

МИСС ТЭМДЭГЛЭЛ

MICC.mn

2012 ОНЫ 4 ДҮГЭЭР САРЫН 12 (10)

14 хоног тутам гарна

MONGOLIA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION — Монголын тэргүүлэх хөрөнгө оруулалтын банк

ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТОВЧ МЭДЭЭ

- Чалко (Хятад) СаутГоби Ресурсес-ийн 60 хүртэлх хувийг Айвенхоу Майнз-аас худалдаж авахаар боллоо. Чалко-гийн толгой компани (Чиналко) нь АМ-ын толгой компани Рио Тинто-гийн 13 орчим хувийг эзэмшдэг билээ.
- Графигура (түүхий эдийн арилжаа) Голомт Банкны 5.02 хувийг худалдаж авлаа.
- Голомт Банкны төлөвлөж буй урт хугацааны бонд S&P-ээс В+ үнэлгээ авлаа.
- ХасБанк долларын бонд гаргах зорилгоор хөрөнгө оруулагчидтай ярьж эхэллээ.
- Петровисын эзэмшдэг ММС (Энержи Ресурсес)-ийн 86 сая хувьцааг зарахад Макуари брокероор, Хоган Ловелс зөвлөхөөр ажиллаа.
- ММС Чайна Датан-д дулааны нүүрс зарах 10 жилийн гэрээ байгууллаа.
- Хаан Банк Мандал даатгал (Монголиа Гроуп Группийн охин компани)-тай гэрээ байгууллаа. Даатгал нь ажилчдын ёс суртахуунгүй үйл ажиллагаанаас хамгаалах юм байна.
- УИХ Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийг энэ хаврын чуулганаар авч хэлэлцэнэ.
- M-Oil Солонгос улсаас 5,000 хүртэлх тонн шатахуун оруулахаар төлөвлөж байна.
- MCS, МАК, Цэцэн Майнинг компаниуд Siemens-тэй хамтарч нүүрс шингэрүүлэх үйлдвэр барихаар төлөвлөж байна.
- ПетроЧайна газрын тос олборлох зорилгоор Дорнодод нэмэлт 650 км² талбайн зөвшөөрөл авах хүсэлт гаргажээ.
- ФэОр "Эрээний" төмрийн хүдрийн уурхай дээрээ бүтээн босголтын ажлыг эхлүүлэх зөвшөөрөл авлаа.
- Гилдфорд Коал Дундговьд хайлуур жоншны эрдэсжилт оллоо.
- Драйт Ресурсес-ын хувьцааны арилжаа Тээг дэх хайгуулын мэдээ зарлагдах хүртэл зогслоо.
- Кыргызстан Монгол улсаас 100,000 ноолуур-ын ямааг худалдаж авна.

ГАРЧИГ

- САНХҮҮГИЙН БУЛАН. Санхүүгийн хөшүүрэг
- ЭДИЙН ЗАСАГ ЗУРГААР. Топ 20-ын үнэлгээ

БОНД

А. Чулуунбаатар миний бие 2017 оны 4 дүгээр сарын 12-нд энэхүү бичгийг эзэмшигч хүнд **1,000,000** төгрөгийг, тэр хугацаанаас өмнө сар болгон **15,000** төгрөгийг өгнө. Энэ бичгийг Монголын бондын зах зээл дээр арилжина.

2012 оны 4 дүгээр сарын 12

Чулуунбаатар

Монголын бонд дэлхийн зах зээл дээр

МОНГОЛЫН ХӨГЖЛИЙН БАНК 580 сая америк доллар-ын 5.75–6 хувийн хүүтэй 5 жилийн бонд гаргасан нь сүүлийн үед Монголын эдийн засагт болсон хамгийн чухал үйл явдал боллоо. Өнгөрсөн сард *Mongolian Mining Corporation* буюу Энержи Ресурс бас бонд гаргасан (600 сая ам.долларын 8.875 хувийн хүүтэй 5 жилийн бонд). Гэхдээ ММС шиг хувьцаат компаниуд (гадаадад бүртгэлтэй нь) бонд гаргаж л байдаг. Харин Хөгжлийн Банкны бондуудыг Монголын төр баталгаажуулах учир энэ нь Монголын Засгийн газрын гаргасан анхны гадаад валютын бонд юм. Үүгээрээ ч ММС-ийн бондуудаас хамаагүй илүү ач холбогдолтой билээ.

