

## ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ҮНЭТ ЦААСНЫ БҮТЦИЙГ ОНОВЧТОЙ БОЛГОХ АСУУДАЛ

Д.Намжил\* П.Баянсан\*\*

**Хураангуй:** Энэхүү судалгаагаар Засгийн газрын өр, үнэт цаасны бүтцийг 2012-2016 оны тоон мэдээлэл дээр судалсан. Түүнчлэн нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдэл, түүнийг хаана, хэрхэн яаж байршуулж, сангийн менежментийг хэрхэн хийж буйг эрх зүй, санхүүгийн менежмент талаас нь судалж дүгнэлт өгсөн болно.

Судалгааны үр дүнгээр Засгийн газрын богино хугацаатай үнэт цаас дотоод зах зээлд түлхүү арилжаалагдаж байгаа нь төсвийн алдагдалд нөлөөлөхийн зэрэгцээ, арилжааны банкуудын хөрөнгө оруулалтын голлох хэрэгсэл болж байгааг тогтоолоо. Түүнчлэн засгийн газрын үнэт цаасны хүү нь олон улсын түвшинтэй харьцуулбал өндөр байгаа төдийгүй хугацааны бүтцийн хувьд оновчгүй байна. Нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдлийг арилжааны банкны хадгаламж, харилцах дансанд байршуулж хүүний орлогоор арвижуулж байгаа ч тэр нь засгийн газрын үнэт цаасны хүүтэй харьцуулахад бага, үр ашиг муутай, эрсдэл ихтэй байна.

Цаашид Засгийн газрын дунд болон урт хугацааны үнэт цаасны хөрөнгө оруулагчдын бүтцийг өөрчилж нийгмийн даатгалын сан, тэтгэврийн сан, өрх гэр, иргэдийн оролцоог бий болгох хууль эрх зүйн орчныг бүрдүүлж өгөх шаардлагатай байна.

**Түлхүүр үгс:** Монгол, Засгийн газрын үнэт цаас, Нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдэл, Засгийн газрын үнэт цаасны хүү, хугацаа.

---

\* МУИС-ийн Бизнесийн сургууль, (Email) fin\_dep2007@yahoo.com

\*\* МУИС-ийн Бизнесийн сургууль, (Email) namjil\_9777@yahoo.com

## Удиртгал

Төрөөс төсөв, санхүүгийн бодлогоо хэрэгжүүлэх зорилгоор үнэт цаас гаргаж дотоод, гадаадын зах зээлд арилжаалж нийт эдийн засагт хөрөнгө оруулалт, төсөл хөтөлбөр хэрэгжүүлдэг. Манай улсын Засгийн газар 2012 оноос олон улсын зах зээл болон дотоод зах зээлд Засгийн газрын, Засгийн газрын баталгаатай бонд гаргах үйл ажиллагааг эрчимтэй хэрэгжүүлж байна.

Засгийн газар 2016 оны байдлаар 22,3 их наяд төгрөгийн гадаад болон дотоод зээллэг авч ашигласан ба цаашид ч өсөх төлөвтэй байна. Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаасны гаргалт эрс нэмэгдэж, худалдан авалтанд арилжааны банкууд идэвхтэй оролцож, үндсэн ба хүүгийн төлбөр нэмэгдэж, төсөвт дарамт учруулах болов.

Засгийн газрын богино хугацааны үнэт цаасны хүүний түвшин өндөр байгаа ба үүнийг олон улсын жишигт ойртуулах талаар нэгдсэн бодлого боловсруулах нь чухал юм. Хүүний хувь хэт өндөр байгаа нь өрийн бүтцэд муугаар нөлөөлж, өрийн удирдлагын эрсдэлийг нэмэгдүүлж, төсвийн алдагдал өсөх нэг хүчин зүйл болж байна. Нөгөө талаар арилжааны банкуудын үнэт цаасны хөрөнгө оруулалтыг эрс нэмэгдүүлж, актив хөрөнгийн тодорхой хэсгийг үнэт цаас хэлбэрээр байршуулсанаас бизнес эрхлэгчдэд хямд үнэтэй зээлийн бүтээгдэхүүнээр үйлчлэх үндсэн үүрэг биелэгдэхгүйд хүрчээ.

Аливаа улсын хөгжлийн түвшингээс үл хамааран оршин тогтнох үндэс бол өрх гэр бүл мөн. Манай орны хувьд сүүлийн жилүүдэд өрх, гэр бүлийн талаар нийгэм, эдийн засгийн тодорхой үзүүлэлтээр судалгаа хийгдэж байгаа боловч нийт улсыг хамруулан өрхийн орлого, зарлагын бүрэлдэхүүн, орлогын бууралт, бүтцийн чанарын өөрчлөлт, шалтгаан, үр дагавар, дүгнэлт өгөх чиглэлээр иж бүрэн судалгааны ажил үгүйлэгдэж байна.

2010 оноос Засгийн газрын явуулсан санхүү-мөнгөний бодлогын хүрээнд авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээнүүдэд өрх, гэр бүлийн орлого буурах, хэрэглээний бүтэц өөрчлөгдөх, төлбөрийн чадвар огцом буурахад шууд нөлөө үзүүлж ирлээ. Төсөв, мөнгөний бодлогын алдаатай шийдвэрүүд нь нийт эдийн засагт үнийн өсөлт бий болгож, төгрөгийн ханш буурах, ажлын байр хорогдох, бизнес эрхлэгчдийн үйл ажиллагааг зогсоох зэрэг сөрөг үр дагаварт хүргэсэн юм.

Засгийн газраас үнэт цаасны талаар баримтлах бодлого, үнэт цаасны хөрөнгө оруулалтад иргэдийн оролцоог бий болгох, үнэт цаасны хөрөнгө оруулалтад нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдлийг ашиглах, өсгөх боломжийг судлах зайлшгүй шаардлага байгаа юм.

### Судалгааны ажлын зорилго

Монгол Улсын Засгийн газрын үнэт цаасны бүтцийг хэмжээ, хугацаа талаас нь зэрэгцүүлэн судалж, нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдлийг засгийн газрын үнэт цаасанд байршуулах боломжийг тодорхойлох явдал юм.

### Үндсэн хэсэг

Засгийн газар нь төсвийн алдагдал, хөрөнгө оруулалт, төсөл хэрэгжүүлэх зорилгоор 2012 оноос эхлэн гадаад, дотоод зах зээл дээрээс үнэт цаас гаргах замаар их хэмжээний хөрөнгө дайчлах болсон. Засгийн газар 2012-2016 оны хооронд төсөл, хөтөлбөр тодорхой болоогүй үед гадаад зах зээлд олон төрлийн үнэт цаас гаргасан нь эргэн төлөгдөхөд хүндрэлтэй өрийн хэмжээг нэмэгдүүлж төсөвт хүнд дарамт болсон.

