1.2 Дүгнэлт

Уг хэсэгт олон улсын хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын процесс, бодлого тодорхойлох онцлог, арга зүй, бодлогод тусгах агуулга зэргийг судлахыг зорин дэлхийн хамгийн том ХОМК болох Blackrock компанийн хувьцааны хөрөнгө оруулалт болон хамгийн том хувьцааны ХОС Equity Dividend Fund – ийн хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгийг судлалаа.

Blackrock компани стратегийн буюу ХОС-н хөрөнгө оруулалтын хугацаанд баримтлах ерөнхий бодлого болон 6-12 сарын хугацаан дах макро эдийн засгийн нөхцөл

байдал, салбарын төлөв гэх мэт хүчин зүйлсээс хамаарсан тактикийн хөрөнгө оруулах бодлоготой байдаг. Холимог хөрөнгө оруулалтын багцтай ХОС-ийн хөрөнгө оруулалтын бодлогод хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлого гэсэн дэд хэсэгт дараах агуулгыг тусгасан байдаг. Үүнд:

- Сангийн өгөөж
- Боломжит эрсдэлүүд
- Хөрөнгө оруулалтын зардал

Equity Dividend Fund нь хувьцааны хөрөнгө оруулалтын сан тул хувьцааны хөрөнгө оруулалтын процесс, хөрөнгийн хуваарилалт зэргийг илүү нарийн тусгаж өгсөн байв. Багцын үнэт цаасыг сонгохдоо үнэт цаас гаргагчийн *салбар, бүс нутгийн байдал, компанийн үнэ цэнд суурилсан шинэжилгээ хийх* боловч эдгээр үнэт цаас нь ногдол ашиг төлдөг, сангийн удирдлага уг үнэт цаасыг хөрөнгийн өсөлтийн хэтийн төлөвтэй гэж үзвэл үнэт цаасыг худалдан авдаг.

Эдгээрээс харахад Blackrock компанийн хөрөнгө оруулалтын дийлэнх хувийг хувьцааны хөрөнгө оруулалт эзэлдэг бөгөөд стратегийг болон тактикийн бодлогын макро эдийн засгийн нөхцөл байдал, салбар, бүс нутгийн байдал, компанийн үнэ цэн, өсөлтийн төлөвийг судалсны үндсэнд боловсруулдаг. Хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалт нь уян хатан байх бөгөөд багцын менежрүүд хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг гарган, ижил төстэй ХОМК-уудын гүйцэтгэл болон бенчмарктай харьцуулан гүйцэтгэлийг үнэлнэ.

3.2 Монгол Улсын ХОМК-ийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын байдал

3.2.1 “Мандал Ассет менежмент ҮЦК” ХХК-“Мандал Ирээдүйн Өсөлт хамтын ХОС”

Сан нь зах зээлийн нөхцөл байдалтай уялдуулан хөрөнгө оруулалтуудыг эрсдэлийн зохих түвшинд, өндөр өгөөж олох зорилгоор хийх болно. Хөрөнгө оруулалтын багц нь томоохон нээлттэй компаниудын хувьцаа болон тогтмол орлоготой үнэт цаасаас бүрдэнэ. Эдийн засгийн нөхцөл байдал болон нэгж эрх эзэмшигчдийн хүсэл сонирхол дээр үндэслэн багцад эзлэх хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүнүүдийн хувь нь хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгээр өөрчлөгдөж болно. Хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичигт заасан хөрөнгө оруулалтын багцын ангилалд хамаарах хязгаарлалтын хүрээнд багтаан багцын дийлэнх хувийг буюу 50-с дээш хувийг "Монголын Хөрөнгийн бирж" ТӨХК дээрх топ хувьцаат компаниудад хөрөнгө оруулах төлөвлөгөөтэй болно.

Сангийн хөрөнгө оруулалтын стратеги нь "income investing" буюу "тогтмол орлого бий болгох хөрөнгө оруулалтын багц бүрдүүлэх хөрөнгө оруулалтын стратеги" болон "growth investing" буюу "хөрөнгө оруулагчийн хөрөнгийг өсгөх зорилготой хөрөнгө оруулалтын стратеги"-г хослуулах юм. Өөрөөр хэлбэл Сан нь худалдан авсан

үнэт цаасны өгөөжийг цаашид нэмэгдүүлэх стратегийн алхмуудыг хэрэгжүүлж, өсөлтийг бий болгоно. “Income investing” стратегийн хувьд тогтмол орлоготой үнэт цаасанд сангийн хөрвөх чадварыг тогтмол орлого хангах зорилгоор хөрөнгө оруулна. Үүнд, эрсдэл багатай, хөрвөх чадвар сайтай, нээлттэй үнэт цааснуудыг сонгон авна. Түүнчлэн олон улсын зээлжих зэрэглэлтэй үнэт цаасыг илүү эрсдэл багатай хэмээн үзэж, хөрөнгө оруулах төлөвлөгөө байна. Харин “growth investing” стратегийн хувьд хамгийн өндөр өгөөжтэй байх үнэт цаасны багцыг бүрдүүлснээр тухайн үнэт цаасны ногдол ашгаас тогтмол өгөөжийг бий болгохоор зорьж ажиллана.

Хувьцаанд хөрөнгө оруулах бодлого

Цаашид өсөх боломжтой, гэхдээ тогтвортой мөнгөн урсгалтай компаниудад төвлөрөн хөрөнгө оруулахаар төлөвлөөд буй. Тухайн хувьцааны сонголтыг бид дараах хүчин зүйлс дээр үндэслэн хийх болно.

Санхүүгийн үзүүлэлтүүд. Үнэт цаас гаргагчийн ашиг болон хувьцааны дансны үнэ нь зохистой түвшинд байх

Удирдлага, хүний нөөц. Үнэт цаас гаргагчийн ирээдүйн өсөлт нь тэнд ажиллаж буй хүмүүсээс шууд хамаардаг. Иймд хүний нөөц нь тогтвортой, удирдлага туршлага, чадвартай эсэх

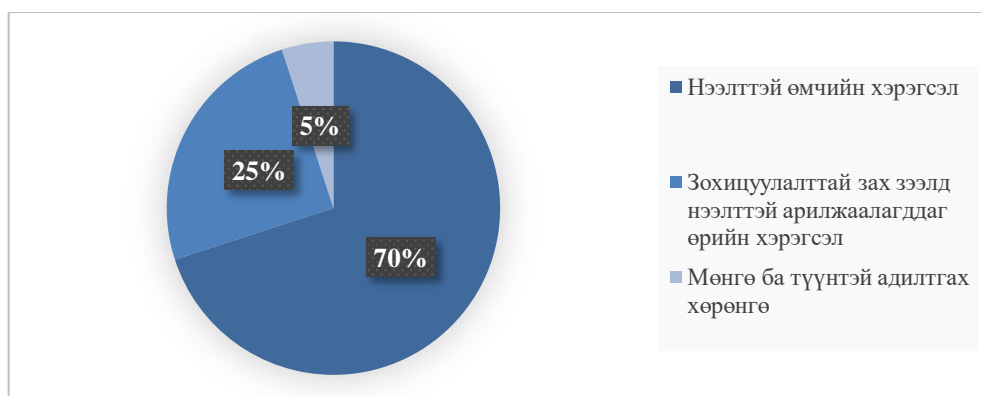
Зах зээлийн сегмент. Үнэт цаас гаргагчийн үйл ажиллагаа явуулж буй зах зээлийн өөрчлөлт, шинэчлэл болон ирээдүйн өсөх боломжтой эсэх

Өрсөлдөгчид. Үнэт цаас гаргагчийн зах зээлдээ эзлэх байр суурь, өрсөлдөгчийн чадавхи.

Дээрх хүчин зүйлс дээр үндэслэн компанийн бодит үнэлгээг гаргах ба тэрхүү үнэлгээг олон нийтэд арилжаалагдаж буй үнэтэй харьцуулах замаар хувьцааны сонголтыг хийнэ.

Хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалт

Зураг III-5 “Мандал Ирээдүйн Өсөлт ХХОС”-гийн хөрөнгийн хуваарилалт



Эх сурвалж: (Мандал Ассет менежмент ҮЦК ХХК, 2021)

Хөрөнгө оруулалтын судалгаа

Сангийн менежер нь Санг бага эрсдэл өөртөө авч, өндөр өгөөж авах боломжтой байдлаар хөрөнгө оруулалт хийх боломжоор хангах үүрэгтэй. Үүний тулд судалгааг үндсэн 3 түвшинд гүйцэтгэнэ. Үүнд:

1. Макро эдийн засгийн судалгаа

Богино, дунд хугацааны эдийн засгийн таамаглал гарган ажиллах бөгөөд тус таамаглалд олон улс болон дотоодын судалгааны байгууллагуудын гаргасан төсөөллийг ашиглана.

2. Салбарын судалгаа

Портерийн хүчин зүйлийн шинжилгээг хийх замаар тухайн салбарыг ерөнхийлөн танина.

3. Компанийн шинжилгээ

Тоон болон чанарын үзүүлэлтүүдтэй хослуулан компанийг үнэлнэ.

Хөрөнгө оруулалтын эрсдэл

Хөрөнгө оруулалтын багцын өгөөжийн хэмжээ буурах, алдагдал хүлээх болон зах зээлийн нөхцөлтэй холбоотойгоор багцад учрах эрсдэлүүд үүнд багтана.

- Зах зээлийн эрсдэл
- Хөрөнгө оруулалтын хэлбэрийн эрсдэл
- Хөрвөх чадварын эрсдэл
- Харилцагч байгууллагын эрсдэл
- Багц төвлөрлийн эрсдэл
- Багцын эрсдэл
- Хүүгийн түвшний эрсдэл
- Инфляцийн эрсдэл
- Валютын ханшийн эрсдэл
- Загварын эрсдэл
- Компанийн бондын эрсдэл
- Сангийн удирдлага, ажилтны эрсдэл

3.2.2 “Ард менежмент” ХХК- “Ирээдүйн өсөлтийн сан хамтын ХОС”

“Үндэсний Хувьчлалын Сан” хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь хаалттай хөрөнгө оруулалтын сан буюу олон нийтэд нэгж эрхээ санал болгон гаргаж, зах зээлийн үнээр худалдаалдаг бөгөөд өөрийн гаргасан нэгж эрхээ эргүүлэн худалдаж авах үүрэг хүлээхгүй. Үндэсний Хувьчлалын Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого нь Сангийн зорилго, хөрөнгө оруулалт хийх хэрэгсэл, түүнд тавих хязгаарлалт, Сангийн хөрөнгөд тавигдах шаардлага зэрэг мэдээллийг тусгасан бодлогын бичиг баримт юм. (Ард менежмент ХХК, 2021)

Сангийн зорилго

- Улс орны эдийн засагт томоохон байр суурь эзэлдэг төрийн өмчит компаниудын хувьчлалд оролцож, компанийн үйл ажиллагааг өргөжүүлэх, үнэлгээг өсгөх замаар урт хугацаанд өгөөж хүртэх;
- Дунд хугацаанд Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэлтэй нээлттэй хувьцаат компанийн хувьцаа, бондод хөрөнгө оруулалт хийж, өгөөж хүртэх;
- Мөнгөн урсгал, хөрвөх чадварыг тогтвортой байлгаж, эрсдэлийг багасгахын тулд засгийн газрын үнэт цаас, банкны хадгаламж зэрэг тогтмол орлоготой хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүдэд хөрөнгө оруулалт хийн өгөөж хүртэх. (Ард менежмент ХХК, 2021)

Хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл

Үндэсний Хувьчлалын Сан нь хөрөнгөө доорх хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүдэд байршуулах замаар хөрөнгө оруулалтын багцаа бүрдүүлэх болно. Үүнд:

- Засгийн газрын өрийн хэрэгсэл;
- Аймаг нийслэлийн засаг даргын гаргасан өрийн хэрэгсэл;
- Нээлттэй хувьцаат компанийн хувьцаа;
- Зохицуулалттай зах зээлд нээлттэй арилжаалагддаг компанийн өрийн хэрэгсэл;
- Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас.