Анхаарахгүй өнгөрөөхөд амархан учраас бондын зах зээлийн ач холбогдлыг эргэж санахад илүүдэхгүй. Аливаа улс (засгийн газар) санхүүжилтийн уян хатан сонголтуудтай байх нь чухал байдаг. Гаднаас зээл авч чаддаггүй засгийн газрууд татварын орлогодоо хязгаарлагдаж, зарим нэг хөрөнгө оруулалтыг хийж чадахгүйд хүрдэг. (Энэ нь зээл авч чадахгүйгээсээ болоод байр авч чадахгүй байгаа айлтай төстэй юм.) Мөн гадны санхүүжилт нь эдийн засгийн савлагааг бууруулах хэрэгсэл болдог. Эдийн засаг уналтад орсон үед засгийн газар зээлээр зарлагаа ихэсгэж, үүгээрээ улсын нийт эрэлтийг нэмэгдүүлж болно. Мэдээж буруу хэрэглэвэл (жишээ нь зээлийн "амтанд орж" хэт их өрөнд унавал) энэ хэрэгсэл хоол биш хор болно.

Ямартай ч Хөгжлийн Банкны бондын худалдаа нь Монголын санхүүгийн салбарын хөгжлийн нэг чухал алхам болно.



ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТОДРУУЛГА



Түүхэнд аливаа засгийн газрын бондын амжилттай арилжаа нь тухайн улсад орчин үеийн санхүүгийн систем тогтохын эхлэл болж ирсэн. Тухайлбал Англи улс 1694 онд бонд гаргасан нь Английн санхүүгийн хөгжлийн эхлэл болж, яваандаа Англид “орчин үеийн” гэж хэлж болох санхүүгийн боловсронгуй систем үүссэн. Английн Банк (*Bank of England*, манай Монгол Банктай төстэй) энэ бондыг гаргахын тулд л анх байгуулагдаж байжээ. Өнөөг хүртэл Лондон хот дэлхийн санхүүгийн нэгэн төв байсаар ирсэн. Мөн Америкийн Засгийн газрын бондын анхны амжилттай арилжаа 1789 онд явагдсан бөгөөд дампуурлын ирмэг дээр байсан улс тавхан жилийн дотор мөн л орчин үеийн боловсронгуй санхүүгийн системтэй болсон байна. (“Санхүүгийн боловсронгуй систем”-д дор хаяж дараах зүйлс орно: улсын мөнгөн тэмдэгт, төв банк, банкны систем, үр бүтээмжтэй хөрөнгийн зах зээл, хувьцаат компаниуд, засгийн газрын зээл авах чадвар.)

Мэдээж Сангийн яам төгрөгийн бондыг дээр үеээс гаргасаар ирсэн. Гэхдээ долларын бонд гаргах нь илүү хүнд даваа юм. Гол ялгаа нь төгрөгийн бондоос мөнгөө эргүүлж авахгүй гэсэн эрсдэл хөрөнгө оруулагчдад байдаггүй. Учир нь Монголын төр төгрөгийг хэвлэж чадна. Төгрөгийн бондын гол эрсдэл бол үнийн өсөлт (өөрөөр хэлбэл төгрөгийн сулрал) билээ.