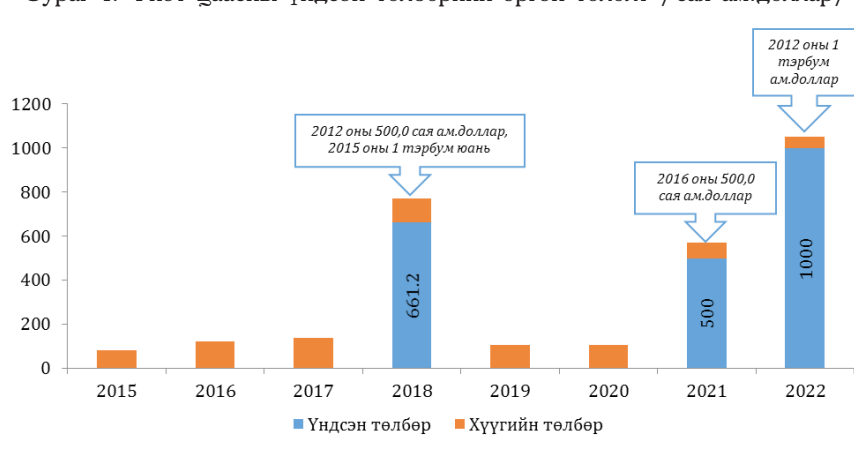
Хүснэгт 1. Засгийн газраас олон улсын зах зээлд гаргасан үнэт цаас

Он	2012	2012	2014	2015	2016	2017
Хэмжээ	500 сая \$-ын Чингис бонд	1 тэрбум \$-ын Чингис бонд	30 тэрбум иений Самурай бонд	1 тэрбум юанийн Дим Сам бонд	500 сая \$-ын Мазаалай бонд	800 сая \$-ын Гэрэгэ бонд
Хүү	4.125%	5.125%	1.52%	7.50%	10.875%	5.625 %
Хугацаа	5 жил	10 жил	10 жил	3 жил	5 жил	5,5 жил

Эх сурвалж: Монгол Улсын Хөгжлийн Банк, Санхүүгийн зах зээлийн өдөр тутмын мэдээ

2012-2016 онуудад Засгийн газрын гаргасан үнэт цаасны эргэн төлөлтийг харуулбал:

Зураг 1. Үнэт цаасны үндсэн төлбөрийн эргэн төлөлт /сая ам.доллар/



Засгийн газрын гадаад зах зээлээс татсан валютын зээллэг нь хэмжээ хугацаа, хүүний хувьд харилцан адилгүй, оновчтой бус, зээллэгийн өр дарахад үндсэндээ чиглэсэн байна.

Олон улсын зах зээлээс дайчилсан гадаад зээллэгийн үндсэн төлбөрийг 2021, 2022 онуудад төлөх үед Монгол улсын валютын нөөц, төсөвт ихээхэн дарамт учруулах эрсдэл үүсгэнэ гэж үзэж байна.

Засгийн газрын гадаад, дотоод зах зээлээс татсан зээлийн ашиглалт, хуримтлагдсан өр төлбөр нь төсвийн тогтвортой байдлын тухай, өрийн удирдлагын тухай хуулийн заалт шалгуур үзүүлэлтүүд биелэгдэхгүй байгаагийн нэг шалтгаан юм.

Засгийн газар 2021 оноос гадаад зээллэгийн үндсэн өрийг төлөх валютын нөөцийн эх үүсвэр бүрдүүлэх төлөвлөгөө гаргах хэрэгтэй. Үүнд:

1. Чингис болон Самурай бондын үндсэн зээлдэгчдийн зээлийн эргэн төлөлтийн хуваарь, тайланд тавих хяналтыг сайжруулж, эргэн төлөлтийн эх үүсвэрийг өрийн дансанд төвлөрүүлж валютын нөөц бүрдүүлэх;
2. Гадаад зээллэгийг зориулалтын бус зарцуулсан, чанаргүй зээлдэгчдийн судалгаа гаргах, эрсдэлээс хамгаалах сан бүрдүүлж түүнийгээ гадаад зээлийн төлөлтөд дунд хугацаанд ашиглах арга хэмжээ авах;
3. Чингис, Самурай, Дим Сам, Мазаалай бондоос зээл авсан боловч, зориулалт бус зарцуулсан найдваргүй зээлдэгчдийн мэдээллийг олон нийтэд ил болгох.

Сүүлийн 4 жилийн хугацаанд Засгийн газрын гадаад зах зээлээс дайчилсан валютын их хэмжээний өрөөс гадна, дотоод зах зээлээс үнэт цаас, вексель, концесс хэлбэрээр их хэмжээний хөрөнгө дайчилсан байна. Үүнийг дараах тоо баримтаар харуулбал:

Хүснэгт 2. Засгийн газрын өрийн бүтэц, гүйцэтгэл  
ба төсөөлөл (тэрбум төгрөг)

Засгийн газрын өр, үнэт цаас	2016	2017*	2018	2019	2020
1. Засгийн газрын дотоод өр	6,464.9	5,187.2	4,674.6	4,914.2	4,668.8
1.1 Үнэт цаас	5,488.8	4,396.9	4,122.9	4,102.8	4,102.8
1.2 Өрийн бичиг/вексель	307.2	0.0	0.0	0.0	0.0
1.3 Концесс	668.9	790.3	551.7	811.4	565.9
2. Засгийн газрын гадаад өр	12,363.8	16,554.6	19,357.8	21,655.3	23,679.0
2.1 Үнэт цаас	5,380.5	6,957.3	6,785.5	7,053.8	7,363.4
2.2 Зээл	6,983.3	9,597.3	12,573.3	14,601.4	16,315.6
3. ЗГ-ын өрийн баталгаатай зээллэг	3,451.5	1,903.5	1,868.4	1,467.7	1,424.2
3.1 Засгийн газрын өрийн баталгаа	3,451.5	1,903.5	1,868.4	1,467.7	1,424.2
Засгийн газрын нийт өр (1+2+3)	22,280.1	23,645.3	25,900.8	28,037.1	29,772.0
Засгийн газрын өр (ӨҮЦ)	18,861.0	19,312.6	21,811.6	23,364.0	24,453.8
Хуулиар тогтоосон өрийн хязгаар	88.0%	85.0%	80.0%	75.0%	70.0%
Засгийн газрын өр (ӨҮЦ)/ДНБ	79.0%	74.1%	78.8%	74.4%	69.8%

