

## БЭЛЭН МӨНГӨТЭЙ БИЕЭ ДААСАН САНГУУД

Б.Санжмятав<sup>1</sup>

**О**лон улсын санхүүгийн хямралын өнөө үед өөртөө хамгийн их мөнгийг бэлнээр нь байлгаж, эргэлдүүлж байгаа байгууллага бол биеэ даасан сангууд болно. Эдгээр сан нь шинээр эрчимтэй хөгжиж буй орнууд болон түүхий эд экспортлогч орнуудын зүгээс сүүлийн хэдэн арван жилд гадаад худалдааныхаа ашгаас илүүдэл болгож хадгалсан мөнгөнөөс бүрдэж байгаа бөгөөд удирдлагын менежментийг нь төрийн зүгээс хийдгээрээ онцлогтой байна.

Биеэ даасан сан анх Кувейтэд 1953 онд, дараа нь Сингапурт 1974 онд байгуулагдаж байсан бол, биеэ даасан сангуудын хөрөнгийн нийт хэмжээ 2008 оны эцсийн байдлаар 3 865 тэрбум ам.доллар болсон байна<sup>2</sup>. Тэдгээрийн хөрөнгийг тивээр хувааж үзвэл, Далайн орнуудын сангуудад 72,7 тэрбум, Хойд Америкийн сангуудад 79,4 тэрбум, Африкийн сангуудад 115,4 тэрбум, ОХУ ба ШТТОХН-ны сангуудад 189 тэрбум, Европын сангуудад 427 тэрбум, Өмнөд Америкийн сангуудад 16,8 тэрбум, Азийн сангуудад 427,3 тэрбум, Ойрхи Дорнодын сангуудад 1 606 тэрбум долларын хөрөнгө тус тус төвлөрсөн байгаа ажээ. Биеэ даасан сангуудын хөрөнгийн хэмжээ нь ойрын 5 жилд 6,5 триллион ам.доллар, 10 жилд 12-15 триллион ам. доллар болж өсөх төлөвтэй. Энэ нь дэлхийн нийт санхүүгийн зах зээл дээрх гүйлгээний 20%-тай тэнцэх ажээ<sup>3</sup>.

Эдгээр сангийн хөрөнгийг одоогийн байдлаар 3 үндсэн эх үүсвэрээс бүрдүүлж байна:

- түүхий эдийн борлуултын улсын төлбөрөөс давсан илүүдэл ашгаас (Персийн булангийн нефть экспортлогч орнууд, ОХУ, Норвеги),
- үндэсний хуримтлалын ашиглагдаагүй хэсгээс (Сингапур),
- алт, гадаад валютын илүүдэл хэсгээс (Хятад)

Дэлхийн хамгийн том 40 биеэ даасан сангийн холбогдолтой мэдээллийг толилуулахад<sup>4</sup>:

| № | Сангийн нэр                          | Аль улсынх болох | Хөрөнгө Тэрбум ам. доллар | Эх үүсвэр  | Байгуулагдсан он |
|---|--------------------------------------|------------------|---------------------------|------------|------------------|
| 1 | Абу Дабигийн хөрөнгө оруулалтын алба | Эмират           | 875,0                     | Нефть      | 1976             |
| 2 | Засгийн газрын тэтгэврийн сан        | Норвеги          | 396,5                     | Нефть, газ | 1990             |
| 3 | САМА гадаадын холдинг                | Саудын Араб      | 365,2                     | Нефть      |                  |
| 4 | ЖИК (GIC)                            | Сингапур         | 330,0                     | Хуримтлал  | 1981             |
| 5 | Аюулгүй хөрөнгө оруулалтын алба      | Хятад            | 311,6                     |            | 1997             |

<sup>1</sup> МУИС-ийн ОУХС-ийн докторант

<sup>2</sup> *Fonds souverains et crise des surprimes. Diplomatie 34, 2008*

<sup>3</sup> *Global trend 2025: A transformed World, p 8, National Intelligence Council, USA, 2008*