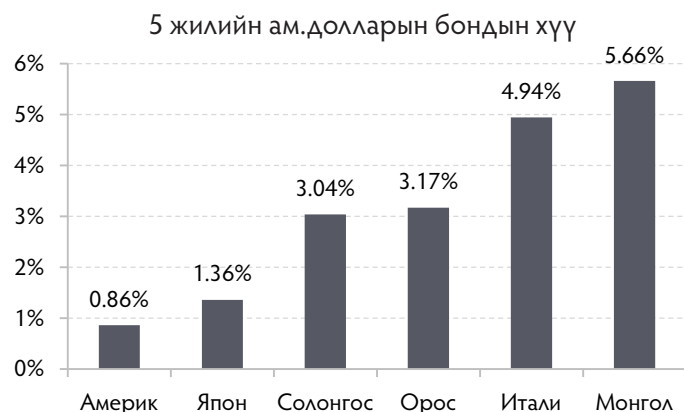
БОНДУУДЫГ бид гурван талаас нь тайлбарлаж болно: хэмжээ, хугацаа, хүү.

НЭГ, хэмжээ. 580 сая долларыг Монголын Засгийн газар голдуу дэд бүтэц, барилга бүтээн босголтод зарцуулна. Хөгжлийн банкыг анхнаасаа ийм “хатуу” хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэхийн тулд байгуулсан. Монголд дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалт хэрэгтэй байгааг хүн болгон мэднэ.

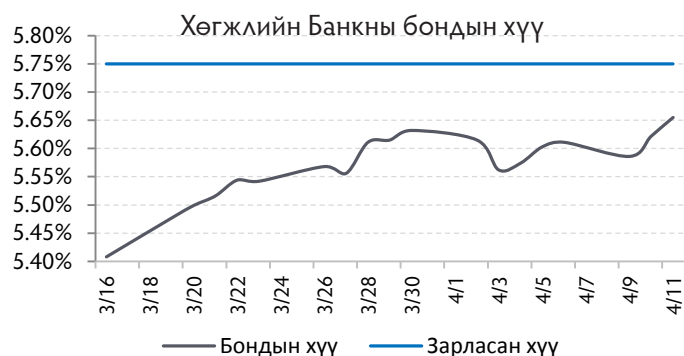
ХОЁР, хугацаа. Бондын хугацаа урт байх тусмаа эрсдэл багатай байдаг. Ялангуяа урт хугацааны дараа өгөөжөө өгдөг хөрөнгө оруулалтыг хийхэд хөрөнгө оруулагчид өнөө маргаашгүй мөнгөө нэхэхгүй байвал

сайн. 5 жил багагүй хугацаа ч 10 жилийн бонд гаргах нь Монголын Засгийн газрын зорилго болж болох юм.

ГУРАВ, хүү. Гадны хөрөнгө оруулагчид манай улсад (тодруулвал, манай улсын өрөө эргүүлж төлөх чадварт) ямар үнэлгээ өгч байгааг бид бондын хүүгээс харж болно. Доорх зургаас зарим улсуудын 5 жилийн ам.долларын бондын хүүг харж болно (2012 оны 4 дүгээр сарын 11-ний байдлаар):



Хөгжлийн Банкны бондыг анх 6-6.25 хувийн хүүтэй зарлахад 6.25 *тэрбум* ам.долларын захиалга ирж хүүг бууруулахад хүргэсэн. Харин бондыг арилжиж эхэлсэн өдөр хүү нь огцом унаж 5.41 хувь болжээ. Сонирхолтой нь бид энэ бондын хүүгээс хөрөнгө оруулагчид Монголын тухай юу гэж бодож байгааг өдөр тутам харж болох юм. Ирээдүйд Монголын эдийн засгийн эрсдэлүүд нэмэгдвэл хүү өснө, багасвал хүү буурна. ☺



САНХҮҮГИЙН БУЛАН

Санхүүгийн хөшүүрэг

Д. Дотно

ЗЭЭЛИЙН болон бусад аргачлалаар ашгийн боломжийг нэмэхийг хөшүүрэг (*leverage*) гэдэг. Энэ нь эрсдэлийг нэмж, ашиг, алдагдлыг ихэсгэдэг. *Маржин*-ы данс болон *опцион*-ы жишээгээр үүнийг тайлбарлая.