Үндэсний Хувьчлалын Сан нь зохицуулалттай зах зээлд нээлттэй арилжаалагддаг холбогдох хууль журамд тусгагдсан бусад хэрэгслүүдэд хөрөнгө оруулж болно. (Ард менежмент ХХК, 2021)

Хөрөнгө оруулалтын бодлого

Үндэсний Хувьчлалын Сан нь Сангийн нийт хөрөнгийн 70 хүртэл хувиар дотоод болон гадаадын хөрөнгийн зах зээлд бүртгэлтэй хувьцаат компанийн хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийх болно. Сан нь хөрөнгө оруулалт хийхдээ компанийн суурь шинжилгээ, зах зээлийн судалгаа зэргийг багтаасан мэргэжлийн судалгаа шинжилгээнд үндэслэн шийдвэр гаргах болно. Хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийхдээ Монгол Улсын эдийн

засгийн гол тоглогч, бүрдүүлэгч компанийн хувьчлалд оролцох эсхүл Үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллага дээр бүртгэлтэй нээлттэй хувьцаат

- компанийн төрөл (өсөлттэй, бодит үнэ цэнээс бага үнэлэгдсэн, холимог)
- зах зээлийн үнэлгээ (өндөр, бага), мөнгөн урсгалын тогтвортой байдал
- хүлээгдэж буй өсөлт зэрэг шалгуур үзүүлэлтүүдээс тухайн компани, салбарт тохирох шалгууруудыг харгалзан үзэж, хөрөнгө оруулалт хийх болно.

Мөн хөрөнгө оруулалтын менежерүүд нь компанийн засаглал, татварын бодлого, хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашиг зэрэг компанийн мөнгөн урсгалд нөлөөлөх хүчин зүйлст гол анхаарлаа хандуулж ажиллах болно. Ингэснээр урт хугацаанд тогтвортой өсөлт авчрах компанид хөрөнгө оруулалт хийх бололцоо бүрдэх юм. (Ард менежмент ХХК, 2021)

Хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалт

Хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн активт тавих шаардлага, зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийг СЗХ-оос тогтоодог бөгөөд Үндэсний Хувьчлалын Сан нь уг хууль, эрх зүйн нийтлэг шаардлагад нийцүүлэн ажиллана. Үүнд:

- Өмчлөлийн хэрэгсэлд оруулах хөрөнгийн хэмжээ нь Сангийн нийт активын 70%-аас хэтрэхгүй байна.
- Эдийн засгийн нэг салбарт хөрөнгө оруулалт хийх дээд хязгаар нь Сангийн нийт активын 25%-аас хэтрэхгүй байна.
- Нэг компанийн хувьцааны 10-аас дээш хувийг дангаараа эзэмшихгүй байна.
- Компанийн хувьцаа, өрийн хэрэгсэл, хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас эсхүл зохицуулалттай зах зээлд арилжаалагддаг бусад хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийнэ.

3.2.3 Дүгнэлт

Монгол улсад үйл ажиллагаагаа явуулж буй 2 нээлттэй сан байдаг. Уг хэсэгт тэдгээрийн хөрөнгө оруулалтын бодлогоо тодорхойлсон байдал болон хувьцааны хөрөнгө оруулалтын хэсгүүдийг голчлон судалсан.

Мандал Ирээдүйн өсөлт сан нь хамтын хөрөнгө оруулалтын сан бөгөөд Хөрөнгө оруулалтын багц нь томоохон нээлттэй компаниудын хувьцаа болон тогтмол орлоготой үнэт цааснаас бүрдэнэ. “Эдийн засгийн нөхцөл байдал болон нэгж эрх эзэмшигчдийн хүсэл сонирхол дээр үндэслэн багцад эзлэх хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүнүүдийн хувь нь хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгээр өөрчлөгдөж болно” хэмээн тодорхой интервалд хөрвөж болох нөхцөлтэй хөрөнгийн хязгаарлалтыг зааж өгсөн байна.

ХОМК хөрөнгө оруулалт хийх хөрөнгийг сонгохдоо санхүүгийн үзүүлэлтүүд, удирдлага, хүний нөөц, зах зээлийн сегмент, өрсөлдөгчид гэсэн хүчин зүйлсийг үндэслэн шийдвэр гаргана гэж заасан байх бөгөөд хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалтыг сангийн

активт тавих шаардлага, зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийг СЗХ-оос тогтоосон шаардлагыг шууд мөрдөж байна.

Үндэсний Хувьчлалын Сан нь хөрөнгөө доорх хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүдэд байршуулах замаар хөрөнгө оруулалтын багцаа бүрдүүлэх болно. (өсөлттэй, бодит үнэ цэнээс бага үнэлэгдсэн, холимог), зах зээлийн үнэлгээ (өндөр, бага), мөнгөн урсгалын тогтвортой байдал, хүлээгдэж буй өсөлт зэрэг шалгуур үзүүлэлтүүдээс тухайн компани, салбарт тохирох шалгууруудыг харгалзан үзэж, хөрөнгө оруулалт хийх болно.

Хөрөнгө оруулалтын судалгааг top-down аргыг ашиглана гэж тусгасан. Мөн өсөн нэмэгдэх тооцоолол болон өгөөжид ТОП-20 индексийн сүүлийн 10 жилийн өгөөжийг бенчмарк болгон ашигласан байв.

3.3 Хууль эрхзүйн орчны шинжилгээ

3.3.1 ХОМК-ийн үйл ажиллагаандаа дагаж мөрдөх ёстой эрхзүйн актууд

Монгол улсад Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанитай холбоотой бие даасан хууль батлагдаагүй ч Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани нь Монгол Улсын Үндсэн хууль, Иргэний хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль болон эдгээр хуультай нийцүүлэн гаргасан хууль тогтоомжийн бусад актуудыг дагаж мөрдөнө.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль (2013) нь үнэт цаасны зах зээлд оролцогчдын үйл ажиллагааг зохицуулах, хяналт тавих, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалахтай холбогдсон харилцааг зохицуулах зорилгоор 2013 онд байгуулагдсанаар анх Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн эрхзүйн орчин бүрдэх суурь тавигдсан. Тус хуулийн 4.1.33-д “хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани” гэж хөрөнгө оруулалтын сантай байгуулсан гэрээний дагуу түүний хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлж байгаа тусгай зөвшөөрөл бүхий үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалттай хуулийн этгээд” гэж тодорхойлсон бөгөөд хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа нь зохицуулалттай үйл ажиллагаа. 24.2 т зааснаар дээрх үйл ажиллагааг Хорооноос тусгай зөвшөөрөл авсны үндсэн дээр эрхэлнэ.

Мөн уг хуулийн 26 дугаар зүйлд *Зохицуулалттай үйл ажиллагааны багц дүрэм* буюу Хорооноос баталсан Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн дагаж мөрдөх дүрмүүдийн багцлан хуульчилсан. Үүнд:

26.1. Үнэт цаасны зах зээлд зохицуулалттай үйл ажиллагаа эрхлэхтэй холбогдсон харилцааг Хорооноос баталсан багц дүрмээр зохицуулна.

26.2. Зохицуулалттай үйл ажиллагааны багц дүрэм нь дор дурдсан дүрэм, журам, аргачлал, заавраас бүрдэнэ:

26.2.1. Тусгай зөвшөөрлийг олгох, сунгах, түдгэлзүүлэх, сэргээх, хүчингүй болгох журам болон түдгэлзүүлсэн, хүчингүй болгосон тохиолдолд авч хэрэгжүүлэх арга хэмжээний тухай журам;

26.2.2. зохицуулалттай этгээдэд тавих нөхцөл, шаардлага, тэдгээрийн төлбөрийн чадварыг тодорхойлох аргачлал, шалгуур үзүүлэлт, түүнд хяналт тавих журам;

- 26.2.3.зохицуулалттай этгээдийн эрсдэлийн сангийн бүрдүүлэлт, зарцуулалт, түүнд хяналт тавих журам;
- 26.2.4.хуульд өөрөөр заагаагүй бол зохицуулалттай этгээдийн үйлчилгээний хураамж, шимтгэлийн дээд хязгаарыг тогтоох;
- 26.2.5.хуульд заасан мэдээллийг Хороонд хүргүүлэх, нийтэд мэдээлэх, түүнд хяналт тавих журам;
- 26.2.6.зохицуулалттай этгээд, үнэт цаас гаргагчаас зар сурталчилгаа явуулах журам;
- 26.2.7.харилцагчид үйлчилгээ үзүүлэх, түүнийг баримтжуулах журам, заавар;
- 26.2.8.харилцагчийн даалгаврыг хүлээж авах, биелүүлэх журам;
- 26.2.9.зохицуулалттай этгээдийн эрх бүхий албан тушаалтныг томилох, тохиромжтой этгээдийг тодорхойлох журам;
- 26.2.10.зохицуулалттай этгээдийн архивын баримт бүрдүүлэх, хадгалах, шилжүүлэх журам;
- 26.2.11.зохицуулалттай этгээдээс Хороонд мэдээ, тайлан гаргах заавар;
- 26.2.12.зохицуулалттай этгээдийн салбар, төлөөлөгчийн газар нээх, тэдгээрт тавих нөхцөл, шаардлага;
- 26.2.13.зохицуулалттай этгээдээс төлөх зохицуулалтын үйлчилгээний хөлсний хэмжээг тогтоох;
- 26.2.14.зохицуулалттай этгээдээс түүнтэй холбогдох этгээдийн талаар Хороонд мэдээлэл ирүүлэх, уг мэдээллийг нийтэд мэдээлэх журам.

ХОС – ийн тухай хууль (2013) -ийн зорилт нь хөрөнгө оруулалтын санг үүсгэн байгуулах сангийн үйл ажиллагаа эрхлэх, хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах, сангийн үйл ажиллагааг төрийн эрх бүхий байгууллагаас зохицуулах, хяналт тавихтай холбогдсон харилцааг зохицуулах юм. Уг хууль Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийг сангийн удирдлага талаас нь тусгасан буюу хөрөнгө оруулалтын санг хэрхэн байгуулах, удирдах, хөрөнгө оруулалт хийх болон татан буулгах үйл ажиллагаанд хэрхэн оролцох талаар тусгасан байсан. Мөн хуулийн 8 дугаар бүлэгт Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн тусгай зөвшөөрөл олгох, түдгэлзүүлэх, сэргээх, хүчингүй болгох, хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаанд хориглох зүйл болон бусад үйл ажиллагаа, хөрөнгө итгэмжлэн удирдах болон компанийн нийтлэг үүргийн талаар заасан байв.

Уг хуулийн 13 дугаар зүйлд зааснаар ХОМК “хөрөнгө оруулалт хийх хязгаар, хориглох зүйлийг хөрөнгө оруулалтын бодлогод урьдчилан тодорхойлж, түүнийг чанд мөрдөж ажиллах, эрсдэлийн зохистой удирдлага, эрсдэлээс сэргийлэх арга, хэрэгсэлтэй байх” ёстой бөгөөд 17 дугаар зүйлд зааснаас “ХОС-ийн хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичигт дараах зүйлийг заавал тусгасан байна:

- хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны үндсэн зорилго, чиглэл, сангийн хөрөнгийг үр ашигтайгаар өсгөн нэмэгдүүлэх үндэслэл, тооцоо;
- хөрөнгө оруулалт хийх хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийн жагсаалт, хязгаарлалт;
- хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл тус бүрд хөрөнгө оруулсантай холбогдон үүсч болох эрсдэлийн үнэлгээ, эрсдэлийн удирдлагын арга, хэрэгслийн тухай;
- хөрөнгө оруулалтын сангийн активын бүтцэд тавигдах шаардлага;
- хөрөнгө оруулалтын сангийн орлогоос гишүүдэд орлого хуваарилах бодлого.” (Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль, 2013)

3.3.2 ХОМК-ийн үйл ажиллагаанд нөлөөлж болохуйц хууль эрх зүйн орчны өөрчлөлтүүд

“Үнэт цаасны зах зээлийн тухай” хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах.(Нөлөө: эерэг) “Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн төслийн үзэл баримтлал 2021”-д тусгасны дагуу Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулалтыг боловсронгуй болгох, бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний нэр төрлийг нэмэгдүүлэх хэрэгцээ шаардлага байгаа учир “Үнэт цаасны зах зээлийн тухай” хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн төслийг эцэслэн боловсруулж, Засгийн газрын хуралдаанаар хэлэлцүүлсний дараа 2022 оны Улсын Их Хурлын хаврын чуулганд өргөн мэдүүлэхээр ажиллаж байна. Олон нийтэд хувьцаа санал болгох хугацаа, шат дамжлага, зардал өндөр, анхдагч зах зээлийн зохион байгуулалт үр ашиггүй төдийгүй олон улсын жишгээр андеррайтерийн компаниудаар дамжуулан явагдахгүй байгаа зэрэг нт үнэт цаас гаргагч компаниудад сөргөөр нөлөөлөх, арилжааны идэвхийг бууруулах зэрэг нөхцөл байдал үүсгэж байгаа тул зардлыг бууруулах, олон улсын жишигт нийцүүлэхэд эрх зүйн орчныг бүрдүүлнэ. (Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн төслийн үзэл баримтлал, 2021) *Хэрэв уг хуульд нэмэлт өөрчлөлт орон хөрөнгийн зах зээлд шинээр хувьцаа гарахад хялбар, хөрөнгийн зах зээлийн бүтээгдэхүүн үйлчилгээний нэр төрөл нэмэгдвэл ХОМК удирдаж буй багцаа төвлөрлийн эрсдэлээс хамгаалах, эрдэлийг диверсификаци хийх боломж нэмэгдэнэ.*