\*Төсвийн тодотголоор

Засгийн газрын дотоод, гадаад зах зээлд гаргасан үнэт цаас, вексель, концесс, өрийн баталгаа зэрэг санхүүгийн бүтээгдэхүүнүүд нь нийт эдийн засгийн өсөлтөд шууд нөлөө үзүүлэхээс илүү өр зээлийг нөхөх, санхүүгийн идэвхигүй хэрэгсэл болоход хүрч байна. Засгийн газраас үнэт цаас гаргалтын талаар дунд хугацаанд оновчтой, зөв бодлого баримтлахын тулд ойрын хугацаанд авч хэрэгжүүлэх арга хэмжээг тодорхойлбол:

Нэг. Гадаад зах зээлд өндөр хүүтэй үнэт цаас гаргахыг зогсоох,

Хоёр. Дотоод зах зээлд богино хугацаатай үнэт цаас түлхүү гаргаж буй буруу бодлогыг өөрчлөх,

Засгийн газрын үнэт цаасны тухай хууль гаргах замаар хөрөнгө оруулагчдын бүтцийг олон улсын жишигт нийцүүлэх.

Сүүлийн жилүүдэд дотоодын үнэт цаас гаргалт нэмэгдэж, богино хугацаатай, өндөр хүүтэй үнэт цаасны хувийн жин өндөр болсон нь үндсэн болон хүүгийн зардлыг нэмэгдүүлж, дунд хугацаанд төсөвт дарамт учруулах эрсдэлд хүргэж байна.

Засгийн газрын үнэт цаасны бүтцийг харуулбал:

Хүснэгт 3. Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны бүтэц

Үнэт цаасны төрөл	2014		2015		2016**	
	Дүн	Бүтэц	Дүн	Бүтэц	Дүн	Бүтэц
12 долоо хоног/3 сар	1,040.14	40.2%	1,188.05	46.7%	683.91	29.7%
28 долоо хоног/ 6 сар	367.09	14.2%	315.77	12.4%	706.09	30.6%
39 долоо хоног/9 сар	-	0.0%	-	0.0%	363.22	15.7%
52 долоо хоног/1 жил	511.85	19.8%	538.33	21.1%	447.84	19.4%
1.5 жил	-	0.0%	328.04	12.9%	-	0.0%
2 жил	208.98	8.1%	39.89	1.6%	102.50	4.4%
3 жил	354.50	13.7%	135.37	5.3%	2.98	0.1%
5 жил	94.00	3.6%	0.00	0.0%	-	0.0%
10 жил	12.00	0.5%	-	0.0%	-	0.0%
Сайн хөтөлбөр*		0.0%		0.0%		0.0%
Нийт	2,588.56	100.0%	2,545.45	100.0%	2,306.53	100.0%

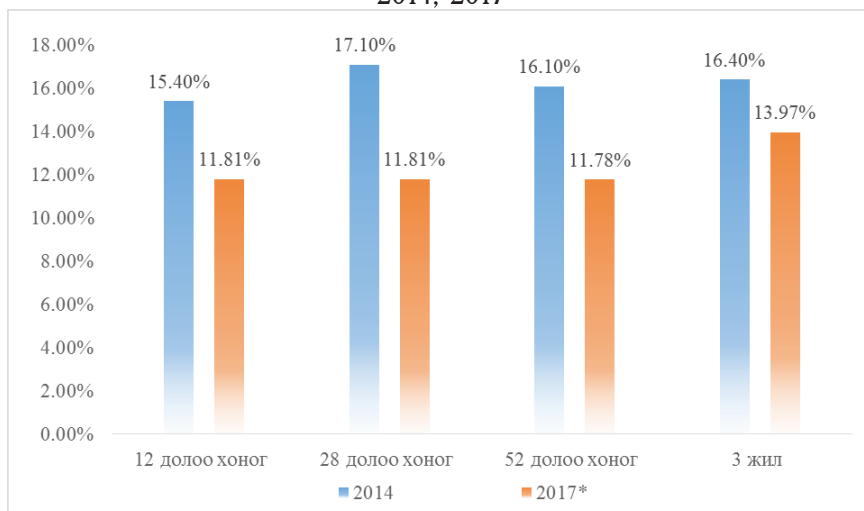
Тэмдэглэл: \*-Сайн хөтөлбөрийн үнэт цаасыг 1-15 жилийн хугацаатайгаар арилжаалсан бөгөөд хөтөлбөр зогссонтой холбоотойгоор үнэт цааснуудыг буцаан худалдан авч, анх гаргасан хугацааг өөрчилсөн тул бөөн дүнгээр тусгав.

\*\* - 2016 онд Хөгжлийн банкны өөрийн хөрөнгийг нэмэгдүүлэх зорилгоор тус банканд эзэмшүүлсэн 1.0 их наяд төгрөгийн үнэт цаасыг тус мэдээнд оруулаагүй.

Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны 78-95 орчим хувь нь нэг хүртэл жилийн хугацаатай үнэт цаас эзэлж байгаа нь богино хугацааны хүүний зардал төсөвт их хэмжээний ачаалал үзүүлж, зөвхөн 2017 онд 582,6 тэрбум төгрөг<sup>3</sup> төлөхөөр байна.

3 Монгол Улсын 2017 оны төсвийн тодотгол, хуудас 41.

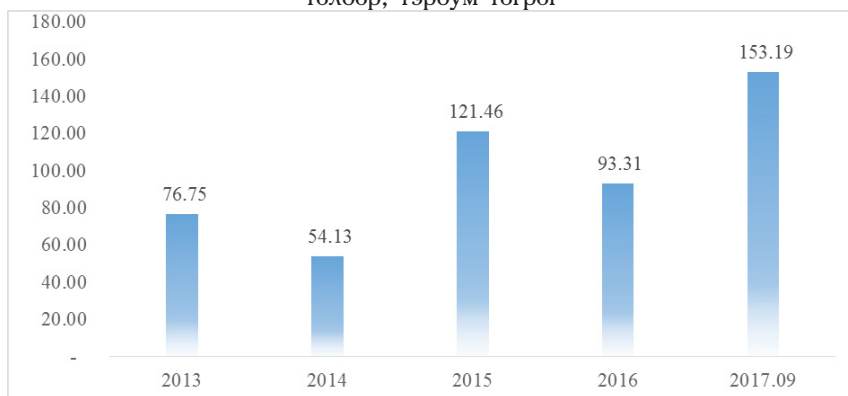
Зураг 2. Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаасны хүүний өөрчлөлт, 2014, 2017



Тэмдэглэл: \*-2017 оны 09-р сарын дундаж үзүүлэлтээр тооцов.