Зарим хөрвөлт сайтай хувьцааны 50 хүртэлх хувийг зээлээр буюу *маржин*-аар авч болдог. Ингэхийн тулд эхлээд барьцааны буюу *маржин*-ы данстай болох хэрэгтэй. *Маржин*-ы дансанд байрлуулах ёстой доод хэмжээний дүн болон арилжааны хөрөнгийн доод хэмжээг брокер тогтооно. Шаардлагатай бол брокер нь дансан дахь хувьцааг зарж, алдагдлаа нөхөж болдог.

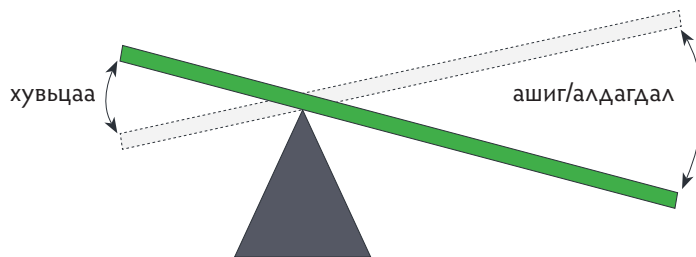
Жишээ нь та 50 хувийн зээл авах боломжтой бол 1 сая төгрөгийг маржины дансанд байрлуулснаар 2 сая хүртэлх төгрөгийн хэмжээтэй хувьцааг худалдан авах чадвартай болно гэсэн үг. Таны хувьцааны үнэ өсч таарвал хувьцааг зарж зээлээ эргүүлж төлвөл өөрийн хөрөнгө болох 1 саяаар арилжсанаас 2 дахин их ашигтай болно. Мэдээж *маржин*-аар дамжиж зээлсэн мөнгөнд хүү төлдөг бөгөөд арилжааны шимтгэлийг бас тооцоолох хэрэгтэй. *Маржин*-ы зээл ерөнхийдөө хугацаагүй байдаг ч хүүтэй тул ихэнхидээ богино хугацааны арилжаанд л хэрэглэгддэг.

Харин хувьцааны үнэ 25 хувиар уналаа гэж бодъя. Тэгвэл нийт хувьцааны үнэлгээ 1.5 сая болон буурч, 1 саяын зээлийг хассаны дараа өөрийн хөрөнгө 0.5 сая болно гэсэн үг. Брокер өөрийн хөрөнгийн доод хэмжээг хувьцааны нийт үнэлгээний 30 хувь гэж тогтоосон бол $30\% \times 1.5 \text{ сая} = 0.45 \text{ сая}$ төгрөгөөс дээш өөрийн хөрөнгөтэй байвал *маржин*-ы дансанд өөрчлөлт орохгүй. Харин 30 биш 40 хувь байсан бол $40\% \times 1.5 = 0.6$ саяын өөрийн хөрөнгийн доод хэмжээтэй байх шаардлагатай. Энэ тохиолдолд 0.5 саяын өөрийн хөрөнгө нь доод хэмжээнд хүрэхгүй тул брокер таныг *маржин*-ы дансандаа дор хаяж $0.6 - 0.5 = 0.1$ сая төгрөгийг бэлнээр нэм гэж шаардана. Ингэж шаардахыг *маржин*-ы дуудлага (*margin call*) гэж нэрлэдэг. Хэрэв та шаардсан хэмжээний мөнгийг даруй шилжүүлэхгүй бол брокер нь *маржин*-аар авсан хувьцаа эсвэл дансанд байсан бусад хувьцаанаас дураар зарж, зээлийг эргүүлж авах, эсвэл өөрийн хөрөнгийн доод хэмжээнд хүргэх бэлэн мөнгө үүсгэх эрхтэй байдаг тул болгоомжтой хандах хэрэгтэй.

Хувьцааны үнэ өсөхгүй удах тусам төлөх хүү ихсэж, хувьцааг алдагдалтай зарах хэрэг гарч болзошгүй. Ийм тохиолдолд зөвхөн өөрийн хөрөнгөөр хувьцаа арилжсанаас хэд дахин илүү алдагдалтай байж болно. Хувьцааны үнийн нэгж өөрчлөлт тутам илүү ашиг/

алдагдлын өөрчлөлтийг авч байгааг хувьцааны үнийг хөшиж байна гэж зүйрлэж болно.