“Үнэт цаасны зах зээлийн тухай” хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах.(Нөлөө: эерэг) “Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн төслийн үзэл баримтлал 2021”-д мөн урт хугацаат мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид буюу ХОМК-ийн үйл ажиллагааг хязгаарлалт, зохицуулалтын ялгааг сайжруулах, урт хугацаат хөрөнгө оруулагчдыг дэмжих зохицуулалтын уян хатан орныг бий болгох өөрчлөлт хийнэ гэсэн байна. *Хэрэв уг хуульд нэмэлт өөрчлөлт орон урт хугацаат хөрөнгө оруулалт хийх таатай эрх зүйн орчин бүрдвэл ХОМК урт хугацаат хөрөнгө оруулалтын боломжтой болох төдийгүй компани, төслүүд урт хугацаат санхүүжилт авах эдийн засгийн үр ашигтай.*

Хөрөнгө оруулалтын сангийн журамд өөрчлөлт оруулах.(Нөлөө:эерэг) Санхүүгийн зохицуулах хорооноос батлан 2013 оноос мөрдөж ирсэн ХОМК-ийн үйл ажиллагаатай холбоотой 2 журмыг нэг журмын төсөлд нэгтгэн ХОС-ийн үйл ажиллагаатай холбоотой 5 журмыг нэг журмын төсөлд нэгтгэсэн. Мөн дээрх журмуудыг Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуультай нийцүүлж, хууль болон журмын зохицуулалтын зөрүүг арилгаж, хамтын болон хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа, баримт бичгийг бүртгүүлэх, тавигдах нөхцөл, шаардлагатай холбоотой харилцааг нарийвчлан зохицуулж, хялбаршуулах замаар журмын төслүүдийг боловсруулж, 2022 оны 2 дугаар улиралд багтаан Хорооны хуралдаанд танилцуулахаар ажиллаж байна. (Үнэт цаасны зах зээл 2022 оны 1 дүгээр улирлын нэгдсэн тайлан, 2022) *Уг журамд өөрчлөлт орсноор ХОМК-ийн үйл ажиллагааны хурд нэмэгдэх, зардал багасан боломжтой.*

Банкны реформ.(Нөлөө: эерэг) Банкны тухай хуулийн шинэчилсэн найруулгаар “Банкны системд нөлөө бүхий банк нь нээлттэй хувьцаат компани, бусад банк нь хувьцаат компанийн хэлбэртэй байна.” гэж хуульчилсан бөгөөд “Банкийг хувьцаат компани хэлбэртэйгээр өөрчлөн байгуулах, хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц, хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг өөрчлөх төлөвлөгөөг боловсруулах, хэрэгжүүлэх, тайлагнах, хянах түр журам”-д зааснаар Банк нь компанийн хэлбэрээ хувьцаат компани болгон өөрчлөх, хувьцаат болгон өөрчилсөнтэй холбоотой улсын бүртгэлд зохих өөрчлөлт оруулах ажлыг 2022 оны 6 дугаар сарын 30-ны өдрийн дотор хэрэгжүүлэхээр төлөвлөгөөндөө тусгана. *Банкны реформ нь хөрөнгийн зах зээлийн арилжааны идэвхийг нэмэгдүүлэх, зах зээлд шинээр оролцогчдыг татах, ХОМК-д хөрөнгө оруулалтын боломж нэмэгдэх гэх мэт эерэг нөлөөтэй.*

3.3.3 Хууль эрхзүйн орчны талаар дүгнэлт

Уг хэсэгт ХОМК-ийн үйл ажиллагаа, түүний бодлого стратегийг зохицуулал хууль эрхзүйн орчинг судалсан бөгөөд Монголд хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль болон Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль батлагдсанаар 2013 оноос ХОМК болон ХОС хөгжих хууль эрхзүйн орчин бүрдэж эхэлсэн. Мөн СХЗ-с ХОМК ийн үйл ажиллагаанд хяналт тавьж ажилладаг бөгөөд ХОМК-ийн дагаж мөрдөх хэд хэдэн журмууд байв. Эдгээр эрх зүйн актуудаас хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлогыг тодорхойлоход анхаарч ажиллах хэд хэдэн заалтыг нарийвчлан тусгалаа.

Мөн СЗХ, УИХ-аас хөрөнгийн зах зээлийн эрхзүйн таатай орчныг бүрдүүлэхээр зорин эрхзүйн актуудад шат дараатай өөрчлөлт хийх төлөвтэй байгаа тул мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид болон хөрөнгийн зах зээлийн бүх оролцогчдын хөрөнгө оруулалт, үйл ажиллагаанд эерэг нөлөө үзүүлнэ гэж хүлээж байна.

3.4 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын шинжилгээ

3.4.1 Монголын Хөрөнгийн зах зээл дэх хувьцааны арилжаа

2021 оны тайлант хугацаанд нийт 248 удаагийн 146 компанийн 733.3 сая ширхэг хувьцааг 304.93 тэрбум төгрөгөөр арилжсан ба нийт арилжааны 24.50 хувь буюу 74.69 тэрбум төгрөгийн гүйлгээг анхдагч зах зээлийн арилжаа, 75.50 хувь буюу 230.23 тэрбум төгрөгийн гүйлгээг хоёрдогч зах зээлийн арилжаа эзлэв. Мөн МХБ дээр ТОП-20, MSE-A, MSE-B гэсэн гурван төрлийн хувьцааны үнийн индексүүдийг тооцон гаргадаг. Дараах хэсэгт тэдгээр индексүүдийн товч мэдээлэл болон түүхэн өгөөж эрсдэл зэргийг тооцов.

3.4.1.1 ТОП-20 индекс

“Монголын хөрөнгийн бирж” ТӨХК-ийн Үнэт цаасны үнийн индекс тооцох журмын дагуу ТОП-20 индексийн багцыг өмнөх жилийн арилжааны мэдээн дээр үндэслэн жил бүрийн 1 дүгээр сарын эхний ажлын 10-н өдөрт багтаан шинэчлэн

тогтоодог. ТОП-20 индексийн багцад орох компанийг дараах аргачлалаар бүрдүүлнэ. Үүнд:

1. МХБ дээр бүртгэлтэй бүх компанийг зах зээлийн үнэлгээ, арилжааны өдрийн дундаж гүйлгээ гэсэн 2 үзүүлэлтээр байр эзлүүлнэ.
2. Дээрх 2 үзүүлэлтийн хувьд тухайн компанийн эзэлсэн байраас аль ихийг нь сонгон дахин байр эзлүүлнэ. Энэхүү байр эзлүүлэлтээр хамгийн өндөр үзүүлэлттэй гарсан компаниудыг сонгон авна.
3. Хэрэв 2 компанийн үзүүлэлт ижил байвал зах зээлийн үнэлгээ өндөртэй компанийг сонгоно.
4. Индексийн багцад орох компанийн үнэт цаас нь МХБ-ийн үнэт цаасны арилжааны хоёрдогч зах зээлд жилийн нийт арилжааны өдрийн 20 хувиас доошгүй өдөрт арилжигдсан байна.
5. Хэрэв тухайн компанийн төрийн эзэмшил болон нийт гаргасан хувьцааны 5 ба түүнээс дээш хувийг эзэмшигч хөрөнгө оруулагчийн эзэмшил дахь хувьцааны нийлбэр нь нийт гаргасан хувьцааны 95 ба түүнээс дээш хувьтай тэнцүү бол уг компанийг ТОП-20 индексийн багцад оруулахгүй.
6. МХБ-ийн Захирлуудын зөвлөл нь МХБ-д бүртгэлтэй хувьцаат компаниудын хууль, дүрэм, журам, гэрээгээр хүлээсэн үүргийн хэрэгжилтэнд үнэлэлт дүгнэлт өгсний үндсэн дээр индексийн багцад орох компанийн эрэмбэ дэх байр урагшлуулах, байр ухраах, индексийн багцаас хасах, индексийн багцад оруулах зэрэг шийдвэрийг хугацаа харгалзахгүй батлан хэрэгжүүлж индексийн багцад өөрчлөлт оруулна.

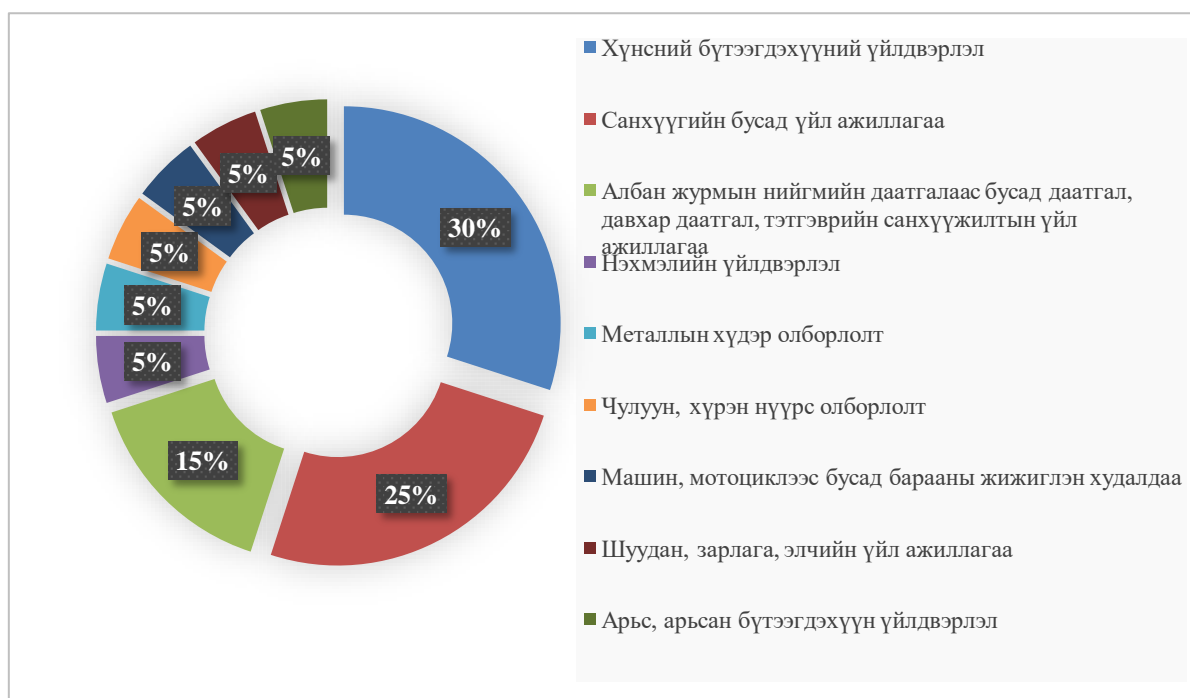
Хүснэгт III-3 ТОП-20 индексийн хувьцаат компаниудын зах зээлийн үнэлгээ

№	Компанийн нэр	Зах зээлийн үнэлгээ	Үйл ажиллагааны чиглэл
1	АПУ ХК	1,476,471,918,027	Хүнсний бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл
2	Ард санхүүгийн нэгдэл ХК	134,973,478,571	Санхүүгийн бусад үйл ажиллагаа
3	Говь ХК	214,187,688,000	Нэхмэлийн үйлдвэрлэл
4	Эрдэнэ Ресурс Девелопмент Корпорэйшн ХК	265,560,471,181	Металлын хүдэр олборлолт
5	Инвекор ББСБ ХК	318,830,595,510	Санхүүгийн бусад үйл ажиллагаа
6	Таван толгой ХК	368,129,748,000	Чулуун, хүрэн нүүрс олборлолт
7	Түмэн шувуут ХК	99,996,000,000	Хүнсний бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл
8	Ард кредит ББСБ ХК	33,273,862,379	Санхүүгийн бусад үйл ажиллагаа
9	Мандал Даатгал ХК	66,188,455,632	Албан журмын нийгмийн даатгалаас бусад даатгал, давхар даатгал, тэтгэврийн санхүүжилтын үйл ажиллагаа
10	Улсын их дэлгүүр ХК	140,850,091,110	Машин, мотоциклээс бусад барааны жижиглэн худалдаа

11	Ард Даатгал ХК	22,957,000,000	Албан журмын нийгмийн даатгалаас бусад даатгал, давхар даатгал, тэтгэврийн санхүүжилтын үйл ажиллагаа
12	Сүү ХК	192,457,733,754	Хүнсний бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл
13	Монос хүнс ХК	46,384,081,057	Хүнсний бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл
14	Монгол шуудан ХК	85,644,272,180	Шуудан, зарлага, элчийн үйл ажиллагаа
15	ЛэндМН ББСБ ХК	30,494,075,460	Санхүүгийн бусад үйл ажиллагаа
16	Бодь Даатгал ХК	30,645,980,237	Албан журмын нийгмийн даатгалаас бусад даатгал, давхар даатгал, тэтгэврийн санхүүжилтын үйл ажиллагаа
17	Дархан нэхий ХК	23,808,650,340	Арьс, арьсан бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэл
18	Махимпекс ХК	14,442,739,800	Хүнсний бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл
19	Би ди сек ХК	15,886,064,280	Санхүүгийн бусад үйл ажиллагаа
20	Талх чихэр ХК	32,758,496,000	Хүнсний бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл

Эх сурвалж: (mse.mn, 2022)

Хүснэгт III-4 Хөрөнгө оруулалтын салбарууд



Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

ТОП-20 индексэд багтдаг хувьцаат компаниудын нийт үнэлгээ Монголын Хөрөнгийн Захын нийт үнэлгээний 74 хувийг эзэлдэг бөгөөд эдгээр хувьцааны хөрөнгө оруулалт дээрх 9 салбарт хуваарилагддаг байна.