Засгийн газраас богино хугацаат үнэт цаасны хүүний төлбөрт төлж буй хүүний зардлыг сүүлийн 5 жилээр харуулбал:

Зураг 3. Засгийн газраас гаргасан богино хугацаат үнэт цаасны хүүний төлбөр, тэрбум төгрөг

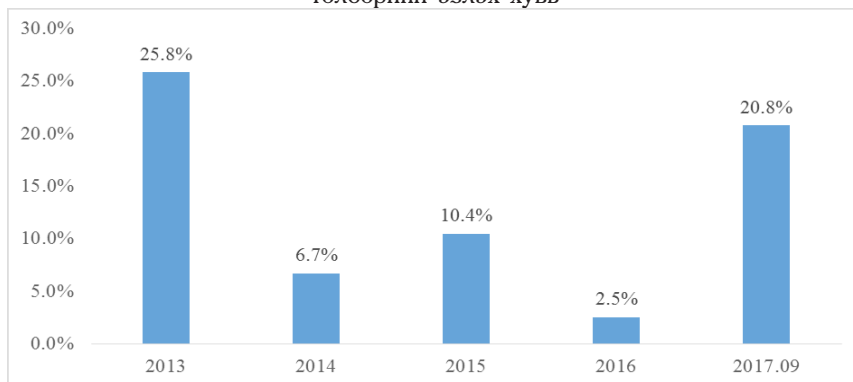


Засгийн газраас үнэт цаасны хүүний төлбөрт төлсөн дүн 2012 оноос 2016 онд 9,9 дахин өсчээ. Энэхүү өсөлт нь төсөвт тодорхой дарамт болж төсвийн алдагдал нэмэгдүүлэхэд нөлөөлж эхлээд байна.

Монгол Улсын төсвийн алдагдалд дотоод үнэт цаасны хүүний төлбөрийн

эзлэх хувийг харуулбал:

Зураг 4. Төсвийн алдагдалд дотоод үнэт цаасны хүүний төлбөрийн эзлэх хувь



Бидний хийсэн судалгаанаас үзэхэд дотоодын богино хугацаатай үнэт цаас болон хүүгийн төлбөр нь төсвийн алдагдлыг нэмэгдүүлж, эзлэх хувь хэмжээ цаашид өсөхөөр байна. Иймд богино хугацаат үнэт цаас гаргалтыг хууль эрх зүйн хүрээнд хязгаарлах, хөрөнгө оруулалтад арилжааны банкны оролцоо хэт их байгааг хязгаарлах хэрэгтэй юм.

Монгол Улсад 2012 оноос Засгийн газрын гаргаж буй үнэт цаасны хүү өндөр, хугацааны хувьд богино байгаа нь өрийн бүтэц, чанарт муугаар нөлөөлж байна.

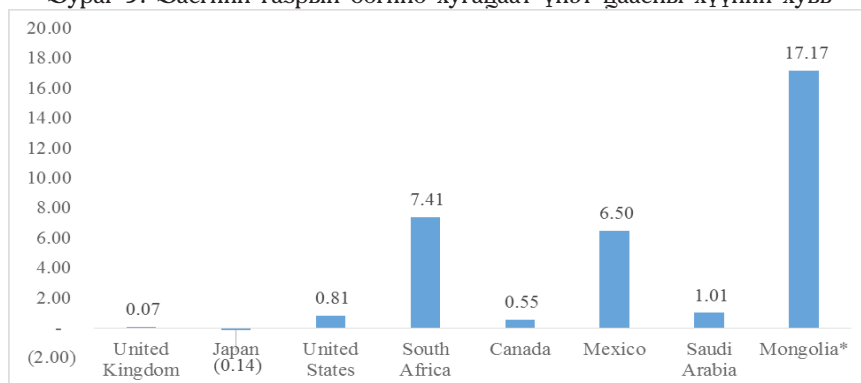
Засгийн газрын үнэт цаасны хүүг дэлхийн бусад оронтой харьцуулбал:

Тэмдэглэл: \* - Монгол улсын хувьд 2017/03/01-ээс 2017/03/31-ний хооронд арилжаалсан засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаасны жинлэсэн дундаж хүүгээр тооцов. (Зураг - 5)

Засгийн газарт хүүний түвшин бууруулах, олон улсын жишигт ойртуулах талаар нэгдсэн бодлого, судалгаа хэрэгтэй. Хүүний хувь хэт өндөр байгаа нь өрийн бүтэцэд муугаар нөлөөлж, өрийн удирдлагын эрсдэлийг нэмэгдүүлж, төсвийн алдагдал өсөх нэг хүчин зүйл болжээ.



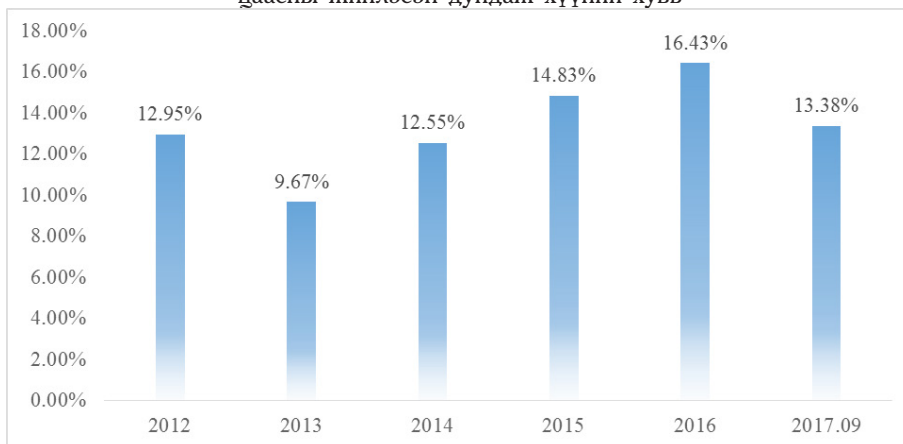
Зураг 5. Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаасны хүүний хувь



Эх сурвалж: <https://fred.stlouisfed.org>, 2017/04/01-ний байдлаар  
<http://www.mongolbank.mn>

Засгийн газраас гаргаж буй нэг хүртэл жилийн хугацаатай үнэт цаасны жинлэсэн дундаж хүүний өөрчлөлтийг дараах зургаас харж болно.