Хөшүүрэг үнийн хэлбэлзэлийн нөлөөг нэмэгдүүлдэг



Маржин-аас гадна *опцион*-оор (*option*) хувьцааны үнийг хөшиж болно. *Опцион* гэдэг нь тохиролцсон үнээр ирээдүйд хувьцаа авах эсвэл зарах эрхийн гэрээ бөгөөд энэ гэрээг арилжиж болдог. *Опцион*-ыг ерөнхийд нь авах (*call*) болон зарах (*put*) гэж хуваадаг. Хувьцааг K үнээр авах *опцион*-ыг P үнээр авах нь хувьцааны ирээдүйн үнэ S өндөр байх буюу ашиг олохыг таамаглаж байна гэсэн үг: $P < S - K$. Учир нь авах *опцион*-ыг хэрэгжүүлснээр хувьцааг K үнээр аваад S үнээр зарахад ашиг нь $S - K - P$ болох юм. Сүүлийн жилүүдэд барууны компаниуд хувьцааны үнэ өсгөхийн төлөө захиралуудынхаа цалингийн хэсгийг авах *опцион*-оор төлдөг болсон.

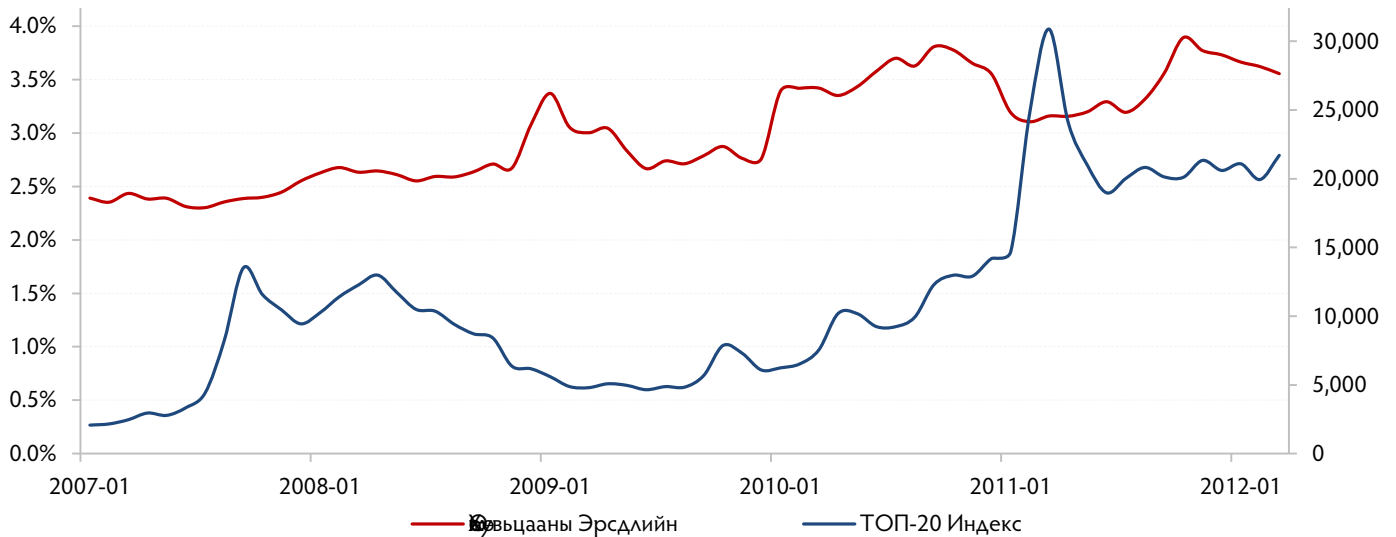
Харин зарах *опцион*-оор үнийн уналтыг ашиглаж болох тул үнэ унахаас хамгаалах даатгал болдог. Жишээлбэл ирээдүйд хувьцааны үнэ унаж $S < K$ болсон бол зарах *опцион*-той хүн S үнээр хувьцаа аваад K үнээр зарахад $K - S - P$ ашиг олох юм. *Опцион*-ыг авсан үнэ P нь энэ ашигаас бага байх хэрэгтэй бөгөөд ийм *опцион*-ыг хувьцааны үнэ хангалттай унана гэж үзсэн үед авдаг: $P < K - S$. Ашигтай байхгүй ч даатгал гэсэн утгаар алдагдлаа хязгаарлаж болно.