ТОП-20 индексийн түүхэн өгөөж

Хүснэгт III-5 ТОП-20 индексийн жилийн дундаж өгөөж

	Дундаж өгөөж	Стандарт хазайлт
5	47%	0.59716

10	22%	0.47417
15	56%	1.16839

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

ТОП-20 индексийн түүхэн үнэ болон ногдол ашгийг оруулан жилийн өгөөжийг тооцсон бөгөөд ТОП-20 индекс сүүлийн 15 жилд буюу 2007-2021 оны хооронд жилд дунджаар 56%, 2012-2021 оны хооронд жилд дунджаар 22%, 2017-2021 оны хооронд жилд дунджаар 47% өгөөжтэй байсан.

3.4.1.2 MSE-A индекс

“Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-иас 2018 оноос үнэт цаасны бүртгэлийн I ангилалд багтсан компаниудын хамаарах MSE-A индексийг тооцдог болсон. I ангилалын хувьцаа нь 10 тэрбум төгрөгөөс доошгүй зах зээлийн үнэлгээтэй, сүүлийн жилд 5 тэрбум төгрөгөөс доошгүй хэмжээний борлуулалтын орлого эсвэл 1 тэрбум төгрөгөөс доошгүй хэмжээний цэвэр ашигтай. Нийт хувьцааны 25 - аас доошгүй хувийг олон нийтэд санал болгосон эсвэл тухайн компанийн хувьцааны хагас жилээр арилжигдсан үнийн дүн нь биржээр арилжаалагдсан хувьцааны нийт арилжааны үнийн дүнгийн 5-аас доошгүй хувь байх шалгуурыг хангасан байдаг.

Хүснэгт III-6 MSE-A индексийн хувьцаат компаниудын жагсаалт

№	Компанийн нэр	№	Компанийн нэр
1	АПУ ХК	12	ЛэндМН ББСБ ХК
2	Ард Даатгал ХК	13	Мандал Даатгал ХК
3	Ард кредит ББСБ ХК	14	Махимпекс ХК
4	Ард санхүүгийн нэгдэл ХК	15	Мик холдинг ХК
5	Баянгол зочид буудал ХК	16	Монгол шуудан ХК
6	Би ди сек ХК	17	Монос хүнс ХК
7	Богд Банк ХК	18	Сүү ХК
8	Бодь Даатгал ХК	19	Таван толгой ХК
9	Говь ХК	20	Талх чихэр ХК
10	Дархан нэхий ХК	21	Түмэн шувуут ХК
11	Инвескор ББСБ ХК	22	Хөвсгөл алтан дуулга ХК

Эх сурвалж: (mse.mn, 2022)

Хүснэгт III-7 MSE A индексийн түүхэн өгөөж

	2018	2019	2020	2021	Дундаж
Өгөөж	1.4%	0.3%	-0.8%	72.2%	18.3%
Стандарт хазайлт	0.359767				

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

MSE-A индексийн ханшийн өөрчлөлт болон индексэд хамаарах компаниудын тухайн жилд олгосон ногдол ашгийг оруулан жилийн өгөөжийг тооцсон бөгөөд дундаж өгөөж 18.3% байна.

3.4.1.3 MSE-B индекс

MSE-B индексийг мөн “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-иас 2018 оноос үнэт цаасны бүртгэлийн II ангилалд багтсан компаниудын хамруулан тооцож эхэлсэн бөгөөд Хувьцааны бүртгэлийн II ангилалд бүртгэлтэй үнэт цаас гаргагч компани нь 1 тэрбум төгрөгөөс доошгүй зах зээлийн үнэлгээтэй, 100 сая төгрөгөөс доошгүй хэмжээний ашигтай, нийт хувьцааны 25-аас доошгүй хувийг олон нийтэд санал болгосон байх шалгуур, шаардлагыг тус тус хангасан байдаг. 2022 оны байдлаар MSE-B индексд дараах компаниуд багтаж байна. Үүнд:

Хүснэгт III-8 MSE-B индексийн хувьцаат компаниудын жагсаалт

№	Компанийн нэр	№	Компанийн нэр
1	Адуун чулуун ХК	21	Монгол шевро ХК
2	Айтүүлс ХК	22	Монгол шилтгээн ХК
3	Ариг гал ХК	23	Монголын цахилгаан холбоо ХК
4	Атар-Өргөө ХК	24	Монинжбар ХК
5	Багануур ХК	25	Нэхээсгүй эдлэл ХК
6	Баянтээг ХК	26	Ремикон ХК
7	Бэрх Уул ХК	27	Сэнтрал Экспресс Си Ви Эс
8	Ган хийц ХК	28	Тандэм инвэст ББСБ ХК
9	Гермес центр ХК	29	Тахь-ко ХК
10	Гутал ХК	30	Техник импорт ХК
11	Дархан зочид буудал ХК	31	Тээвэр дархан ХК
12	Дархан хүнс ХК	32	УБ-БҮК ХК
13	Женко тур бюро ХК	33	Улаанбаатар хивс ХК
14	Жуулчин дюти фрий ХК	34	Улсын их дэлгүүр ХК
15	Материалимпекс ХК	35	Фронттиер Лэнд Групп ХК
16	Могойн гол ХК	36	Хай би ойл ХК
17	Монгол Базальт ХК	37	Хасу-Мандал ХК
18	Монгол даатгал ХК	38	Шарын гол ХК
19	Монгол нэхмэл ХК	39	Шивээ овоо ХК
20	Монгол савхи ХК	40	Э-Транс ложистикс ХК
21	Монгол шевро ХК	41	Эрдэнэ Ресурс Девелопмент Корпорэйшн ХК

Эх сурвалж: (mse.mn, 2022)

Хүснэгт III-9 MSE В индексийн түүхэн өгөөж

	2018	2019	2020	2021	Дундаж
Өгөөж	-8.60%	-6.32%	-2.75%	60.84%	10.79%
Стандарт хазайлт	0.334531				

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

MSE-A индексийн ханшийн өөрчлөлт болон индексэд хамаарах компаниудын тухайн жилд олгосон ногдол ашгийг оруулан жилийн өгөөжийг тооцсон бөгөөд дундаж өгөөж 10.79% байна.

3.4.1.4 Дүгнэлт

Уг хэсэгт МХБ-н хувьцааны арилжаа, бүртгэлтэй хувьцаат компаниудын салбар болон зах зээлийн чиг хандлагыг тодорхойлогч индексүүдийн тооцох аргачлал болон түүхэн өгөөж эрсдэлийг тооцлоо. Коронавирусын хямралын үеэс индексүүд буурсан байсан ч 2021 онд "Ард Санхүүгийн Нэгдэл" ХК-ийн хувьцаа 456.60%-аар, "Түмэн Шувуут" ХК-ийн хувьцаа 300.12%-аар, "АПУ" ХК-ийн хувьцаа 198.11%-аар өсөж индексүүд огцом өсөлт үзүүлэв. МХБ хувьцааны төвлөрөл их учир нэг компанийн ханшын өөрчлөлтөөс зах зээлийн индекс хүчтэй нөлөөлж байна. Мөн 2021 оны ТОП-20 индексийн өсөлт нь олон улсын зах зээлийн жишиг үзүүлэлтүүдийн өсөлтөөс даруй 110% өндөр үүнийг дагаад стандарт хазайлт мөн өндөртэй байна.

3.4.2 Хувьцааны хэв шинжийг тодорхойлох шинжилгээ

Онолын хэсэгт хувьцааны хэв шинжийн талаар судалсан бөгөөд Монголын хөрөнгийн биржийн ТОП-20, MSE A,B индексийн хувьцаад дараах хэв шинжтэй байна.

3.4.2.1 Өсөлтийн хэв шинжтэй хувьцааг тодорхойлох нь

Өсөлтийн хувьцаа гэдэг нь зах зээлийн дундаж өсөлтөөс дээгүүр өсөх төлөвтэй байгаа компанийн хувьцаа юм. Судлаачид өсөлтийн хувьцааг таних олон аргатай байдаг ч нийтлэг өсөлтийн хувьцаат компани нь дараах шинж чанартай байдаг. Үүнд:

- Хөрөнгийн түүхэн өсөлт өндөр
- Ашгийн өсөлт их
- Хувьцааны ханш 5-7 жилд 10% өсөлт үзүүлсэн байх (Nirmal Bang, 2019)

Хүснэгт III-10 Өсөлтийн хэв шинжийн тооцоолол

	Хөрөнгийн сүүлийн 5 жилийн дундаж өсөлт	Цэвэр ашгийн сүүлийн 5 жилийн дундаж өсөлт		Хөрөнгийн сүүлийн 5 жилийн дундаж өсөлт	Цэвэр ашгийн сүүлийн 5 жилийн дундаж өсөлт
Адуунчулуун	-5%	-69%	МИК холдинг хк	-5%	-10%
АПУ	21%	176%	Могойн гол	16%	94%
Ард даатгал	7%	12%	Монгол базальт	1%	98%
Ард кредит ББСБ	5%	-3%	Монгол шуудан	19464%	188%
Ард санхүүгийн нэгдэл ХК	5370%	1%	Монголын цах хол	2%	160%
Ариг гал	-2%	37%	Монинжбар	3%	-4018%
Атар өргөө	6%	-17%	Монос хүнс	4%	33%
Баянгол зб	1%	-23%	Ремикон	-2%	-129%
Баянтээг	28%	49%	Сүү	5%	103%

Би ди сек	10%	-1455%	Тавантолгой	39%	11%
Ган хийц	13%	-291%	Талх чихэр	15%	12%
Гермес центр	0%	5%	Тахько	-18%	-89%
Говь	26%	-401%	Техникимпорт	18%	98%
Гутал	14%	-1%	Түмэн шувуут	17%	23%
Женко тур бюро	-2%	-117%	Тээвэр дархан	22%	-335%
Лэндмн ББСБ	21%	3547%	Улаанбаатар бүк	5%	129%
Мандал даатгал	12%	14%	Хөвсгөл алтан дуулга	28%	-8519%
Материал импекс	13%	16%	Шарын гол	3%	78%
Мах импехс	18%	24%	Шивээ овоо	4%	-398%

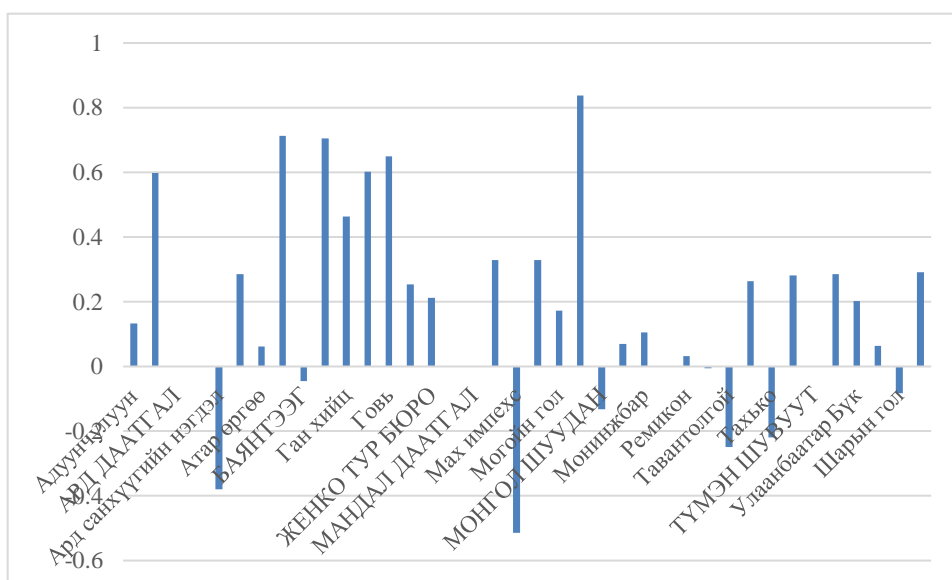
Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

Дээр дурдсан 3 шалгуур үзүүлэлтийг тооцож үзэхэд МХБ-д хувьцааны ханш 5-7 жил дарааллан 10% өсөлт үзүүлсэн хувьцаа байгаагүй. Харин хөрөнгө болон ашгийн дундаж өсөлтийг тооцон эрэмбэлэн үзүүлэлт тус бүрээс 13 компаниар түүвэр бүрдүүлэхэд 2 түүвэрт давхцсан 6 компани байв. Эдгээрээс компанийн бизнесийн цикл, салбарын өсөх боломжийг харгалзан Лендмн ББСБ-г өсөлтийн хэв шинжтэй гэж үзэв.