Зураг 6. Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаасны жинлэсэн дундаж хүүний хувь



Эх сурвалж: <http://www.mof.gov.mn>

Дээрх зурагаас харахад Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаасны хүү өндөр, дунд хугацаанд тогтмол хэмжээнд байгаа нь түүний эрэлтийг нэмэгдүүлж, арилжааны банкуудын хөрөнгөө байршуулах үндсэн хүчин зүйл болжээ. Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаасны хүү өндөр байгаа нь

арилжааны банкуудын үнэт цаасны хөрөнгө оруулалтыг эрс нэмэгдүүлж актив хөрөнгийн тодорхой хэсгийг үнэт цаас хэлбэрээр байршуулсанаас бизнес эрхлэгчдэд хямд үнэтэй зээлийн бүтээгдэхүүнээр үйлчлэх үндсэн үүрэг биелэгдэхгүйд хүрч байна.

Засгийн газрын үнэт цаасанд хөрөнгө оруулагчдын бүтцийг авч үзвэл:  
Хүснэгт 4. Засгийн газрын үнэт цаасанд хөрөнгө оруулагчдын судалгаа

Үнэт цаасны хөрөнгө оруулагч	2014		2015		2016	
	Дүн(сая.төг)	Хувь	Дүн(сая.төг)	Хувь	Дүн(сая.төг)	Хувь
Засгийн газрын үнэт цаас	2,588,561.85	100.0%	2,545,453.45	100.0%	2,902,533.30	100.0%
Үүнээс: Арилжааны банк	1,960,985.15	75.8%	1,664,428.95	65.4%	1,938,915.00	66.8%
Бусад	627,576.70	24.2%	881,024.50	34.6%	963,618.30	33.2%

Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаасны худалдан авалтад арилжааны банкууд идэвхтэй оролцож, хүүний түвшин нэмэгдсэн нь Төв банкны мөнгөний хатуу бодлого баримталж бодлогын хүүгээ 10,5%-аас 13% хүртэл нэмэгдүүлж байгаатай холбоотой гэж үзэж байгаа нь Төв банк болон Засгийн газрын мөнгөний талаархи бодлого уялдаагүйгээс нийт эдийн засагт бизнесийн таатан орчин бүрдэх, санхүү, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд сөрөг нөлөө үзүүлж ирлээ. Үүнд:

Нэгдүгээрт, Бизнес эрхлэгч, өрх гэр бүлийн мөнгөний хэрэгцээг хангах зээлийн бүтээгдэхүүний хэмжээ буурах;

Хоёрдугаарт, Зээлийн хүү буурахгүй, урт хугацааны зээлийн нийлүүлэлт багасгах;

Гуравдугаарт, Арилжааны банкууд эрсдэл багатай, богино хугацаанд өндөр ашиг олох зорилготой богино хугацаат үнэт цаасыг худалдан авах сонирхол нэмэгдэхэд түлхэц үзүүлэх болов.

Засгийн газрын дотоод өрийг нэмэгдүүлэхэд шууд нөлөөлж буй санхүүгийн хэрэгсэл бол концесс юм. Өнгөрсөн хугацаанд (2012-2016 он) Засгийн газар, төр, хувийн хэвшлийн хүрээнд концесс ихээр байгуулжээ.

Зөвхөн 2017 оны байдлаар Засгийн газар доорх концессийн гэрээг байгуулжээ.

## Хүснэгт 5. Засгийн газрын байгуулсан концессийн гэрээний төрөл

	Гэрээний төрөл	Гэрээний тоо	Төслийн өртөг, төгрөгөөр
1	Барих-шилжүүлэх	-	
2	Барих-ашиглах-шилжүүлэх	10	10,0 их наяд
3	Барих-өмчлөх-ашиглах	4	1,8 их наяд
	Нийт	14	11,8 их наяд

Засгийн газрын хувьд гурван хувилбараас “барих-шилжүүлэх” гэрээг оновчтой төсөл, хөтөлбөрт сонгон хэрэгжүүлэх нь чухал ач холбогдолтой юм.

Концессийн гэрээний “барих-шилжүүлэх” төрлийг нефть боловсруулах, зэс боловсруулах, төмрийн хүдэр боловсруулах болон Улаанбаатар хотод метро барих, орон сууцны хөтөлбөр, мах боловсруулах, тэжээлийн үйлдвэрийн томоохон төсөл хөтөлбөрүүдэд ашиглах нь нийт эдийн засагт үр ашгаа өгч ажлын байр нэмэгдүүлэх, өрх гэрийг ядуурлаас хурдан гаргах санхүүгийн хүчтэй хэрэгсэл гэж үзэж байна.

Засгийн газрын дотоод өрийг нэмэгдүүлж буй өөр нэг санхүүгийн хэрэгсэл бол Засгийн газрын баталгаа юм. Засгийн газраас 2012-2016 оны хугацаанд гаргасан засгийн газрын баталгаатай зээллэгийн үлдэгдэл 2017 оны эхний улирлын эцэст 1,9 их наяд төгрөг байгаа бөгөөд дэлгэрэнгүй мэдээллийг дараах хүснэгтэд харуулав.

## Хүснэгт 6. Засгийн газрын баталгаа, 2012-2016

Д.д	Баталгаа гаргуулагч	Зээлдүүлэгч	Валют	Зээллэг хийсэн огноо	Үлдэгдэл, 2017.03.31	
					Сая төгрөг	Сая ам.доллар
1	МИАТ	PEFCO	USD	12/24/2013	119,966.0	48.9
2	МИАТ	ING Capital ING Bank	USD	12/24/2013	29,384.7	12.0
3	МИАТ	N.V.	USD	12/24/2013	49,048.8	20.0
4	МУХБ	Японы хөрөнгө оруулагчид БНХАУ-ын	JPY	1/6/2014	662,400.0	270.1
5	МУХБ	Хөгжлийн банк	USD	9/3/2014	364,187.3	148.5

6	МУХБ	Кредит свисс	USD	9/5/2014	698,945.4	285.0
7	Эрдэнэс Монгол	Азийн хөгжлийн банк	USD	4/1/2016	13,028.7	5.3
	Нийт				1,936,961.0	789.8

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

Засгийн газар нь төрийн өмчийн компани болон Хөгжлийн банк, бусад байгууллагад гадаад зах зээлээс татан төвлөрүүлсэн зээл, бонд, үнэт цаасанд баталгаа гаргаж байгаа боловч зээлийн төлөлт болон чанарт тавих хяналт сул байна. Засгийн газар техник эдийн засгийн үндэслэл тодорхой болсон төсөл хөтөлбөрт баталгаа гаргаж, үр дүнд хяналт тавих нь чухал юм. Засгийн газрын баталгаатай гаргасан зээллэгийн эргэн төлөлтийн байдлыг авч үзвэл:

#### Хүснэгт 7. Засгийн газрын баталгаат зээллэгийн эргэн төлөлт, 2017-2020

Үзүүлэлт	2017	2018	2019	2020
Засгийн газрын баталгаат зээллэгийн эргэн төлөлт, сая ам. доллар	119,5	167,1	197,3	47,3

Засгийн газар баталгаа гаргаж өгсөн аж ахуй нэгжийн захирал, удирдах зөвлөлийн дарга, гишүүдтэй хатуу гэрээ байгуулж өр төлбөрийн төлөлт, гүйцэтгэлд хяналт тавьж, үр дүнгийн гэрээг дүгнэх гол үзүүлэлт болгох нь чухал юм.