Опцион-ы үнэ P нь бага байдаг тул өндөр үнэтэй хувьцааг арилжсантай адил ашиг/алдагдал авчирдагаар хөшүүргийн төрөлд орох юм. 2008 оны санхүүгийн хямралыг эртнээс анхааруулж, энэ тухай "Хар Хун" хэмээх алдартай номыг бичсэн эдийн засагч *Нуриел Рубини* хэрхэн *опцион*-ыг хэрэглэж хямралаас ашиг олсон тухай тайлбарласан байдаг.

Хувьцааны *опцион*-оос гадна бусад үнэт цаасны *опцион*-ууд бас байдаг. Үнэт цаастай зэрэг *опцион*-ыг хэрэглэж эрсдэлээ багасгах аргачлалуудыг математикийн аргаар олж болдог. Харин *опцион*-ыг үнэлэхэд ирээдүйн үнийг таамаглах хэрэгтэй тул төвөгтэй байх нь аргагүй юм. *Опцион*-ыг үнэлэхэд зориулсан *Блак-Шолс*-ын математикийн онолыг 1973 онд нийтлэсний дараахан наяд оноос арилжигчид хэрэглэж эхлэсэн бөгөөд үүнээс хойш энэ зах зээл хурдтай өсч, өнөөдөр зөвхөн АНУ-ын биржүүдэд л гэхэд сард 300 сая гаруй ширхэг гэрээ арилжигдаж байна. ☼

ЭДИЙН ЗАСАГ ЗУРГААР

Топ 20 индексийн үнэлгээ, эрсдэлийн өгөөж



Д. Дотно

МОНГОЛЫН ХӨРӨНГИЙН БИРЖИЙГ хэр их Эрсдэлтэй гэж хөрөнгө оруулагчид боддог вэ? Хариултанд тийм ч хэлбэлзэлтэй тоо гарсангүй. 2007 оноос хойш МХБ-ын ТОП-20 индексийг ойролцоогоор долоон хувийн л өгөөжтэй байхыг хөрөнгө оруулагчид шаардаж байсныг дараахи зурагт үзүүлээ. Хөгжиж буй орны эрсдлийн өгөөж (*risk premium*) бага байхыг Нью-Йоркийн их сургуулийн профессор Асуат Дамодаран хоёр тайлбартай гэж үздэг: 1) хувьцааны үнэ хөөрөгдөлд орсон 2) хөгжсөн орнуудтай харьцуулахад тус зах зээл нь эрсдэл багатай болсон.



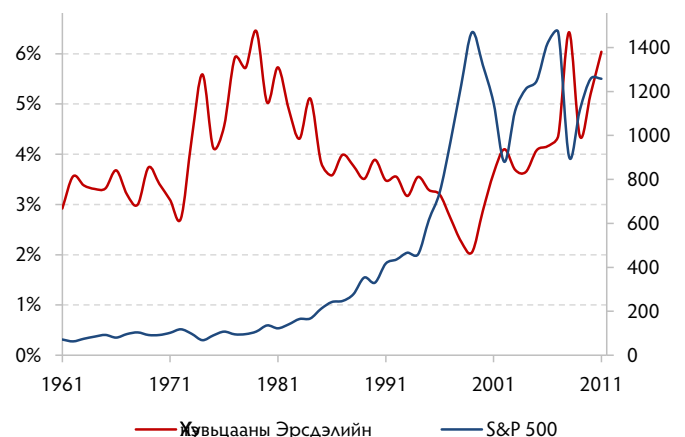
Эрсдлийн өгөөж гэдэг нь эрсдэлгүй хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөс *илүү* хэдэн хувийг хөрөнгө оруулагч шаардаж байхыг хэлнэ. Жишээлбэл АНУ-ын засгийн газарт 30 жилийн хугацаатай мөнгө зээлдүүлэхийг *эрсдэлгүй* хөрөнгө оруулалт гэж үзвэл энэхүү зээлийн хүүгээс *хэдэн хувиар* *илүү* өгөөжийг эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалт амлаж байхыг эрсдлийн өгөөж гэнэ.