3.4.2.2 Мөчлөгийн хэв шинжтэй хувьцааг тодорхойлох нь

Мөчлөгийн хувьцаа нь эдийн засгийн өсөлт, оргил үе, уналт, сэргэлт зэрэг мөчлөгийг дагаж өөрчлөгддөг. Ихэнх мөчлөгт хувьцаанууд нь эдийн засгийн өсөлттэй үед хэрэглэгчид илүү их худалдан авдаг, харин хямралын үед бага худалдан авдаг, удаан эдэлгээтэй, өдөр тутмын хэрэгцээний бус бараа бүтээгдэхүүнтэй компаниуд орох нь элбэг. Уг таамаглалын дагуу эдийн засгийн өсөлт болон компанийн ашгийн хамаарлыг тооцож үзэхэд дараах үр дүн гарав.

Зураг III-6 Эдийн засгийн өсөлт болон компаниудын ашгийн хамаарал



Өргөн хэрэглээний хүнсний салбарын Сүү ХК, Талх чихэр ХК, Атар өргөө ХК –д эдийн засгийн өсөлтөөс маш бага хамааралтай байна. Харин удаан эдэлгээтэй, өдөр тутмын хэрэгцээний бус бараа бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэл болон зочид буудлын салбарын компаниуд хамгийн өндөр хамааралтай байсан бөгөөд эдгээр 4 хувьцааг мөчлөгийн хэв шинжтэй гэж үзэж байна.

- Баянгол ЗБ
- Говь
- Монгол Базальт
- Улсын их дэлгүүр

3.4.2.3 Ногдол ашгийн хэв шинжтэй хувьцааг тодорхойлох нь

Ногдол ашгийн хувьцаа нь эзэмшигчиддээ тогтмол ногдол ашиг хуваарилдаг хувьцаа юм. Ногдол ашгийн хувьцаа нь тогтвортой мөнгөн урсгалтай, хамгийн багадаа сүүлийн 5 жилээс доошгүйд ногдол ашиг олгосон байна. (Bloomenthal, 2022)

Хүснэгт III-11 МХБ I,II ангиллын хувьцаат компаниудын ногдол ашиг тараасан байдал

компаний нэрс	2016	2017	2018	2019	2020
Адуунчулуун	120	130	130		40
АПУ	1	10	46	108.5	103.5
Ард даатгал			25.27	34	40
Ард кредит ББСБ				3.904605	3.57
Ард санхүүгийн нэгдэл ХК				34.95	
Ариг гал	17.8224	21.33	32.49	38.9212	38.93
Атар өргөө	300			350	
Баянгол зб	355	355	355	360	
Баянтээг	100	100	100	100	100
Би ди сек				10	
Ган хийц	100	100	50		
Гермес центр	7.88	10	9.5	10.7	11.1
Говь	200	220	6.8		
Гутал	3175	1270	777	1520	1120
Женко тур бюро				1	
Лэндмн ББСБ			1	1.5	0.58
Мандал даатгал			100	4	3
Материал импекс	18	10			
Мах импехс	100	100	120	120	80
МИК холдинг хк	471.6				
Могойн гол	50	100	1205.368		
Монгол базальт			3	4	2.87
Монгол шуудан			4.7	3.3	1.68

Монголын цах хол				1	1
Монинжбар					
Монос хүнс				1	1
Ремикон					
Сүү	10	3	3.33	5	12.5
Тавантолгой	872	2410	853	821	535
Талх чихэр	150	170	200	225	225
Тахько	108	108	108	108	108
Техникимпорт			500	500	
Түмэн шувуут				4.8	8
Тээвэр дархан	500	500	500	500	
Улаанбаатар бүк			1	4	30
Хөвсгөл алтан дуулга			120		
Шарын гол					
Шивээ овоо					

Эх сурвалж: (mse.mn, 2022)

Сүүлийн 5 жил тасралтгүй ногдол ашиг тараасан дээрх тодруулсан 10 компани байна.

3.4.2.4 Үнэ цэнийн хэв шинжтэй хувьцааг тодорхойлох нь

Үнэ цэнийн хувьцаа нь ногдол ашиг, цэвэр ашиг, борлуулалт гэх мэт хувьцааны үнэд нөлөөлөх хүчин зүйлс доогуур байгаа ч үнэ цэнэтэй, хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг татахуйц компанийг хэлдэг. Бенжамин Грахамын үнэ цэнтэй хувьцааг тодорхойлох 7 зарчим/шалгуурын дагуу үнэ цэнийн хувьцааг тодорхойлсон.

Хүснэгт III-12 Бенжамин Грахамын үнэ цэнтэй хувьцааг тодорхойлох шалгуурууд

	Цэвэр ашгийн сүүлийн 5 жилийн дундаж өсөлт	Санхүүгийн н хөшүүрэг	Dividend yield > 0	Эргэлтийн харьцаа > 1.5	P/E харьцаа = < 9	P/BV харьцаа < 1.2
Адуунчулуун	FALSE	0	0	0	0	FALSE
АПУ	FALSE	0	0	0	FALSE	FALSE
Ард даатгал	0	FALSE	0	0	0	0
Ард кредит ББСБ	FALSE	FALSE	0	0	FALSE	FALSE
Ард санхүүгийн нэгдэл ХК	FALSE	0	FALSE	0	FALSE	FALSE
Ариг гал	FALSE	FALSE	0	FALSE	FALSE	0
Атар өргөө	FALSE	0	FALSE	0	FALSE	0
Баянгол зб	FALSE	0	FALSE	0	FALSE	0
Баянтээг	FALSE	0	FALSE	0	0	0
Би ди сек	FALSE	0	FALSE	0	FALSE	0
Ган хийц	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE
Гермес центр	FALSE	0	0	0	FALSE	0
Говь	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE

Гутал	FALSE	0	0	0	FALSE	FALSE
Женко тур бюро	FALSE	0	FALSE	FALSE	0	0
Лэндмн ББСБ	FALSE	FALSE	0	0	0	FALSE
Мандал даатгал	FALSE	FALSE	0	0	FALSE	FALSE
Материал импекс	FALSE	0	FALSE	0	0	0
Мах импехс	FALSE	FALSE	0	FALSE	FALSE	FALSE
МИК холдинг хк	FALSE	0	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE
Могойн гол	FALSE	0	FALSE	0	FALSE	FALSE
Монгол базальт	FALSE	0	0	FALSE	0	0
Монгол шуудан	FALSE	FALSE	FALSE	0	FALSE	FALSE
Монголын цах хол	FALSE	0	FALSE	0	FALSE	0
Монинжбар	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE	0	0
Монос хүнс	0	0	0	0	FALSE	FALSE
Ремикон	FALSE	FALSE	FALSE	0	FALSE	FALSE
Сүү	FALSE	FALSE	0	0	FALSE	FALSE
Тавантолгой	FALSE	0	0	FALSE	FALSE	FALSE
Талх чихэр	FALSE	0	0	0	0	0
Тахько	FALSE	0	0	0	FALSE	0
Техникимпорт	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE	0	0
Түмэн шувуут	0	0	0	0	FALSE	FALSE
Тээвэр дархан	FALSE	0	FALSE	FALSE	0	0
Улаанбаатар бүк	FALSE	0	0	0	FALSE	FALSE
Хөвсгөл алтан дуулга	FALSE	0	FALSE	FALSE	FALSE	0
Шарын гол	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE	0	0
Шивээ овоо	FALSE	0	FALSE	FALSE	FALSE	FALSE

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

Бенжамин Грахамын үнэ цэнтэй хувьцааг тодорхойлох шалгууруудаас 6-г I,II ангиллын хувьцааны хувьд тодорхойлоход шалгуурыг хангасан компани байсангүй. Ихэнх компаниуд дээгүүр үнэлэгдсэн байгаа нь ажиглагдаж байна.

3.4.2.5 Хамгаалалтын хэв шинжтэй хувьцааг тодорхойлох нь

Хамгаалалтын хувьцаа гэдэг нь хөрөнгийн зах зээлийн төлөв байдлаас үл хамааран тогтмол ногдол ашиг, тогтвортой ашиг өгдөг хувьцаа юм. Мөн хамгаалалтын хувьцаа өргөн хэрэглээний бараа бүтээгдэхүүн, эрүүл мэндийн салбарын компаниуд байх нь элбэг бөгөөд бета ихэвчлэн 1 ээс бага байдаг. (Boyle, 2020) Дээр тодорхойлсноор

тогтмол ногдол ашиг хуваарилдаг болон эдийн засгийн өсөлтөөс хамаарал багатай, өргөн хэрэглээний бараа бүтээгдэхүүний салбарын дараах 10 хувьцааг сонгон авсан бөгөөд тэдний бета хамгаалалтын хувьцааны шинжийг хангаж байгаа эсэхийг шалгав.

Хүснэгт III-13 Бета тооцоолол

	АПУ	Атар өргөө	Баянтээг	Гутал	Гермес центр
Стандарт хазайлт (ТОП-20)	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56
Стандарт хазайлт (компани)	0.83	0.34	4.24	0.77	0.34
Корреляци	0.98	0.22	0.74	0.01	-0.47
Бета	1.45	0.13	5.60	0.02	-0.29
	Мах импехс	Сүү	Таван толгой	Талх чихэр	Түмэн шувуут
Стандарт хазайлт (ТОП-20)	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56
Стандарт хазайлт (компани)	0.27	1.35	1.16	0.59	2.09
Корреляци	0.43	0.88	0.74	0.59	1.00
Бета	0.20	2.13	1.53	0.62	2.24

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

Дараах 5 хувьцааны бета 1 ээс бага буюу зах зээлийн өөрчлөлтөөс хамаарал бага байж хамгаалалтын хувьцааны хэв шинжийг хангаж байна.

3.4.3 Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын шинжилгээний дүгнэлт

Экспортын орлого буурах, вальютын ханш сулрах, инфляци өсөх магадлалтай байгаа болон хөрөнгө оруулалтын салбаруудын байдлыг харгалзан хувьцааны хөрөнгө оруулалтын GARP буюу өсөлтийн болон үнэ цэнийн хувьцаанд хөрөнгө оруулах хэрэгтэй гэж дүгнэсэн бөгөөд багцын эрсдлийг бууруулахын тулд хамгаалалтын хувьцаанд мөн хөрөнгө оруулна. Мөн хөрөнгө оруулалтын бодлогын хязгаарлалтад нэг салбарт хэт төвлөрөхгүй байх, багцын эрсдэлийн тараан байршуулалт тал дээр анхаарсан заалтууд тусгана.

МХБ-ийн индексүүдийг судлахад дундаж өгөөж өндөр, өгөөжийн хэлбэлзэл мөн олон улсын зах зээлийн жишиг индексээс их байна. Энэ нь хувьцааны төвлөрөл их, нэг хувьцааны өсөлтөд үзүүлэх нөлөөлөл ихтэй байсан. Мөн уг хэсэгт Монголын хөрөнгийн биржийн ТОП-20, MSE А,В индексийн хувьцаадын хэв шинжийн талаар судалсан бөгөөд дараах хэв шинжтэй байна.

Хүснэгт III-14 ТОП-20, MSE-A хувьцааны хэв шинж

	Growth	Cyclical	Dividend	Value	Defensive
Хувьцаа	Лендмн ББСБ	Говь ХК, Дархан нэхий, Баянгол зочид	АПУ, Ариг Гал, Баянтээг, Гермес	\	Гутал, Гермес центр, Атар

		буудал, Эрдэнэ Ресурс Девелопмент Корпорэйшн, Улсын их дэлгүүр,	центр, Гугал, Мах Импекс, Сүү, Таван толгой, Талх чихэр, Тахько		өргөө, Мах Импекс, Талх чихэр
--	--	--	---	--	-------------------------------------

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

Үүнээс хүнс үйлдвэрлэлийн салбарын компаниуд ихэвчлэн хамгаалалтын хувьцааны шинжтэй байдаг нь ажиглагдсан. Харин өргөн хэрэглээний бус удаан эдэлгээтэй бараа бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэдэг Арьс, арьсан бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэл, Нэхмэлийн үйлдвэрлэл, зочид буудлын салбарын хувьцаа циклийн хэв шинжтэй байв.