Засгийн газар 2015 оны 163-р тогтоолоор ХХБ-аас олон улсын зах зээлд гаргасан 500 сая ам.долларын бондод баталгаа гаргаж өгсөн байна. Энэ нь төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулийн 6.3-т заасан журмын дагуу засгийн газрын өрийн хязгаарт тооцогдохгүй байна.

Засгийн газар өнөөдрийн байдлаар төрийн өмчийн компани, арилжааны банкуудад зээлийн баталгаа гаргаж өгч байгаа нь өрийн хэмжээг нэмэгдүүлэх, төсөвт дарамт учруулах эрсдэлийн нэг хэлбэр болжээ. Засгийн газрын баталгаанд судалгаа хийж үзэхэд цаашид энэ талаарх бодлогын шинжтэй өөрчлөлт хэрэгтэй юм.

Үүнд:

1. Засгийн газрын баталгааг нэн чухал стратегийн төсөл, хөтөлбөр хэрэгжүүлэх зорилгоор гадаад зээлд гаргаж өгөх,

2. Арилжааны банкуудад зээлийн баталгааг гаргаж өгч буй одоогийн журмыг өөрчилж зориулалт нь тодорхойгүй гадаад зээлд баталгаа гаргахгүй байх,
3. Баталгаа гаргаж өгсөн тохиолдолд гэрээнд төрийн өмчийн компанийн захирлын үүрэг, хариуцлага, үр дүнг заавал тооцож, нийтэд мэдээлэх арга хэмжээ авах,

Засгийн газраас төсвийн алдагдал нөхөх зорилгоор дотоод зах зээлд богино хугацаатай үнэт цаас өндөр хүүтэй, их хэмжээтэй гаргаж байгаа боловч нийгмийн даатгалын сангийн үлдэгдлийг арилжааны банкуудад бага хүүтэй байршуулж байгаа нь улсын төсөвт үнэт цаасны үндсэн төлбөр болон хүүгийн дарамт учруулах эрсдэлийг бий болгожээ.

2012-2016 оны байдлаар нийгмийн даатгал сангийн чөлөөт үлдэгдлийг арилжааны банкинд тодорхой хугацаатай байршуулж байгааг харуулбал:

**Хүснэгт 8. Нийгмийн даатгалын сангийн орлогын  
бүрдүүлэлт, оны эцэст (тэрбум төг)**

Үзүүлэлт	2012	2013	2014	2015	2016
Нийгмийн даатгалын сангийн нийт орлого	1,071.6	1,283.0	1,394.9	1,480.5	1,809.9
Үүнээс: НДС-ийн чөлөөт үлдэгдлийг банкинд байршуулсан дүн	163.0	245.0	532.0	467.0	716.8
НДС-ийн чөлөөт үлдэгдлийг банкинд байршуулсны хүүний орлого	10.0	18.1	44.5	56.0	78.1

Эх сурвалж: ЭМНДЕГ-ын мэдээлэл,  
Нийгмийн даатгалын статистикийн эмхтгэл, 2017.

Монгол Улсын хэмжээнд 2016 оны мэдээгээр нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдэл 885.0 тэрбум төгрөгт хүрсэн. Үүнийг бүтцээр харуулбал:

**Хүснэгт 9. Нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдлийн бүтэц, 2016**

Үзүүлэлт	Нийт дүн, тэрбум.төг	Дүнд эзлэх хувь
Нийгмийн даатгалын сангийн үлдэгдэл	885.1	100.0%
Үүнээс: ҮОМШӨ-ний даатгалын сан	335.1	37.9%
Ажилгүйдлийн даатгалын сан	123.8	14.0%
Эрүүл мэндийн даатгалын сан	387.3	43.8%
Тэтгэвэр, тэтгэмжийн харилцах данс	38.9	4.4%

Эх сурвалж: Эрүүл мэнд, нийгмийн даатгалын ерөнхий газрын мэдээллээс

Нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдлийг хэрхэн зарцуулах талаар нийгмийн даатгалын тухай хуулийн 11-р зүйлд: “Хуримтлалын сангийн хөрөнгийг Засгийн газрын бонд болон Монголбанкнаас гаргасан үнэт цаас худалдан авах, арилжааны банкинд байршуулах замаар нэмэгдүүлж болно” гэж заасны дагуу (2008 оны 5 дугаар сарын 8-ний өдөр өөрчлөлт орсон) зарцуулж байна.

Хүснэгт 10. Нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдлийг арилжааны банкинд байршуулж буй дүн, хүүний хэмжээ, бүтцийн судалгаа

Банкны нэр	Хадгаламж хэлбэрээр байршуулсан хөрөнгө /тэрбум.төг/	Эзлэх хувь, %	Харигдах дансанд байршиж буй хөрөнгө /тэрбум.төг/	Эзлэх хувь, %	Хадгаламж-ийн хүү /хувиар /	Харигдах-ын хүү / хувиар /
Төрийн	55.0	9.5%	28.2	11.2%	9.0	5.5
Чингис хаан	48.0	8.3%	10.5	4.2%	9.0	5.5
Улаанбаатар хотын	133.0	23.1%	8.4	3.3%	9.0	5.5
Капитал	180.0	31.2%	41.0	16.3%	9.0	5.5
Капитрон	30.0	5.2%	7.5	3.0%	9.0	5.5
Голомт	50.0	8.7%	10.7	4.3%	9.0	5.5
Хаан	6.0	1.0%	24.5	9.8%	9.0	5.5
ҮХОБ	35.0	6.1%	1.4	0.6%	9.0	5.5
Худалдаа хөгжлийн	40.0	6.9%	6.8	2.7%	9.0	5.5
Хас	-	0.0%	0.8	0.3%	9.0	5.5
Төрийн сан	-	0.0%	111.3	44.3%	9.0	-
Нийт	577.0	100.0%	251.1	100.0%		

Эх сурвалж: Эрүүл мэнд, нийгмийн даатгалын ерөнхий газрын мэдээллээс

Олон улсын практикт нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдэл буюу хуримтлалын санг дараах журмаар өсгөн арвижуулдаг. Үүнд:

1. Төрийн мэдлийн хуримтлалын сан хариуцсан компаниар менежмент хийлгэн зах зээлээс баталгаат үнэт цаас худалдан авч хөрөнгийг арвижуулах,
2. Хуримтлалын сангийн чөлөөт үлдэгдлийг Засгийн газрын болон төв банкны үнэт цаас авч арвижуулж байна.