<sup>4</sup> *Fonds souverains et crise des surprimes. Diplomatie 34, 2008,*



|    |                                          |             |       |                       |      |
|----|------------------------------------------|-------------|-------|-----------------------|------|
| 6  | Кувейтын хөрөнгө оруулалтын алба         | Кувейт      | 264,4 |                       | 1953 |
| 7  | Хятадын хөрөнгө оруулалтын корпораци     | Хятад       | 200,0 | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 2007 |
| 8  | Гонг Конгийн мөнгөний хэрэг эрхлэх газар | Хятад       | 173,0 | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 1993 |
| 9  | Үндэсний эрүүл мэндийн сан               | ОХУ         | 162,5 | Нефть, байгалийн хий  | 2008 |
| 10 | Темасек холдинг                          | Сингапур    | 159,0 | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 1974 |
| 11 | Үндэсний нийгмийн даатгалын сан          | Хятад       | 74,0  | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 2000 |
| 12 | Катарын хөрөнгө оруулалтын алба          | Катар       | 60,0  | Нефть, байгалийн хий  | 2003 |
| 13 | Австралийн засгийн газрын ирээдүйн сан   | Австрали    | 58,5  | Уул уурхай            | 2004 |
| 14 | Ливийн хөрөнгө оруулалтын алба           | Ливи        | 50,0  | Нефть, байгалийн хий  | 2006 |
| 15 | Орлогыг зохицуулах сан                   | Алжир       | 47,0  | Нефть, байгалийн хий  | 2000 |
| 16 | Дубайн хөрөнгө оруулалтын корпораци      | Эмират      |       | Нефть, байгалийн хий  | 2006 |
| 17 | Эмиратын хөрөнгө оруулалтын алба         | Эмират      |       | Нефть, байгалийн хий  | 2007 |
| 18 | Аласкагийн байнгын сан                   | АНУ         | 39,8  | Нефть, байгалийн хий  | 1976 |
| 19 | Үндэсний тэтгэврийн нөөцийн сан          | Ирланд      | 30,8  | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 2001 |
| 20 | Брунейн хөрөнгө оруулалтын агентлаг      | Бруней      | 30,0  | Нефть, байгалийн хий  | 1983 |
| 21 | Солонгосын хөрөнгө оруулалтын корпораци  | БНСУ        | 30,0  | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 2005 |
| 22 | Казанах Националь                        | Малайз      | 25,7  | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 1993 |
| 23 | Казахстаны үндэсний сан                  | Казахстан   | 21,5  | Нефть, байгалийн хий  | 2000 |
| 24 | Албертийн өвийн сан                      | Канад       | 16,6  | Нефть, байгалийн хий  | 1976 |
| 25 | Шинэ Мексикийн төрийн хөрөнгө оруулалт   | АНУ         | 16,0  | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 1958 |
| 26 | Нийгэм, эдийн засгийн тогтворжуулах сан  | Чили        | 15,5  | Уул уурхай            | 1985 |
| 27 | Үндэсний тогтвортой байдлын сан          | Тайвань     | 15,0  | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 2000 |
| 28 | Шинэ Зеландын супраннүаци сан            | Шинэ Зеланд | 13,5  | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 2003 |
| 29 | Нефтийн тогтвортой байдлын сан           | Иран        | 12,9  | Нефть, байгалийн хий  | 1999 |



|    |                                                    |                |      |                       |      |
|----|----------------------------------------------------|----------------|------|-----------------------|------|
| 30 | Илүүдэл мөнгөний данс                              | Нигери         | 11,0 | Нефть, байгалийн хий  | 2004 |
| 31 | Мумталакат холдинг компани                         | Бахрейн        | 10,0 | Нефть, байгалийн хий  | 2006 |
| 32 | Мубадала хөгжлийн компани                          | Эмират         | 10,0 | Нефть, байгалийн хий  | 2002 |
| 33 | Пула сан                                           | Ботсвана       | 6,9  | Уул, уурхай           | 1966 |
| 34 | Улсын хөрөнгө оруулалтын сан                       | Саудовын Арави | 5,3  | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 2008 |
| 35 | Хятад-Африкийн хөгжлийн сан                        | Хятад          | 5,0  | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 2007 |
| 36 | Улсын нефтийн сан                                  | Азербайжан     | 5,0  | Нефть, байгалийн хий  | 1999 |
| 37 | Виомингийн байгалийн эрдэс баялгийн итгэлцлийн сан | АНУ            | 3,9  | Уул уурхай            | 1974 |
| 38 | Алабамагийн итгэлцлийн сан                         | АНУ            | 3,1  | Нефть, байгалийн хий  | 1986 |
| 39 | Зүүн Тиморын нефтийн сан                           | Тимор          | 3,0  | Нефть, байгалийн хий  | 2005 |
| 40 | Улсын хөрөнгө оруулалтын сан                       | Вьетнам        | 2,1  | Үйлдвэрлэл, үйлчилгээ | 2006 |

Биеэ даасан сангуудад хадгалагдаж байгаа мөнгөний хэмжээ нь олон тохиолдолд тэдгээр орны ДНБ-ээс хэд дахин илүү гарчээ. Жишээлбэл, Абу Дабигийн сангийн хөрөнгө нь ДНБ-ийхээ 520%-тай, Сингапурын хөрөнгө оруулалтын албаны хөрөнгө ДНБ-нийхээ 169%-тай, Кувейтийн хөрөнгө оруулалтын албаны хөрөнгө ДНБ-нийхээ 269%-тай тус тус тэнцүү байна.

Биеэ даасан сангууд нь үндсэндээ төрийн мөнгөн дээр тогтож байгаа тул түүний үйл ажиллагаа нь өөрийн гэсэн онцлогтой байдаг байна. Үүнд:

- сангийн үйл ажиллагааг засгийн газрын зүгээс хяналтандаа байлгадаг;
- хөрөнгийг сангийн зориулалтаас шалтгаалан эдийн засгийн тодорхой салбарт байршуулдаг,
- сангийн хөрөнгийг урт хугацаанд байршуулж, өсгөж байдаг онцлог чанартай ажээ.

Биеэ даасан сангуудын үйл ажиллагааны үндсэн чиглэл бол хөрөнгийнхөө бодит өртгийг хадгалах, өсгөхийн тулд дотооддоо болон гадаадад урт хугацаанд ашигтай хөрөнгө оруулалт хийх, томоохон компаниудын хувьцааг худалдан авах замаар ногдол ашиг авах, зээлдүүлэхэд чиглэгддэг байна. ЮНКТАД (НҮБ-ын Худалдаа, хөгжлийн байгууллага)-аас хийсэн судалгаагаар 1987-2007 онд нийт 38 983 сая долларын шууд хөрөнгө оруулалтыг гадаадад хийжээ<sup>5</sup>.

Олон улсын санхүүгийн хямрал эхэлснээс хойш дэлхийн олон орны, түүний дотор Швейцарь, Британи, Америкийн төв банк, засгийн газрууд яаралтай тохиолдолд өөрийн банк, санхүүгийн системээ аврахын тулд биеэ даасан сангуудад хандаж, бэлэн мөнгө авч байсан байна. Ийнхүү биеэ даасан сангууд хямрал эхэлснээс хойшхи хугацаанд 100 гаруй тэрбум долларыг зээлдүүлсэн буюу өрнөдийн томоохон компаниудын үнэ нь буусан хувьцааг худалдаж авахад зарцуулжээ.

5 CNUCED, World Investment Report, 2008



Эдийн засагчдын бичиж байгаагаар, олон улсын мөнгө санхүү, эдийн засгийн хямралын жилүүдэд өрнөдийн орнуудын зах зээлд үнэт цаасны үнэ дунджаар 50%, шинээр эрчимтэй хөгжиж буй орнуудын зах зээл дээр 60% унасан ажээ. Нөгөө талаас өрнөдийн орнуудын банкууд найдваргүй зээлийн улмаас 500 тэрбум орчим ам.доллар<sup>6</sup>-ын хохирол хүлээсэн, одоо бэлэн мөнгөөр дутагдаж байгаа болно. Энэ нөхцөл нь биеэ даасан сангуудын хувьд ихээхэн ашигтай байгаа бөгөөд тэд ч томоохон компаниудын хувьцааг нэлээд хэмжээгээр худалдан авч эхэлжээ. Тухайлбал, 2008 оны 1 дүгээр сар л гэхэд АНУ-ын Мари Линч банкны акцийн үнэлгээ 46 тэрбумд доллар болтлоо буурч, санхүүгийн хүнд байдалд ороход түүний хувьцааны ¼-ийг Араб, Сингапур, Солонгос, Японы бие даасан сангууд худалдан авч, шаардлагатай хөрөнгийг нийлүүлжээ. Сингапурын хөрөнгө оруулалтын сан, Швейцарийн ЮБС (UBS), Сити (City) бүлгийн хувьцаанаас, Кувейтийн хөрөнгө оруулалтын алба (Kuwait Investment Authorities) Сити бүлэг, Мерилл Линчийн хувьцаанаас, Абу Дабигийн хөрөнгө оруулалтын алба (Abu Dhabi investment authorities) Сити бүлэг, Карлигийн хувьцаанаас, Катарын хөрөнгө оруулалтын алба Барклейгийн хувьцаанаас, Солонгосын хөрөнгө оруулалтын корпораци Мэрилль Линчийн хувьцаанаас, Хятадын хөрөнгө оруулалтын корпораци Морган Станлейгийн хувьцаанаас тус тус худалдан авчээ.

Эрчимтэй хөгжиж буй орнуудын хувийн компаниуд сүүлийн жилүүдэд мөн нэлээд хэмжээгээр хөрөнгөжиж, бэлэн мөнгөтэй болсон тул өрнөдийн орнуудын томоохон компаниудын хувьцаа, компанийг нэгэн адил худалдан авч, гадаадад өөрийн компанийн салбар, үйлдвэрүүдийг олноор байгуулж байна. Тухайлбал Мексикийн “Семекс” 35 оронд, Солонгосын “Самсунг” электроникс 32 оронд, Сингапурын “Флекстроник Интернациональ” 30 оронд, Солонгосын “ЛЖ” копораци 24 оронд, Сингапурын “Сингтел” 24 оронд, Тайванийн “Асер” 23 оронд, Сингапурын “Нептунь Ориен Лаинз” 20 оронд, Хятадын “Леново бүлэг” 15 оронд тус тус өөрийн салбар, үйлдвэрийг нээгээд ажиллуулж байна<sup>7</sup>.

Ийнхүү биеэ даасан сангууд, компанийн зүгээс дэлхийн томоохон компаниудын хувьцаанаас худалдан авч байгаа нь тэдгээр орны үндэсний баялгийн нэг хэсгийг хамаагүй хямд үнээр худалдан авч байгаагаар дэлхийн баялгийн дахин хуваарилалт болж байна гэж үзэх үндэслэлтэй. Мөн түүнчлэн биеэ даасан сангууд гадаад орны эдийн засагт нөлөө бүхий томоохон компанийн удирдлагад суудал эзэлснийхээ дараа нөгөө орны банк, санхүү, эдийн засгийн системд нөлөө үзүүлэх бололцоотой болж байгаа юм.

Тийм учраас өрнөдийн орнуудын засгийн газраас анхааран үзэж, тодорхой арга хэмжээ авч эхлээд байна. Нидерландын засгийн газраас бие даасан сангуудын зүгээс томоохон компанийн хувьцааны тодорхой хэсгийг худалдан авах тохиолдолд үндэсний аюулгүй байдлын үүднээс авч үзэж, хяналт тавьж байхаар зохицуулалт хийсэн. Францын засгийн газар стратегийн ач холбогдол бүхий томоохон компаниудыг гадаадын мөнгөтэй компанид алдах, үндэсний баялгаа хамгаалах үүднээс 40 тэрбум еврогийн сан байгуулсан. АНУ-д гадаадын хөрөнгө оруулалтад хяналт тавих тусгай хороо 1988 онд байгуулагдан 30 жилийн турш ажиллаж, хяналт тавьж байгаагийн хажуугаар зарим нэмэлт арга хэмжээг авч байгаа ажээ. АНУ-ын сангийн яамнаас 2008 оны 3 дугаар сард Абу Даби, Сингапурын сангуудтай гэрээ байгуулж, улс төрийн зорилготой аливаа үйлдлээс татгалзах үүрэг авахуулсан байна. Япон стратегийн салбаруудад томоохон компанийн хувьцааны 10%-

<sup>6</sup> World economic outlook, 2010, [www.wb.org](http://www.wb.org)

<sup>7</sup> CNUCED, World investment report, 2008, [www.unctad.org](http://www.unctad.org)

иас дээшийг худалдан авах бол хэлцэлд гарын үсэг зурахаас 10 хоногийн өмнө засгийн газарт урьдчилан мэдэгдэж байх, Европын Холбоонд томоохон үйлдвэр, компанийн хувьцааны 25%-ийг худалдан авах бол урьдчилан зөвшөөрөл авч байх журмыг тус тус тогтоожээ<sup>8</sup>.

Монгол улсын бүтээн байгуулалтын томоохон төслийг санхүүжүүлэхэд биеэ даасан сангуудаас зээл авах бололцоо байгааг ашиглах нь зүйтэй юм. Ингэх нь бизнесийн нөхцлөөр зээл авахаас манайд ямагт илүү ашигтай байх болно.

<sup>8</sup> Le Monde, 11.11.2008.