3.5 Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК-ийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлогыг тодорхойлох нь

3.5.1 Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК-ийн танилцуулга

Сод ассет менежмент ХХК-ийн бизнесийн үндсэн чиглэл нь хөрөнгө оруулалтын сан үүсгэн байгуулах, сангийн хөрөнгийг гэрээний дагуу итгэмжлэн удирдах үйл ажиллагаа байх болно. Бид холбогдох хууль тогтоомж, дүрэм журам, стандарт, тусгай зөвшөөрлийн дагуу нэгж эрхийг хаалттай хүрээнд санал болгон гаргах хувийн хөрөнгө оруулалтын санг үүсгэн байгуулж удирдана.

Хүснэгт III-15 Санал болгох бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ

Хөрөнгө оруулагчдад	Бизнесийн байгууллагуудад
<ul style="list-style-type: none">Хувийн хөрөнгө оруулалтын санд хөрөнгө оруулалт хийх	<ul style="list-style-type: none">Хууль тогтоомжоор зөвшөөрсөн бизнест хөрөнгө байршуулахХөрөнгө оруулагчийн эрх үүргийг хэрэгжүүлэх, хамтран ажиллах

Эх сурвалж: Сод Ассет менежмент ҮЦК ХХК

Эрхэм зорилго: Хөрөнгийн захын хөгжил, үнэ цэнэтэй бүтээн байгуулалтыг дэмжих, сангийн хөрөнгийг тогтмол өсгөн нэмэгдүүлэх,

Алсын хараа: Дотоодын тэргүүлэгч хөрөнгө оруулалтын сангуудын нэг болох

Үнэт зүйл: Ёс зүй, мэдлэг боловсрол, итгэл хүндэтгэл

Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн 2021 оны 10 сарын 01-ний өдрийн 03 тоот тогтоолын дагуу Хувьцаа эзэмшигчдийн хурал, Төлөөлөн удирдах зөвлөл, Дотоод хяналтын хороо ажиллахаас гадна Гүйцэтгэх захирлын удирдлага дор үндсэн 2 алба, дотоод хяналтын нэгжид нийт 5 орон тоотой үйл ажиллагаа явуулна.

Зорилго, зорилтууд

Сод ассет менежмент ХХК нь дунд хугацаанд буюу 5 жилийн дотор ёс зүй, мэдлэг боловсрол, итгэл хүндэтгэлд суурилсан, үнэ цэнэтэй бүтээн байгуулалтыг дэмжигч, үр ашигтай дотоодын тэргүүлэх хөрөнгийн удирдлагын компани болох зорилго дэвшүүлж байгаа бөгөөд энэхүү зорилгод хүрэхийн тулд дараахь зорилтуудыг хэрэгжүүлэхээр төлөвлөж байна. Үүнд:

Тавин тэрбум төгрөгөөс доошгүй үнэлгээ бүхий хөрөнгийг удирдах

Монголбанкны 2021 оны 6 дугаар сарын статистик мэдээллээр эдийн засаг дахь нийт мөнгөний хэмжээ 27.7 их наяд төгрөг, үүнээс хадгаламжийн дүн 19.3 их наяд төгрөг, 6 сард татан төвлөрүүлсэн хадгаламжийн жилийн дундаж хүү 6.1 хувьтай байгаа нь хөрөнгө оруулагчдыг эрсдэлийн тодорхой төвшинд илүү өндөр өгөөж бүхий хөрөнгө оруулалт хайхад хүргэж байна. Нөгөө талаас уул уурхай, аж үйлдвэр, дэд бүтэц, хөдөө

аж ахуй, технологийн салбарын үр ашигтай томоохон төсөл хөтөлбөрүүдэд хөрөнгө оруулалтын урт хугацаат, хямд эх үүсвэр шаардлагатай хэвээр байгаа нь эрсдэл багатай, үр ашигтай хөрөнгө оруулалтыг дэмжих чухал хөшүүрэг болж байна. Энэхүү хүчин зүйлүүдэд үндэслэн хөрөнгө оруулалтын институциональ байгууллагууд буюу хөрөнгө оруулалтын сан, тэтгэврийн сан, даатгалын сангуудын удирдах хөрөнгийн хэмжээ ойрын жилүүдэд огцом өсөлтийг үзүүлэх боломжтой.

3.5.2 “Сод хувийн ХОС”-гийн танилцуулга

“Сод хувийн ХОС” (цаашид “Сан” гэх)-ийн үндсэн бизнес нь Монгол Улсын хууль тогтоомж, Санхүүгийн зохицуулах хорооны дүрэм журмын дагуу хаалттай хүрээнд мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдаас татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийг Сангийн дүрэм, хөрөнгө оруулалтын бодлогоор хүлээн зөвшөөрсөн санхүүгийн хэрэгсэлд байршуулах, түүнийг удирдах замаар нэгж эрх эзэмшигчдийн хөрөнгийг тогтмол өсгөн нэмэгдүүлэх зорилго бүхий хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа юм.

Хүснэгт Ш-16 Сангийн товч танилцуулга

Сангийн нэр	“Сод хувийн ХОС”
Сангийн хэлбэр	Хувийн
Сангийн төрөл	Хаалттай
Үйл ажиллагаа явуулах хугацаа	10 жил
Хөрөнгө оруулагчдаас татан төвлөрүүлэх зорилтот дүн	Тавин тэрбум (₮50,000,000,000) төгрөг хүртэлх
Хөрөнгө итгэмжлэн удирдах компани	Сод Ассет Менежмент ҮЦК ХХК
Хөрөнгө хадгалах кастодиан	“Хаан Банк” ХХК – Кастодиан банкны хэлтэс
Шимтгэлийн бүтэц	Удирдаж буй хөрөнгийн хэмжээнээс (AUM): 2%
Хөрөнгө оруулалтын багц	Тэнцвэртэй
Хөрөнгө итгэмжлэн хадгалах	Хаан банк – Кастодиан банкны хэлтэс

Эх сурвалж: Сод Ассет менежмент ҮЦК ХХК

“Сод хувийн ХОС”-гийн зорилго нь хөрөнгийн бирж дээр бүртгэлтэй нээлттэй хувьцаат компаниудын хувьцаа, шинээр гарах IPO болон хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн хувьцаанд судалгаа шинжилгээн дээр суурилан хөрөнгө оруулах, тодорхой баталгаа бүхий тогтмол орлоготой компанийн өрийн хэрэгсэл болон банкны хадгаламжид хөрөнгө байршуулах замаар тогтвортой мөнгөн урсгал, хөрвөх чадвар, шаардлагатай өгөөж бүхий багцыг бүрдүүлж, хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийн үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх юм.

Хувийн хөрөнгө оруулалтын сан нь Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулийн 26.1-д заасан бүх төрлийн санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийнэ. Тухайн үеийн макро болон микро орчны нөхцөл байдал, үнэлгээ, эрсдэлийн шинжилгээнд үндэслэн “Сод ассет менежмент” ХХК-ийн мэргэшсэн удирдлага, хөрөнгө оруулалтын зөвлөхүүд хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг гаргана.

Хөрөнгө оруулалтын менежерүүд үүсгэн байгуулсан сангийн хөрөнгө оруулалтын зорилго, стратегийг тодорхойлон тэдгээрт нийцсэн хөрөнгө оруулалтын бодлого тактик боловсруулах, хэрэгжүүлэх ажлыг хариуцан гүйцэтгэнэ. Хөрөнгө оруулалтын бодлогыг хэрэгжүүлэх үйл ажиллагаа нь санхүүгийн хэрэгслийн өгөөж, эрсдэлийн судалгаанд тулгуурлах бөгөөд энэхүү судалгаанд үндэслэн шийдвэрээ гаргаж хөрөнгө оруулалтын багцуудыг удирдана.

3.6 Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК-ийн дотоодын хувьцаанд хөрөнгө оруулах бодлого

Хөрөнгө оруулалтын үндсэн зорилго, чиглэл

Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК 50 тэрбумын хөрөнгөтэй хаалттай сан бүрдүүлэн 10 жилийн хугацаатай дотоодын хувьцаанд хөрөнгө оруулан сангийн эзэмшигчдийн хөрөнгийг үр ашигтай удирдаж өгөөж хүртэхийн сацуу урт хугацаанд хөрөнгийн зах зээлийн идэвхижилтийг дэмжиж, урт хугацаат санхүүгийн эх үүсвэрээр хангана.

Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаанд баримтлах бодлого

Сан нь хөрөнгө оруулалт хийхдээ компанийн суурь шинжилгээ, зах зээлийн судалгаа зэргийг багтаасан мэргэжлийн судалгаа шинжилгээнд үндэслэн шийдвэр гаргах болно.

Хөрөнгө оруулалтын дундаж өгөөжийг жилийн 22 хувиас багагүй байлгах. Энэ үзүүлэлт нь хамгийн багаар тооцсон хувь хэмжээ бөгөөд гадаад дотоод улс төрийн нөхцөл байдал, эдийн засгийн мөчлөг, цар тахал, компанийн хөрөнгө оруулалтын бодлого, менежмент, ур чадвар зэрэг олон хүчин зүйлийн нөлөөллөөс хамааран илүү өндөр өгөөжийг үзүүлэх бүрэн боломжтой.

Урт хугацааны хөрөнгө оруулалт хийх тул өгөөжийн түвшинд харгалзах эрсдэл хамгийн бага багцыг бүрдүүлнэ.

Хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалтууд

СЗХ-оос тогтоосон Хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн активт тавих шаардлага, зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт, шаардлагад нийцүүлэн ажиллахаас гадна дараах хязгаалалтуудыг мөрдөнө.

- Нэг салбарт хөрөнгө оруулалт хийх дээд хязгаар нь багцын хөрөнгийн 25% байна.
- Нэг компанийн хувьцааны 10-аас дээш хувийг дангаараа эзэмшихгүй.
- Хамгаалалтын хэв шинжтэй хувьцааны доод хязгаар 5% байна.
- Ногдол ашгийн хэв шинжтэй хувьцааны доод хязгаар 10% байна.

Хөрөнгө оруулалтын зарчим, аргачлал

Сан нь хөрөнгө оруулалт хийхдээ компанийн суурь шинжилгээ, зах зээлийн судалгаа зэргийг багтаасан мэргэжлийн судалгаа шинжилгээнд үндэслэн шийдвэр гаргах бөгөөд хувьцааны хөрөнгө оруулалтын GARP стратегийг баримлана. Уг стратеги нь үнэ цэнийн болон өсөлтийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын стратегийн хослол. Өөрөөр хэлбэл ирээдүйд тогтмол өсөх боломжтой хийгээд тодорхой хэмжээнд дутуу үнэлэгдсэн хувьцаанд

хөрөнгө оруулалт хийнэ. Мөн хөрвөх чадварын нэмэгдүүлэх, эрсдэлийн багасгах зорилгоор ногдол ашгийн хувьцаанд багцын тодорхой хэсгийг хөрөнгө оруулна.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн гүйцэтгэлийг үнэлэх

Хөрөнгө оруулалтын сангийн гүйцэтгэлийг МХБ-н ТОП-20 индексийг бенчмарк буюу ашиглах бөгөөд багцын өгөөжийг бенчмаркын өгөөжтэй харьцуулан үнэлнэ. СЗХ журмын дагуу улирал бүр үйл ажиллагааны тайланг СЗХ-д хүргүүлнэ. Хөрөнгө оруулалтын үр дүнд өдөр бүр багцын менежер хянана.

3.7 Шинжилгээний хэсгийн дүгнэлт

Шинжилгээний хэсэгт хувьцааны хөрөнгө оруулатын бодлогыг олон улсын болон дотоодын компани хэрхэн тодорхойлдгийг судлан онолын аргазүйтэй хослуулах бодлого тодорхойлохын өмнөх хувьцааны хөрөнгө оруулалтын судалгаа болон ХОМК-ийн үйл ажиллагаа, түүний бодлого зохицуулах хууль эрхзүйн орчны судалгааг хийн Сод Ассет Менежмент ҮЦК-ийн хувьцаанд хөрөнгө оруулах оновчтой бодлогыг тодорхойллоо.