Манай улсын нийгмийн даатгалын хуулинд арилжааны банкыг оруулсан нь олон улсын жишиг, иргэдийн нийгмийн даатгал дахь тодорхой зориулалттай хөрөнгийг буруу байршуулж, үндсэн хууль, иргэний, эрүүгийн, бусад хууль тогтоомжийг зөрчсөн шийдвэр болжээ.

Арилжааны банкуудад нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдлийг бага хүүтэй байршуулж, тэр эх үүсвэрээр засгийн газрын үнэт цаас худалдан авч, хүүгийн зөрүүгээр их хэмжээний орлого олж байгааг дараах тоо баримтаас харж болно.

Хүснэгт 11. Арилжааны банкууд дахь нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдлийг арилжааны банкинд байршуулсаны хүү, засгийн газрын үнэт цаасны хүүгийн зөрүү

Үзүүлэлт	2012	2013	2014	2015	2016
НДСЧҮ-ийн арилжааны банкны хадгаламжид байршуулсан дүн / тэрбум.төг/	163.0	245.0	532.0	467.0	577.0*
Засгийн газрын үнэт цаасны жинлэсэн дундаж хүүний хувь	12.95%	9.67%	12.55%	14.83%	16.43%
НДСЧҮ-ийг арилжааны банкны хадгаламжид байршуулсан хүү, хувь	6.13%	7.39%	8.36%	11.99%	9.00%
Хүүгийн зөрүү, хувь	6.82%	2.28%	4.19%	2.84%	7.43%
Хүүгийн зөрүүгээс олох боломжтой байсан орлогын дүн / тэрбум.төг/	11.1	5.6	22.3	13.3	42.8

Эх сурвалж: Эрүүл мэнд, нийгмийн даатгалын ерөнхий газрын мэдээллээс

Тэмдэглэл: НДСЧҮ-Нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдэл

\*-2016 оны 10-р сарын байдлаарх дүн

2016 оны 10-р сарын байдлаар Засгийн газраас арилжааны банкууд нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдэл болох 828 тэрбум төгрөгийг хадгаламж, харилцах дансанд бага хүүтэй байршуулж, энэ эх үүсвэрээр засгийн газрын үнэт цаасыг худалдан авч хүүгийн зөрүүгээс өнгөрсөн жилүүдэд 95,0 орчим тэрбум төгрөгийн орлого олсон нь олон улсын эрх зүйн хэм хэмжээтэй харьцуулахад ноцтой зөрчил юм.

Иймд Улсын Их Хуралаас нийгмийн даатгалын хуулинд 2008 онд оруулсан өөрчлөлтийг хүчингүй болгох хэрэгтэй.

## Дүгнэлт

Засгийн газраас гадаад болон дотоод зах зээл дээр гаргаж буй үнэт цаасны талаар дээрх ноцтой зөрчлийг арилгахад удирдлагын оновчтой шийдвэр чухал болжээ.

### Үүний тулд:

Нэгдүгээрт. Засгийн газраас дотоод зах зээлд гаргаж буй үнэт цаас, зээл, вексельд бүтцийн өөрчлөлт хийх замаар дунд болон урт хугацааны үнэт цаасны хэмжээ хувийн жинг нэмэгдүүлэхэд гол анхаарал тавих нь чухал.

Хоёрдугаарт. Гадаад зах зээл дээрээс үнэт цаас, зээл, бусад арга хэрэгслээр эх үүсвэр дайчлахад томоохон төсөл хөтөлбөрт зориулан дунд, урт хугацааны эх үүсвэрийг дайчлах

Гуравдугаарт. Засгийн газар концессийн гэрээ байгуулж буй одоогийн хууль эрх зүйн орчинд өөрчлөлт оруулж валют нөөц нэмэгдүүлэх, импортын хэрэглээг хязгаарлаж, үйлдвэр, аж ахуй, барих төсөл хөтөлбөрт зориулах шаардлагатай.

Дөрөвдүгээрт. Засгийн газар нийгмийн даатгалын сангийн чөлөөт үлдэгдлийг олон улсын жишигт нийцүүлж өрх, гэр бүлийн орлогыг нэмэгдүүлэх зорилгоор өрхийн хэрэгцээнд хамгийн бага хүүтэй зээл олгох, Засгийн газар, төв банк, олон улсын зах зээлээс үнэт цаас худалдан авах замаар хөрөнгийг арвижуулахад зарцуулан санхүү-мөнгөний эрүүл зөв урсгал бүрдүүлнэ. Нийгмийн даатгалын хуулинд сангийн чөлөөт үлдэгдлийг эрсдэл багатайгаар арвижуулж, зөв менежмент хийдэг төрийн өмчийн компани байгуулж ажилуулдаг олон улсын туршлагыг яаралтай судалж хэрэгжүүлэх ажлыг хийх нь зүйтэй.

Өнөөдөр тэтгэвэр авагчид, өрх, гэр бүлийн иргэд тэтгэврийн зээл авч, арилжааны банкуудад жилийн 15-21 %-ийн өндөр хүү төлж байгаа нь тэдний орлого буурах, ядууралд өртөхөд шууд нөлөөлж байна. Иймд нийгмийн даатгалын сангийн зөв бодлогыг хэрэгжүүлж, тэтгэвэр авах өрх, гэр бүлийг дэмжих хууль эрх зүйн орчинг бүрдүүлэх нь өнөөгийн засгийн газрын хэрэгжүүлэх тулгамдсан асуудал мөн.

Тавдугаарт. ОУВС-ийн Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөрийн хүрээнд 2018 оноос Дэлхийн банк, ОУВС, АХБ-аас авах бага хүүтэй, урт хугацаатай



хөгжлийн зээлийг нефть, төмөр, зэс, мах, тэжээл боловсруулах зэрэг төсөл, хөтөлбөрт зарцуулах, үүнийг концессийн гэрээтэй нягт уялдуулах;

Зургаадугаарт. Дотоодын зах зээлд урт хугацаатай 5-10, 10-20, 20-с дээш жилийн хугацаатай үнэт цаасыг ОХУ, БНХАУ зэрэг орны туршлагад үндэслэн гаргах;

Долоодугаарт. Засгийн газрын дунд болон урт хугацааны үнэт цаасны хөрөнгө оруулагчдын бүтцийг өөрчилж өрх гэр, иргэдийн оролцоог бий болгох хууль эрх зүйн орчныг бүрдүүлж өгөх;

Наймдугаарт. Дунд болон урт хугацааны үнэт цаасны гаргалтыг нэмэгдүүлж, хүүний түвшинг олон улсын жишигт хүргэх

Есдүгээрт. Засгийн газраас эдгээр өөрчлөлтийг хэрэгжүүлэх зорилгоор Засгийн газрын үнэт цаасны тухай хуулийг боловсруулах шаардлагатай байна.

### **Ашигласан материал**

Хууль, эрхийн акт, бодлогын батимт бичиг

1. Банкны тухай хууль/Шинэчилсэн найруулга/, Төрийн мэдээлэл эмхтгэл, 2010, №7.
2. Векселийн тухай хууль, Төрийн мэдээлэл эмхтгэл, 1996, №1.
3. Монгол Улсын Их Хурлын тогтоолын төсөл, Монгол Улсын 2018 оны төсвийн тухай хууль, 2017.  
Монгол Улсын Их Хурлын тогтоолын төсөл, Монгол Улсын эдийн засаг, нийгмийг 2018 онд хөгжүүлэх үндсэн чиглэл батлах тухай, 2017.  
Монгол Улсын Их Хурлын тогтоолын төсөл, Нийгмийн даатгалын сангийн 2018 оны төсвийн тухай, 2017.  
Монгол Улсын Их Хурлын тогтоолын төсөл, Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2018 онд баримтлах үндсэн чиглэл батлах тухай, 2017.  
МУЗГ, 2016, Монгол Улсын засгийн газрын 2016-2020 оны үйл ажиллагааны хөтөлбөр.  
Монгол Улсын Их Хурал, 1994, Нийгмийн даатгалын тухай хууль, Төрийн мэдээлэл эмхтгэл, №8.  
Монгол Улсын Их Хурал, 2012, Төсвийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулга, Төрийн мэдээлэл эмхтгэл, №3.  
НХХЯ, ЭМНДЕГ, 2017, Нийгмийн даатгалын статистикийн эмхтгэл, ВСІ хэвлэлийн компани.
4. Өрийн удирдлагын тухай хууль, Төрийн мэдээлэл эмхтгэл, 2015, №9.

5. Төсвийн тухай хууль/Шинэчилсэн найруулга/, Төрийн мэдээлэл эмхтгэл, 2012, №3.
6. Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль, Төрийн мэдээлэл эмхтгэл, 2010, №30.
7. УИХ-ын 2015 оны 51 тоот тогтоолын хавсралт. “Засгийн газрын өрийн удирдлагын 2016-2018 оны стратегийн баримт бичиг”, 2015.

#### **Илтгэл, судалгааны тайлангууд:**

1. Ё.Амарбат, (2016), Засгийн газрын өрийн удирдлага, Илтгэл, Сангийн яам
2. Л. Гангэрэл, (2015), Засгийн газрын гадаад өрийн тойм 2000-2015, Нээлттэй нийгэм форум.
3. Д. Ган-Очир, (2017), “Улсын өрийн дефолтын эдийн засаг, улс төрийн зардал”, Монголбанк.
4. Н.Дорждарь, (2016), Монгол улсад тулгараад буй өрийн хямрал, Нээлттэй нийгэм форум..
5. Засгийн газрын дотоод үнэт цаас, Сангийн яам, Санхүүгийн бодлогын газар, Өрийн удирдлагын хэлтэс, 2017 оны 4-р сар.
6. А.Мөнхцог, Б.Энхбаяр, А.Батпүрэв, (2016), Монгол улсын 2017 оны нэгдсэн төсвийн тогтвортой байдал, өрийн удирдлагын тойм дүгнэлт.
7. Монгол улсын 2017 оны нэгдсэн төсвийн тэнцэл, өрийн удирдлага, (2016), Сангийн яам.
8. Монгол улсын засгийн газар, (2017), Монгол улсын 2018 оны төсвийн баримт бичиг.
9. Монголбанк, (2017), Төрөөс мөнгөний бодлогын талаарх 2018 онд баримтлах үндсэн чиглэлийн төсөл.
10. Монголбанк, (2016), Монгол улсын гадаад секторын тойм.
11. Монголбанк, (2016), Монгол улсын санхүүгийн тогтвортой байдлын тайлан, №8.
12. З.Оюунцацрал, Б.Мөнхзаяа, Н.Мөнхжаргал, Д.Энхзаяа, (2015), Гадаад өрийн дарамт, эдийн засагт учирч болох эрсдэлүүд, бодлогын зөвлөмж.
13. Өртгөтгөсөн санхүүжилийн хөтөлбөрийн хүрээнд бэлтгэсэн ОУВС-гийн улсын тайлан, (2017), №. 17/140.
14. Сангийн яам, Засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны мэдээ, 2012-2016 оны үзүүлэлт.
15. Улсын өр ба засгийн газрын өрийн өнөөгийн нөхцөл байдал, авч хэрэгжүүлэх арга хэмжээ, (2015), Нээлттэй хэлэлцүүлэг, Сангийн

- яам.
16. УАГ, (2017), Нийгмийн даатгалын сангийн төсвийн 2016 оны санхүүгийн нэгтгэсэн тайлан, төсвийн гүйцэтгэлд хийсэн аудитын тайлан.
  17. ҮСХ, (2017), Нийгмийн даатгал, халамж: 2016, судалгааны танилцуулга.

**Цахим эх сурвалжууд:**

1. Сангийн яам, <http://www.mof.gov.mn/>
2. Монголбанк, <http://www.mongolbank.mn/>
3. Улсын Их Хурал, <http://www.parliament.mn/>
4. Хуулийн мэдээллийн лавлах, <http://www.legalinfo.mn>
5. Хөгжлийн банк, <http://www.dbm.mn/>
6. Нийгмийн даатгал, <http://www.ndaatgal.mn/>
7. Статистик мэдээллийн нэгдсэн сан, [www.1212.mn](http://www.1212.mn).
8. Moody's агентлаг, <http://www.moody.com/>
9. Standard's and Poor's агентлаг, <http://www.standardandpoors.com/>
10. Fitch агентлаг, <http://www.fitchratings.com/>
11. Fred-ийн институт, <https://fred.stlouisfed.org/>
12. Дэлхийн банк, <http://www.worldbank.org/mongolia>