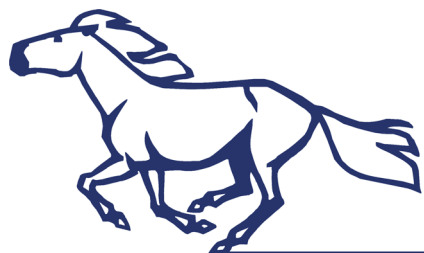
Мэдээж бирж дээр энэ тоог зарладаггүй. Харин хувьцааны үнэ шууд бус байдлаар хөрөнгө оруулагчид дундажаар ямар өгөөжийг шаардаж буйг агуулсан

байдаг. Эрсдэл ихтэй үед ТОП-20 мэт хувьцааны үнийн индекс буурч, хөрөнгө оруулагчид ирээдүйн үнийн өсөлт болон ногдол ашгийг авахад *бага үнэ* төлснөөр харьцангуй *өндөр өгөөж* шаарддаг. Харин хувьцаа өснө гэж нийтээр үзсэн үед индекс өсч, хөрөнгө оруулагчид эсрэгээр *илүү мөнгөөр* хувьцааны ирээдүйн өсөлтийн боломж болон ногдол ашгийг худалдаж авдаг буюу *бага өгөөжийг* шаарддаг.

Бид дээрхи МХБ-ын хувьцааны эрсдлийн өгөөжийг ТОП-20 индексээс ургуулан тооцоолохдоо тухайн жилийн индексийн өсөлтийн прогнозыг Олон Улсын Валютын Сангаас (*IMF*) гаргасан Монгол улсын ДНБ-ий өсөлтийн прогнозтой тэнцүү гэж авч үзлээ. Мөн тус индекс нь дундажаар жил бүр 5%-ийн ногдол ашиг төлөх бөгөөд АНУ-ын 30-жилийн бондын тухайн үеийн арилжааны хүүг эрдэлгүй хөрөнгө оруулалтын өгөөж гэж бодлоо. Үүнийг дараахи зураг дахь S&P 500 индексээс ургуулж тооцоолсон АНУ-ын хувьцааны эрсдлийн өгөөж тэй харьцуулбал өнөөгийн эрсдлийн өгөөж бага байх нь тодорхой. ☺

S&P500 Индексээс Шаардсан Өгөөж





MICC

Mongolia's Investment Bank

THIS IS THE MICC JOURNAL, A BI-MONTHLY FINANCE AND ECONOMICS PAPER PUBLISHED BY MICC, THE LEADING INVESTMENT BANK IN MONGOLIA.

МIСС хөрөнгө оруулалтын банкны тухай
МIСС нь компанийн санхүүжилт, үнэт цаасны арилжаа, судалгаа, хөрөнгийн удирдлага зэрэг цогц үйлчилгээг дотоод гадаадын харилцагчиддаа санал болгодог Монголын ууган хөрөнгө оруулалтын банк юм.

МIСС ТЭМДЭГЛЭЛ – ийн тухай
Хоёр долоо хоног болгон гарах энэ бяцхан сонин танд эдийн засаг, санхүүгийн мэдээлэл өгөх боловч хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө өгөхгүй.

Таны эрсдэл таны хариуцлага.

Эрхлэгч: Б. Ачболд.

2012/4/12

Мэдээллийн эх сурвалж:
Bloomberg, Монголын
Хөрөнгийн Бирж