Олон улсын хамгийн том ХОМК Blackrock компанийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлогыг судлахад стратегийн болон тактикийн бодлого боловсруулдаг бөгөөд бодлогын баримт бичигт хөрөнгийн хязгаарлалтыг нарийн тусгаж өгдөггүй, уян хатан байдлаар тодорхойлдог байв. Мөн сангийн гүйцэтгэлийг хэмжихдээ ижил төстэй сан удирддаг ХОМК-уудын гүйцэтгэлтэй жишиж хэмждэг байв. Харин зарим нь зах зээлийн жишиг индексийг бенчмарк болгон ашигласан байв. Сод ассет менежмент ҮЦК ХХК бодлогыг боловсруулахдаа 2 дах хэмжүүрийг ашиглав. Учир нь ижил төрлийн сангууд цөөн, хаалттай ХОС-ийн мэдээлэл хаалттай бөгөөд нээлттэй 2 ХОС-той харьцуулах нь учир дутагдалтай тул ТОП-20 индексийг бенчмарк болгон ашиглалаа.

Дотоодын ХОМК-уудын хөрөнгө оруулах бодлогыг харахад багцын ихэнх хувийг хувьцааны хөрөнгө оруулалт эзэлж байгаа ч хувьцааны хөрөнгө оруулалтын судалгааны талаар болон Мандал Ирээдүйн Өсөлтийн сангийн шаардаж буй өгөөж, өгөөжийн үндэслэл тусгагдаагүй байв. Харин Ард менежмент компани шаардаж буй өгөөжийн тооцооллыг олон улсын компанийн бодлогын баримт бичигтэй ойролцоо тодорхойлсон байв.

ХОМК-ийн үйл ажиллагаа, түүний бодлого стратегийг зохицуулах хууль эрхзүйн орчин 2013 оноос бүрдэж, хувьцааны хөрөнгө оруулалтын бодлогыг тодорхойлоход анхаарах заалтууд зэрэг журмууд 2014, 2016 онуудад батлагдан эрх зүйн орчин хөгжиж байна. Мөн СЗХ, УИХ-с авч хэрэгжүүлж буй мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдыг дэмжих таатай эрхзүйн орчин бүрдэх төлөвтэй байна.

ДҮГНЭЛТ, САНАЛ ЗӨВЛӨМЖ

Олон улсад болон дотоодод хөрөнгө оруулалтын бодлогыг ХОМК ууд хэрхэн тодорхойлдог талаар судалгаа, хөрөнгө оруулалтын бодлогыг хэрхэн тодорхойлох арга зүй эсвэл онол төдийлөн байгаагүй ч тогтвортой, амжилттай үйл ажиллагаагаа явуулж байгаа ХОМК уудын хувь хөрөнгө оруулагчид боловсруулсан хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичгүүдтэй танилцан хөрөнгө оруулалтын бодлого болон хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичиг түүний агуулга, бодлого тодорхойлох суурь судалгаа хийх арга зүйтэй болсон.

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн гол зорилго нь хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийг төвлөрүүлэн сан бүрдүүлж түүнийг хамгийн сайнаар удирдах юм. Үүний тулд ХОМК-д удирддаг сангийн хувьд хөрөнгө оруулалтын оновчтой бодлого шаардлагатай. Уг бодлого нь хөрөнгө оруулагчийн эрсдэл хүлээх чадвар, хүлээж буй өгөөж зэрэгт үндэслэн сангийн эрсдэл өгөөжийн нөхцөл болон хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалтууд, зарчмыг тодорхой тусган багц бүрдүүлэлтийн үндэс болдог.

Олон улсын хөрөнгө оруулалтын менежментийн салбар жилээс жилд тэлж байгаа бөгөөд удирдлага дорх хөрөнгө хурдацтай өсж байгаа бөгөөд 2025 онд 145.4 их наяд ам.долларт хүрнэ гэж таамаглаж байна. Мөн Латин Америк, Ази Номхон далайн бүс нутгийн хөгжиж буй зах зээлд хамгийн хурдан өсөлттэй байна. Монголд ч мөн мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын зах зээл хөгжих өндөр боломжтой байна.

Олон улсын болон дотоодын ХОМК-уудын бодлого тодорхойлсон байдлыг судлахад стратегийн болон тактикийн бодлого боловсруулдаг бөгөөд бодлогын баримт бичигт хөрөнгийн хязгаарлалтыг нарийн тусгаж өгдөггүй, уян хатан байдлаар тодорхойлдог байв. Мөн сангийн гүйцэтгэлийг хэмжихдээ ижил төстэй сан удирддаг ХОМК-уудын гүйцэтгэлтэй жишиж хэмждэг байв. Харин зарим нь зах зээлийн жишиг индексийг бенчмарк болгон ашигласан байв. Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын судалгааны талаар болон шаардаж буй өгөөжийн тооцоолол зэрэг бага зэрэг ялгаатай зүйл байсан. Мөн хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулийн хязгаарлалтаас үүдэн монголын ХОСуудын хөрөнгийн хязгаарлалт илүү нарийн байгаа харагдсан.

Хувьцааны хөрөнгө оруулалтын шинжилгээ хийн түүхэн МХБ-ийн индексүүдийг судлахад дундаж өгөөж өндөр, өгөөжийн хэлбэлзэл мөн олон улсын зах зээлийн жишиг индексээс их байна. Энэ нь хувьцааны төвлөрөл их, нэг хувьцааны өсөлтөд үзүүлэх нөлөөлөл ихтэй байсан. Хувьцааны хэв шинжийн шинжилгээний дүнд МХБ хувьцаанууд ихэвчлэн дээгүүр үнэлэгдсэн байв. Эдгээрийг тусган хөрөнгө оруулалтын бодлогыг тодорхойлохдоо эрсдэлийг багасгах үүднээс хязгаарлалтуудыг хийсэн бөгөөд өсөлтийн болон ногдол ашгийг хувьцаануудыг ашиглан урт болон богино хугацаанд өгөөж хүртэх боломжтой байна.

Санал зөвлөмж:

Судлаачдад зөвлөхөд хөрөнгө оруулалтын бодлогын талаар судалгаа хийвэл хаалттай ХОС-уудын хувьцаанд хөрөнгө оруулах бодлогуудыг олон улсын хаалттай сангуудын хөрөнгө оруулах бодлоготой харьцуулан судалгаа хийх мөн боловсруулсан хөрөнгө оруулалтын бодлогод тохирсон хөрөнгө оруулалтын багц бүрдүүлэн багцын менежмент талаар гүнзгийрүүлэн судлах боломтой.

Зохицуулагч байгууллагуудад. Судалгааны явцад МХБ I,II ангиллын хувьцаат компаниудад шинжилгээ хийхэд тайлан мэдээлэл дутуу, ногдол ашгийн мэдээлэл зөрүүтэй зэрэг асуудлууд тулгарч байсан тул гишүүн хувьцаат компаниудын тайлагналын чанар, мэдээллэх журамд сайжруулалт хийн олон нийтэд мэдээллийн хүртээмжтэй байдлыг нэмэгдүүлэх хэрэгтэй.

ХОМК-уудад. Хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичиг боловсруулахдаа суурь судалгаа болон өгөөжийн тооцооллыг хөрөнгө оруулахаар зорьж буй зах зээлийн онцлогт тохируулан цаашид хөрөнгө оруулалтад ашиглах арга аргазүйг оновчтой тодорхойлох хэрэгтэй. Мөн олон улс төдийгүй монгол улсад идэвхитэй багцын удирдлагад сангийн гүйцэтгэл багцын менежрийн гүйцэтгэлээс шууд хамаардаг тул ажилчдын сургалт хөгжилд байнга анхаарах нь багцын өгөөжийн хэлбэлзэл шиг чухал үзүүлэлт юм.

НОМ ЗҮЙ

(2022 оны 5 29). Blackrock.com: <https://www.blackrock.com/institutions/en-zz/strategies/active-equity/systematic-active#investment-process>-ээс Гаргасан

(2022 оны 5 20). mse.mn: https://mse.mn/mn/companies_info/2/168-ээс Гаргасан

Accounting dictionary. (2021). My accounting course: https://www.myaccountingcourse.com/accounting-dictionary/dividend-stocks#What_Does_Dividend_Stocks_Mean-ээс Гаргасан

Benjamin Graham's Seven Criteria for Selecting Value Stocks. (1920). <https://www.winvesta.in/blog/benjamin-grahams-seven-criteria-selecting-value-stocks/>-ээс Гаргасан

Blackrock Equity dividend Fund. (2021 оны 8 27). *BlackRock Equity Dividend Fund Prospectus.* Гаргасан 2022 оны 5 20, https://www.blackrock.com/us/individual/resources/regulatory-documents/stream-document?stream=reg&product=BR_EDF&shareClass=Class+Inst&documentId=920573%7E920847%7E920604%7E1807800%7E1852370&iFrameUrlOverride=%2Fus%2Findividual%2Fliterature%2Fprospectus%2-aac

Bloomenthal, A. (2022 оны 1 29). *How to Pick the Best Dividend Stocks.* <https://www.investopedia.com/articles/active-trading/042315/top-dividend-stocks-how-pick-them.asp#:~:text=The%20Bottom%20Line,equity%20ratios%2C%20and%20industrial%20strength.->ээс Гаргасан

Boyle, M. (2020 оны 12 24). *Defensive stock.* Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/d/defensivestock.asp>-ээс Гаргасан

Byrne, A. (2014). *Investment Management.* CFA institute .

CFA institute. (2022). *CFA Program Curriculum Level 1 Volume 4.* Cfa institute.

CFA Institute. (2022). *CFA Program Curriculum Level 1, Volume 6.* CFA Institute.

Chen, J. (2022 оны 1 26). *Can slim.* Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/c/canslim.asp#:~:text=CANSLIM%20is%20a%20bullish%20strategy%20for%20fast%20markets%2C%20so%20it,until%20the%20buying%20demand%20increases.->ээс Гаргасан

Corporate Financial Institute. (2021 оны 5 3). *Stock Investment strategies.* Corporate Financial Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/stock-investment-strategies/>-ээс Гаргасан

- Lemke, T. (2022 оны 2 13). *The 10 Largest Investment Management Companies Worldwide*. <https://www.thebalance.com/which-firms-have-the-most-assets-under-management-4173923>-ээс Гаргасан
- Milena. (2021 оны 12 31). *Mutual Funds Statistics & Facts*. Balancing everithing: <https://balancingeverything.com/mutual-funds-statistics/>-ээс Гаргасан
- MSF.com. (огноо байхгүй). Our history: <https://www.mfs.com/en-us/individual-investor/about-mfs/our-history.html>-ээс Гаргасан
- Munichiello, K. (2021 оны 12 4). *Value stock*. Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/v/valuestock.asp>-ээс Гаргасан
- Nirmal Bang. (2019 оны 5 25). *Growth Investing | Stock-Buying Strategy*. <https://www.nirmalbang.com/knowledge-center/growth-investing-strategy.html>-ээс Гаргасан
- PWS. (2021 оны 11 3). *Global Assets under Management set to rise to \$145.4 trillion by 2025*. <https://www.pwc.com/ng/en/press-room/global-assets-under-management-set-to-rise.html>-ээс Гаргасан
- Sather, A. (2021 оны 9 21). *The Two Main Types of Quantitative Stock Analysis Described*. E investing for beginners: <https://einvestingforbeginners.com/quantitative-stock-analysis-described/#:~:text=Quantitative%20analysis%20for%20stocks%20means,them%20pu rely%20a%20quantitative%20analysis.->ээс Гаргасан
- Schmitt, K. R. (2022 оны 3 23). *Cyclical stock*. Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/c/cyclicalstock.asp#:~:text=A%20cyclical%20stock%20is%20a,peak%2C%20recession%2C%20and%20recovery.->ээс Гаргасан
- The Investment Association. (2016). *The contribution of asset management of UK economy*. UK: www.oxera.com.
- Top Down Analysis*. (2021 оны 5 5). CFA institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/strategy/top-down-analysis/>-ээс Гаргасан
- Ард менежмент ХХК. (2021). *Үндэсний хувьчлалын сан хамтын ХОС-гийн хөрөнгө оруулалтын бодлого*. УБ.
- Б.Мөнх-Эрдэнэ. (2017). *Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийх бодлогыг боловсронгуй болгох нь*. УБ.
- Б.Одончимэг, Г. (2018). *Монгол улсын ХОМК-ийн хөгжлийн өнөөгийн байдал*. УБ.

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын оновчтой бодлогыг тодорхойлох нь

xiv

МАКРО ЭДИЙН ЗАСГИЙН СУДАЛГАА. (2022 оны 3). TDB securities: <https://www.tdbsecurities.mn/page/country-research-ээс> Гаргасан

Мандал Ассет менежмент ҮЦК ХХК. (2021). *Мандал Ирээдүйн Өсөлт ХХОС-гийн хөрөнгө оруулалтын бодлогын баримт бичиг*. УБ.

Монголбанк. (2022). *Инфляцийн тайлан 2022 оны 3 дугаар сар*. УБ.

Санхүүгийн зохицуулах хороо. (2022). *Үнэт цаасны зах зээлийн тайлан 2022 3 сар*. УБ.

СХЗ. (2014 оны 1 15). • *Хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрлийн болон үйл ажиллагааны журам*. Legal info: <http://www.frc.mn/resource/frc/Document/2020/04/01/3ajzyrpx0nvfr6i/8.pdf>-ээс Гаргасан

Үндэсний статистикийн хороо. (1995-2004). *Монгол Улсын Статистикийн эмхэтгэл*. Улаанбаатар: Адмон ХХК.

Үнэт цаасны зах зээл 2022 оны 1 дүгээр улирлын нэгдсэн тайлан. (2022 оны 5 11). <http://www.frc.mn/resource/frc/Document/2022/05/11/zll9pfj6twpru2n6/%D2%AE%D0%A6%D0%97%D0%97-%D0%A2%D0%BE%D0%B9%D0%BC%202022.I.pdf>-ээс Гаргасан

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль. (2013 оны 5 25). www.legalinfo.mn: <https://legalinfo.mn/mn/detail/9243>-ээс Гаргасан

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн төслийн үзэл баримтлал. (2021 оны 5 24). http://www.frc.mn/resource/frc/File/2021/05/24/0zh8nbsryamp2kne/%D2%AE%D0%BD%D1%8D%D1%82_%D1%86%D0%B0%D0%B0%D1%81%D0%BD%D1%8B_%D0%B7%D0%B0%D1%85_%D0%B7%D1%8D%D1%8D%D0%BB%D0%B8%D0%B9%D0%BD_%D1%82%D1%83%D1%85%D0%B0%D0%B9_%D1%85%D1%83%D1%83%D0%BB%D1%8C%D0%B4-ээс Гаргасан

Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль. (2013 оны 10 3). Legal info: <https://legalinfo.mn/mn/detail/9493>-ээс Гаргасан

Эдийн засгийн бодлого, өрсөлдөх чадварын судалгааны төв. (2022). *Сар тутмын макро эдийн засгийн тойм*. УБ.

ХАВСРАЛТ

Хавсралт 1 Dividend yield тооцоолол

Dividend yield	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Адуунчулуун	0.01	0.01	0.04	0.04	0.05	0.08	0.07	0.04	0.06		0.04
АПУ	0.2	0.14	0.18	0.22		0.18	0	0.01	0.07	0.17	0.17
Ард даатгал									0.03	0.01	0.05
Ард кредит ББСБ										0.05	0.04
Ард санхүүгийн нэгдэл ХК										0.02	
Ариг гал		0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Атар өргөө	0.01		0.01	0.01		0	0			0.01	
Баянгол зб	0.01	0.01	0.01	0.01		0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	
Баянтээг			0	0	0	0.01	0.01	0.01	0.01	0	0
Би ди сек	0.02		0.02	0						0.01	
Ган хийц	0.02	0.02					0.01	0.01	0		
Гермес центр	0.04		0.05	0.04	0.05	0.07	0.05	0.07	0.06	0.08	0.09
Говь		1.94	2.78	2.35	1.88	1.65	1.97	0.95	0.02		
Гутал	0.18	0.04	0.09	0.03			0.25	0.07	0.05	0.1	0.07
Женко тур бюро	0.01	0.02	0.02							0.01	
Лэндмн ББСБ									0.01	0.04	0.02
Мандал даатгал									1.9	0.08	0.06
Материал импекс		0.01	0.02			0	0	0			
Мах импехс		0.03	0.05	0.04	0.03	0.04	0.04	0.03	0.04	0.05	0.03
МИК холдинг хк						0.02	0.04				
Могойн гол	0	0	0	0		0	0.01	0.01	0.17		
Монгол базальт									0.01	0.02	0.02
Монгол шуудан									0.01	0	0
Монголын цах хол	0.01	0			0					0	0
Монинжбар		0.02			0.02						
Монос хүнс										0.01	0.01
Ремикон	0.02	0.03	0.01								
Сүү							0.08	0.01	0.02	0.02	0.06
Тавантолгой	22.57	0.12		0.17	0.01		0.32	0.27	853	0.13	0.08
Талх чихэр	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Тахько	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Техникимпорт			0.43	0.29		0.12			0.03	0.06	
Түмэн шувуут										0.03	0.05
Тээвэр дархан	0.92	0.01	0.01	0.02	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04	0.06	

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын оновчтой бодлогыг тодорхойлох нь

xvi

Улаанбаатар бүк			1.15		0.15				0	0.01	0.08
Хөвсгөл алтан дуулга									0.14		
Шарын гол			0.01								
Шивээ овоо						0					

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

Хавсралт 2 Санхүүгийн хөшүүргийн тооцоолол

Financial leverage	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Адуунчулуун	0.39	0.24	0.13	0.10	0.06	0.07	0.03	0.02	0.03	0.07	0.03
АПУ	0.93	0.87	0.97	2.14	1.60	1.11	1.03	0.29	0.19	0.12	0.20
Ард даатгал	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.96	0.76	1.18
Ард кредит ББСБ	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.14	1.65
Ард санхүүгийн нэгдэл ХК	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.22	0.09	0.05	0.34	0.39
Ариг гал		3.79	3.55	3.79	4.30	4.11	3.90	3.79	4.52	5.09	5.94
Атар өргөө	0.04	0.05	0.25	0.18	0.18	0.04	0.15	0.05	0.08	0.07	0.12
Баянгол зб	0.26	0.24	0.19	0.23	0.15	0.18	0.24	0.22	0.21	0.02	0.02
Баянтээг	0.00	1.32	0.94	0.47	0.37	0.45	0.33	0.26	0.42	0.29	0.13
Би ди сек	0.03	0.13	0.02	0.09	0.12	0.03	0.01	0.20	0.22	0.25	0.50
Ган хийц	5.85	5.08	6.01	4.15	5.20	3.03	4.62	7.29	5.17	8.79	26.62
Гермес центр	0.02	0.01	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03
Говь	0.00	0.61	0.83	0.89	0.90	0.79	0.58	0.78	1.11	3.34	4.77
Гутал	0.03	0.05	0.07	0.06	0.05	0.03	0.02	0.07	0.07	0.06	0.07
Женко тур бюро	0.41	0.04	0.04	0.17	0.20	0.21	0.32	0.25	0.20	0.04	0.07
Лэндмн ББСБ	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.82	2.38	1.26
Мандал даатгал	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.17	0.97	1.43
Материал импекс	0.30	4.40	3.22	3.95	1.79	0.30	0.46	0.46	0.71	1.09	0.77
Мах импехс	173.05	25.59	102.64	9.91	7.41	3.20	2.75	2.82	2.79	3.63	5.03
МИК холдинг хк	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	18.10	16.17	15.71	14.19	16.07	0.02
Могойн гол	0.36	0.40	0.46	0.47	0.42	0.76	0.46	0.50	0.49	0.68	0.64
Монгол базальт	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.11	0.15

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын оновчтой бодлогыг тодорхойлох нь

xvii

Монгол шуудан	0.00	0.00	0.00	0.0 0	0.0 0	0.00	0.37	0.92	0.51	0.44	1.57
Монголын цах хол	0.25	0.25	0.31	0.2 8	0.2 6	0.25	0.28	0.23	0.26	0.22	0.21
Монинжбар	0.80	0.58	0.41	0.6 7	1.4 1	0.79	0.41	0.74	1.20	1.85	2.11
Монос хүнс	0.00	0.00	0.00	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.32	0.45
Ремикон	0.01	0.15	0.51	1.4 7	1.6 8	1.49	1.88	2.25	2.39	1.44	1.57
Сүү	0.56	1.06	1.66	1.0 9	1.2 6	1.15	1.10	1.24	0.92	1.51	1.19
Тавантолгой	0.19	0.05	0.51	0.1 8	0.2 8	0.99	0.87	0.63	0.74	0.37	0.84
Талх чихэр	3.57	3.43	0.90	0.4 6	0.6 1	0.13	0.09	0.20	0.24	0.42	0.41
Тахько	0.00	0.02	0.01	0.0 1	0.0 2	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Техникимпорт	0.95	1.20	1.06	1.1 8	3.4 5	2.68	2.51	1.70	3.08	3.06	3.37
Түмэн шувуут	0.00	0.00	0.00	0.0 0	0.0 0	0.00	0.00	0.00	0.54	0.34	0.34
Тээвэр дархан	0.15	0.18	0.12	0.4 7	0.1 5	0.23	0.09	0.12	0.09	0.12	0.18
Улаанбаатар бүк	3.44	9.24	4.12	3.9 7	0.3 7	0.38	0.15	0.20	0.33	0.29	0.25
Хөвсгөл алтан дуулга	0.00	1.21	1.19	1.1 7	1.0 3	1.03	1.16	0.42	0.46	0.57	0.54
Шарын гол	1.88	0.14	0.04	0.5 6	1.0 7	1.47	1.81	1.68	2.14	2.10	2.87
Шивээ овоо	0.00	3.48	0.49	6.3 8	9.9 9	17.7 2	15.7 2	16.1 2	25.9 1	49.5 9	26.2 2

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

Хавсралт 3 Цэвэр ашгийн өсөлтийн тооцоолол

	2016	2017	2018	2019	2020	Стандарт хазайлт	Дундаж	Жил бүр өсөлттэй эсэх
Адуунчулуун	74%	-52%	26%	-338%	-52%	1.599023	-69%	FALSE
АПУ	-75%	772%	133%	29%	20%	3.415029	176%	FALSE
Ард даатгал	0%	0%	0%	36%	25%	0.171597	12%	0
Ард кредит ББСБ	0%	0%	0%	0%	-15%	0.068111	-3%	FALSE
Ард санхүүгийн нэгдэл ХК	0%	-44%	-364%	312%	100%	2.457576	1%	FALSE
Ариг гал	-35%	20%	203%	-50%	49%	1.006347	37%	FALSE
Атар өргөө	3%	-53%	-24%	17%	-31%	0.277243	-17%	FALSE
Баянгол зб	30%	-23%	38%	-38%	-120%	0.635826	-23%	FALSE
Баянтгээг	165%	23%	57%	22%	-20%	0.700779	49%	FALSE
Би ди сек	-3739%	-255%	38%	-99%	3221%	18.60201	-1455%	FALSE
Ган хийц	-32%	-40%	-113%	-1286%	14%	5.578164	-291%	FALSE
Гермес центр	-9%	6%	10%	5%	11%	0.079311	5%	FALSE

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн хувьцааны хөрөнгө оруулалтын оновчтой бодлогыг тодорхойлох нь

xviii

Говь	50%	8%	1%	-86%	1979%	8.834827	-401%	FALSE
Гугал	18%	7%	-11%	8%	-27%	0.178217	-1%	FALSE
Женко тур бюро	-814%	-136%	21%	520%	-176%	4.779386	-117%	FALSE
Лэндмн ББСБ			10603%	92%	-54%	61.11401	3547%	FALSE
Мандал даатгал				50%	-22%	0.5131	14%	FALSE
Материал импекс	18%	-51%	24%	12%	77%	0.455089	16%	FALSE
Мах импекс	89%	-70%	119%	5%	-26%	0.790984	24%	FALSE
МИК холдинг хк	69%	26%	-9%	-35%	-103%	0.649617	-10%	FALSE
Могойн гол	38%	123%	446%	-50%	-86%	2.126132	94%	FALSE
Монгол базальт			290%	54%	-51%	1.74909	98%	FALSE
Монгол шуудан	971%	22%	27%	-29%	-49%	4.386573	188%	FALSE
Монголын цах хол		-86%	731%	24%	-30%	3.834277	160%	FALSE
Монинжбар	-86%	-6075%	-100%	-13819%	-8%	60.66014	-4018%	FALSE
Монос хүнс					33%		33%	0
Ремикон	55%	47%	-112%	-22%	-611%	2.780001	-129%	FALSE
Сүү	-10%	383%	135%	-1%	9%	1.67223	103%	FALSE
Тавантолгой	161%	-63%	0%	-9%	-35%	0.873618	11%	FALSE
Талх чихэр	-49%	-13%	75%	24%	24%	0.464922	12%	FALSE
Тахько	11%	-71%	-500%	184%	-69%	2.519261	-89%	FALSE
Техникимпорт	-92%	314%	340%	1%	-74%	2.12224	98%	FALSE
Түмэн шувуут				21%	24%	0.018471	23%	0
Тээвэр дархан	119%	-88%	0%	-51%	1654%	7.416904	-335%	FALSE
Улаанбаатар бүк	39%	-7%	-129%	335%	410%	2.3172	129%	FALSE
Хөвсгөл алтан дуулга	-100%	-43495%	754%	258%	-10%	195.5508	-8519%	FALSE
Шарын гол	951%	-133%	-276%	-58%	-91%	4.947257	78%	FALSE
Шивээ овоо	-1535%	-69%	-500%	184%	-69%	6.813999	-398%	FALSE

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар