

# MICC ТЭМДЭГЛЭЛ

MICC.mn

2012 ОНЫ 4 ДҮГЭЭР САРЫН 26 (11)

14 хоног тутам гарна

MONGOLIA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION — Монголын тэргүүлэх хөрөнгө оруулалтын банк

## ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТОВЧ МЭДЭЭ

- **Chalco SouthGobi**-г худалдаж авахыг болиулах гадны хөрөнгө оруулалтын хуулийн төслийг УИХ хэлэлцэнэ. *SouthGobi*-гийн Овоот Толгой дахь үйл ажиллагааг **Ашигт Малтмалын Газар** зогсоов.
- **Chalco** 308 саяаар **Winsway Coking Coal** компанийн 29.9 хувийг авна гэж мэдэгдлээ.
- **Оюу Толгой** 5-7 тэрбум долларын санхүүжилтийн шинэ тохиролцоонд хүрч, **Friedland Ivanhoe Mines (IM)**-ын ТУЗ-аас огцорч, **Rio Tinto** IM-ын удирдлагыг гартаа авав.
- **Баруун Цанхийг** гадны хөрөнгө оруулагч-гүйгээр **Эрдэнэс Таван Толгой (ЭТТ)** шууд ашиглаж болно гэж ЭТТ-н үйл ажиллагаа хариуцсан захирал **Graeme Hancock** мэдэгджээ.
- **SouthGobi Resources** 2013 оноос өмнө Цагаан Толгойн ордыг **Modun Resources**-д худалдаж шилжүүлнэ гэж мэдэгджээ.
- УИХ-ын дарга Д. Дэмбэрэл **Mongolia Energy Corporation**-ын ашигладаг Хөшөөт уурхайг стратегийн орд болгох хэрэгтэй гэв.
- Говийн усны нөөцийн асуудлын талаар **Оюу Толгойн** төлөөлөгч компанийн хийсэн судалгааны дагуу компанийн үйл ажиллагааны хор нөлөө нь харьцангуй бага гэж мэдэгдлээ.
- **Mongolian Mining Corporation** толгой компани **MCS**-д 22 сая долларын гэрээ өгөв. Тус компанийн 2011 оны тайлан саяхан гарчээ.
- Согтууруулах ундааны сурталчилгааг хязгаарлах тухай хуулийг УИХ хэлэлцлээ.
- **Mongolia Growth Group** Монголын Хөрөнгийн Бирж дээр хувьцаагаа зарах сонирхолтойгоо мэдэгджээ.
- **Kincora Copper** өөрийн “Хүрэл Үнэг” талбайн ойролцоо хайгуулийн тусгай зөвшөөрөл эзэмшдэг **Golden Grouse ХХК** компанийг худалдаж авахаар тохиролцлоо.
- **Asia Pacific Investment Partners** (үл хөдлөх хөрөнгө, цемент үйлдвэрлэл) 15.1 сая ам долларын нэмэлт хувьцаа гаргалаа.
- **Олон Улсын Валютын Сан** түүхий эд экспортлогч улсуудад түүхий эдийн үнийн савалгааны эрсдлийн тухай анхаарууллаа.

## Уул уурхайн салбарын савалгаа



**О**ЙРЫН ҮЕД МОНГОЛД ашигт малтмалын олборлолт хийдэг компаниудын худалдан авалтын тухай хэд хэдэн онцгой мэдээ гарсан нь MICC Монголын Уул Уурхайн Индексийн (МУУИ) хэлбэлзэлд нөлөөлснийг доорхи зурагт үзүүлэв. 4-р сарын 18-нд **Айванхоу Майнз (AM)**-ын 13 ТУЗ-ын гишүүдийн 11-ийг **Рио Тинто** томилж AM-ын захирал **Роберт Фридланд** ТУЗ-ын даргын албан тушаалаасаа огцорсныг зарим гадаадын шинжээчид “Фридланд Рио Тинто-той Оюу Толгойг удирдах тэмцээнд ялагдсаны шинж” гэж ярьж эхэлсэн. Харин Монголын хэвлэл мэдээллээр “Фридланд олж болох бүх мөнгөө олчихоод Монголоос сугараад гарч байна” гэх маягаар бичиж, хоёр өөр тайлбар яригдаж байна. AM-ын



# ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТОДРУУЛГА



удирдлагын багт өөрчлөлт оруулах сонирхолтойгоо *Рио Тинто* компанийнхан өнгөрсөн 12-р сард 49 хувиас дээш эзэмшилтэй болох эрхтэй болмогц зарласан билээ. *Рио* Оюу Толгойн бүтээн байгуулалтыг хэрхэн санхүүжүүлэхээ зэрэг зарласан тул тэр өдрийн МУУИ-ийн өсөлтөд нөлөөлсөн. Мөн 18-ны үед АМ болон түүний эзэмших компаниудын хувьцааны үнэ өссөн нь бас энэ санхүүжилтын тухай мэдээтэй холбоотой.

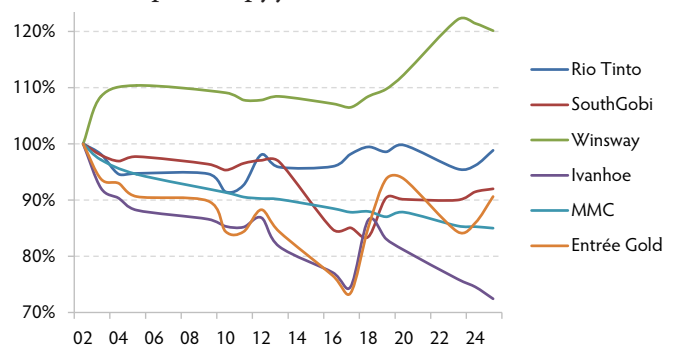
АМ-ын 58 хувийн эзэмшлийн *СаутГоби* нь Оюу Толгойтой ямар ч хамаагүй тул *Рио*-гийн тааллаар зарагдах болсон нь сонин биш. Энэ мэдээлэл нь нийт зах зээлийн уналттай өдрүүдтэй давхцаж гарсан тул үүнийг 4-р сарын 2-ноос хойших МУУИ-ын уналттай холбож ярьж болохгүй. Харин БНХАУ-ын *Чалко* гэгч төрийн өмчит компанид зарагдах болсон нь зарим УИХ-ын гишүүдийн эсэргүүцлийг өдөөж, 16-ны өдөр Ашиг Малтмалын Газраас Овоот Толгойн үйл ажиллагааг зогсоо гэж тушаахад хүргэсэн. 4-р сарын 13-наас эхэлж АМ-ын болон эзэмших компаниудын үнэ унаж эхэлсэн нь хэлцлийг зогсоохыг шаардсан тухай Монголын хэвлэлээр цацагдаж байсан мэдээлэл улс төрийн эрсдлийг ихэсгэсэнтэй холбоотой байж болзошгүй.

Ихэнх Монгол дахь эх сурвалжууд Овоот Толгойг ашиглах эрхийг нүүрсний худалдан авагч *Чалко*-д зарвал босоо *интеграц*-ын хэлбэрт *монополи* үүсч, нүүрсний үнийг Хятадын талаас захирч, бүр Монгол Улсын үндэсний аюулгүй байдалд нөлөөлнө гэж сэрэмжилж байгаа бол гадаадын эх сурвалжууд тэс ондоо өнцгөөс үүнийг харж байна. Гадны ихэнх мэдээллийн сувгууд *СаутГоби*-гийн олборлолтын ажлыг Монголын төрөөс зогсоосныг голдуу Монгол болон Хятад улсын хоорондох хүйтэн түүхэн харьцаатай холбож байгаа нь нөгөө утгаар Монголын төрийн үйлдлийг бодлого дээр бус, харин айдас, сэрдлэгт дээр үндэслэсэн шийдвэр гэж тайлбарлаж байна.

*Чалко* 4-р сарын 24-нд Монголоос коксжих нүүрс оруулдаг *Винсвей* компанийн 29 хувийг авахаа бас

зарласан. *Чалко* хөнгөн цагаан боловсруулах үндсэн үйл ажиллагаатай бөгөөд зардлынхаа гуравны нэгийг цахилгаанд зориулдаг. *Чалко*-гийн ашиг 2010 оноос хойш 70 хувиар буурсан нь голдуу хөнгөн цагааны үнэ унасантай холбоотой ч ирээдүйн зардлаа багасгахын тулд өөрийн эрчим хүчний эх үүсвэр буюу нүүрсний эх сурвалжтай болоход хөрөнгө оруулж байгаа ажээ. Мөн хөнгөн цагаанаас бусад салбарт хөл тавьж үйл ажиллагаагаа төрөлжүүлэх зорилготой тул Монгол дахь нүүрсний уул уурхайн салбарт орохоор болсон байна.

*Чалко*-гийн Монголын уул уурхайн салбарт орох оролдлогын дараа нь Монголд гадаад хөрөнгө оруулалтын тухай тодорхой бодлого, дүрэм журамтай болох асуудлыг шийдвэрлэх шаардлага үүссэн гэж үзэж гадаад харилцааны сайд Г. Занданшатар "үндэсний аюулгүй байдалд нөлөөлж болзошгүй салбар бүрт гадаадын хөрөнгө оруулалтыг хийхдээ ямар байх ёстойг тодорхой журамласан төсөл" санаачлан УИХ-ын хэлэлцүүлэгт оруулахаар өргөн барьсан. АМ үүн дээр Монголын Засгийн газартай хамтарч ажиллах бөгөөд 6 дугаар сарын 28-наас өмнө хувьцаагаа шилжүүлэх үйлдлийг эхлэхгүйгээр зарлажээ. Мөн тус хуулийг бусад улсын жишигт нийцэхийг хүсч байгаа аж. Тодорхой дүрэм журамгүй байдал Монголчуудад тулгамдсан асуудлыг цагийн шахалттай шийдэх хүндрэл учруулахаас гадна Монголд хөрөнгө оруулахад учрах улс төрийн эрсдлийг өсгөх тул ер нь энэ асуудлыг тодруулах нь Монголчууд, гадаадын хөрөнгө оруулагчдад хэн хэнд нь ашигтай. ❁



# САНХҮҮГИЙН БУЛАН

## Бирж Дээр Арилжигдах Хөрөнгийн Сангийн Хувь

Д. Дотно

Хувийн үнэт цаасны дансыг нийт зах зээлийн өсөлт өгөөжтэй адил хэлбэлзүүлэхэд асар их мөнгө хэрэггүй. Биржээс хувьцаатай ижилхэн арилжигддаг хөрөнгө оруулалтын сангийн хувь буюу ETF (*exchange-traded fund*) авч болдог. Жишээлбэл S&P 500 индекс дэх бүх хувьцааг хамарсан ETF-ийн (NYSE:SPY) нэгж үнэ нь сүүлийн жилд 107.43-142.21 долларын хооронд арилжигдаж байлаа. Үүний өсөлт уналтын хувь нь S&P 500 индексийнхтэй тэнцүү юм.

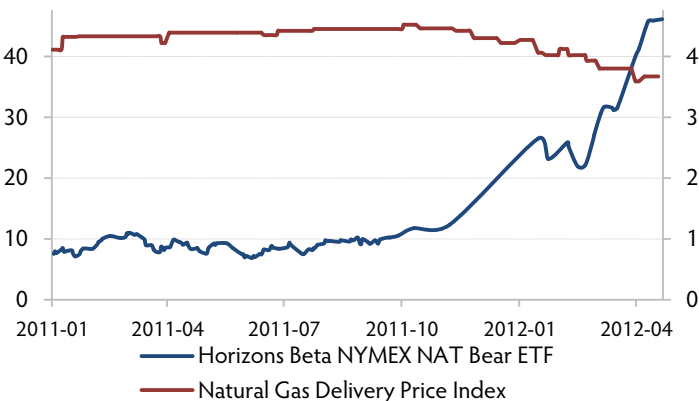


Хүмүүс зөвхөн хувьцаагаар үнэт цаасны дансаа төрөлжүүлэхэд олон бэрхшээл учирдаг. Хувьцааны өгөөжийг байнга тооцоолж, төрөлжүүлэхийн тулд арилжаа хийх цаг зав олдохгүйгээс гадна сайн төрөлжүүлэхэд шаардагдах зуу зуун хувьцааг нэг бүрчилэн авахад асар их мөнгө хэрэгтэй бөгөөд арилжааны шимтгэл төлөхөд ашиг багасдаг. Бас зах зээл, салбарын өсөлт уналтаас ашиг олох хөрөнгө оруулалтын аргачлал нь тэр болгон хялбар байдаггүй. Энэ бүх асуудлыг шийдвэрлэхийн тулд ETF-уудыг АНУ-ын хөрөнгийн сангууд 1990-ээд онд зохиожээ.

Өнөөдөр хөгжсөн орнуудын хувьцааны индексийн ETF-ээс гадна хөгжиж буй орнуудын, гадаад валют буюу форексийн, бондын болон хөшүүрэгтэй зэрэг олон мянган төрлийн ETF арилжигдаж байгаа. Дээрхи зурагт үзүүлсэн *Вангард* хэмээх томоохон Америкийн хөрөнгийн сангийн бүтээсэн S&P 500 өсөлтийн шатны хувьцааны индексийн ETF нь индексээ дагаж хэлбэлздэг. Энэ мэтчилэн валютын үнэ, бондын хүү, түүхий эдийн үнэ г.м. төрөл бүрийн үнэт цаасны багцтай хөрөнгийн сангуудын хувийг ингэж ETF хэлбэрээр амархан арилждаг.

Зах зээлийн үзүүлэлтийг оновчтой хуулбарлаж болохоос гадна хөшүүрэгтэй сангууд (*leveraged ETF*) санхүүгийн инжинерийн аргачлалаар үзүүлэлтийг хэд дахин ихэсгэж багасган, бүр урвуу утгатай нь тэнцэх өгөөжийг өгдөг. Эдгээрийг *бух* (*bull*) болон *баавгай* (*bear*) ETF гэж хочилсон байдаг. Жишээлбэл Нью Йоркийн түүхий эдийн бирж дэх байгалийн хийн үнийн урвуу утгатай тэнцэх ETF-ийг *Хорайзонс* хэмээх

сан бүтээснийг дараахи зурагт үзүүлээ. Энэ индекс нь дагаж байгаа үзүүлэлтийг уналттай үед ашигтай байдаг тул *баавгай* ETF гэж хочлогддог бол үзүүлэлт өсөхөд хэд дахин илүү өсөлттэй байх ETF-ийг *бух* гэж нэрлэдэг. Энэ мэтчилэн хөрөнгө оруулагчид өөрсдийн эдийн засгийн тухай үзэл бодлыг ашиглаж болдог.



ETF-ийн үнийг дагуулж байгаа үзүүлэлттэй нь адилхан хэлбэлзүүлэхийн тулд зарим том хөрөнгө оруулалтын байгууллагад үүсгэсэн хөрөнгийн сангаас ETF-ийг доторхи үнэт цаасаар нь солих давуу эрх олгодог. Эдгээр байгууллагууд асар том нэгжээр (жишээ 10,000 ширхэг) ETF-ийг доторхи үнэт цаасаар нь сольж болно. Тэд ETF-ийг маш идэвхитэй арилждаг тул зах зээлийн үнийг зөв хэмжээнд барих нөлөөтэй.

ETF-ийн зохицуулалтын хураамж 0.1-1% байдаг нь бусад хаалттай хөрөнгө оруулалтын сангуудын дундаж болох 1-3%-иас бага. Өөрөөр хэлбэл урт хугацаагаар хөрөнгө оруулах сонирхолтой хүмүүст ETF хамгийн зохимжтой юм. ☺

ETF	Код	Бирж	52 долоо хоногийн ханш	2012 онд
<b>Индексстэй зэрэгцэх</b>				
SPDR MSCI Europe	ERO	Equiduct	51.3-118.66	115%
Market Vectors Egypt	EGPT	NYSE Arca	9.24-16.47	34%
Vanguard SP500 GR	VOOG	NYSE Arca	52.34-68.06	9%
iShares MSCI World	IDWRUSD	Euro Comp	22.06-29.82	8%
iShares FTSE BRIC 50	BRIC	London	1444-2066	3%
iShares Barclays Eur Gov Bond 5-7	IEGY	London	126.97-137.7	3%
FTSE 100 Source-GBP	S100	London	3285-4015.5	3%
Vanguard ST Bond	BSV	NYSE Arca	80.07-81.53	1%
<b>Хөшүүрэгтэй</b>				
Horzions β NYMEX Natral Gas Bear	HBNNF	OTC US	6.84-46.6	275%
Horzions β NYMEX Crude Oil	HON	Toronto	9.02-28.25	62%
Direxion Tec Bull 3X	TYH	NYSE Arca	26.58-68.5	54%
Direxion Fin Bull 3X	FAS	NYSE Arca	42.15-155.3	48%
Direxion Retail Bull 3X	RETL	NYSE Arca	44.65-91.62	42%
PowerShares UltraPro SP500	UPRO	NYSE Arca	38.97-88	29%
Direxion Russia Bull 3X	RUSL	NYSE Arca	23.49-158.43	27%

## ТАНЫ СОНИРХОЛД

## Төгс зах зээлийн тухай

Б. Ачболд

**Т**ӨГС ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТААМАГЛАЛ (ТЗЗТ—*efficient markets hypothesis*-ийг бид ингэж Монголчлов) хэмээх санхүүгийн онолын тулгуур болсон нэгэн “таамаг” санаа байдаг. Хэдийгээр “онол, таамаг” ч гэлээ ТЗЗТ нь бодит санхүүгийн зах зээлд маш чухал үүрэгтэй бөгөөд хөрөнгө оруулах, үнэлгээ хийхэд тус болдог. Бас санхүү эдийн засгийн тухай олон ташаа ойлголтыг ТЗЗТ-ын тусламжтайгаар залруулж болно.

ТЗЗТ-ын гол санаа бол энэ: аливаа үнэт цаас үргэлж “шударга” үнэтэй байдаг. *Шударга үнэ* нь дараах шинж чанартай байна:

(1) Бүх *ил тод* мэдээллийг өөртөө бүрэн тусгасан.

(2) Шинэ мэдээллийг гарсан дор нь тусгаж авдаг.

Бүр цаашилбал:

(3) Далд нууц мэдээллийг хүртэл (өөрөөр хэлбэл бүх мэдээллийг) бүрэн тусгасан.

ТЗЗТ-г үнэн гэж үзвэл маш чухал хэд хэдэн санаа дагалдан гарч ирнэ:

**НЭГ.** *Хэрвээ аливаа үнэт цаасны зах зээл нь “төгс” бол энэ зах зээл дээр үнэт цаасыг сонгож хөрөнгө оруулах нь цагийн гарз юм.* Учир нь зах зээлийн үнэд бүх мэдээлэл шингэсэн болохоор зах зээлээс илүү ихийг мэдэж хөрөнгө оруулах боломжгүй. Жишээ нь ММС 2013 онд 15 сая тонн нүүрс олборлохыг та мэдэж байсан гэж бодъё. Олборлолт огцом өсч, ер нь компанийн үйл ажиллагаа сайн явж байна. Тэглээ гээд та ММС-гийн хувьцааг авах хэрэгтэй юу?

ТЗЗТ-ээр бол ММС-ийн хувьцаа заавал өснө гэсэн үг биш юм. Учир нь ММС-ийн тухай бүх эерэг мэдээллийг зөвхөн та биш, нийт зах зээл мэднэ. Тиймээс ММС-ийн үнэ *яг одоо* зах зээлийнхээ хүлээлтээр аль хэдийнээ өндөр байгаа гэсэн үг. Өөрөөр хэлбэл хэний ч мэдэхгүй шинэ эерэг мэдээлэл гарахаас нааш хувьцаа өсөхгүй.

**ХОЁР.** *Хувьцаа болон бусад үнэт цаасны үнэд урьдчилж мэдэж болохуйц ямар нэгэн давталтат хөдөлгөөн, хэв загвар байх боломжгүй юм.* Жишээ нь хувьцааны үнэд “улирлын шинж чанар” байх учиргүй. Учир нь улирлын чанартай мэдээллийг зах зээл аль хэдийнээ мэдэх бөгөөд, эдгээр мэдээлэл хувьцааны үнэд бас л шингэсэн байна.

Ер нь улирлын шинж чанар, эсвэл өөр ямар нэгэн давталтат хөдөлгөөн байлаа гэж бодъё. Тэгвэл хүмүүс үүнийг нь ашиглаж мөнгө олох гэж оролдоно. Үнэ өсөх цаг үеийг нь хүлээж байгаад хувьцааг худалдаж авах бөгөөд, энэ нь түрүүлдэд үнийг өсгөнө. Зах зээлийн өрсөлдөөн, хүлээлт ямар ч давталтат хөдөлгөөн, улирлын шинж чанарыг алга болгоно гэсэн үг.

**Т**ЭГВЭЛ ТЗЗТ үнэн үү? Миний бодлоор ТЗЗТ-г хоёр түвшинд авч үзэх хэрэгтэй: (1) нийт зах зээлийн макро түвшинд, (2) нэгж хувьцааны микро түвшинд. Макро түвшинд ТЗЗТ худлаа байх жишээ, тохиолдлууд маш элбэг байдаг. Харин микро түвшинд ТЗЗТ 100 хувь үнэн биш ч *бараг* үнэн. (Хувиар илэрхийлэх хэрэгтэй бол ~75 хувь үнэн.) Тайлбарлая л даа.

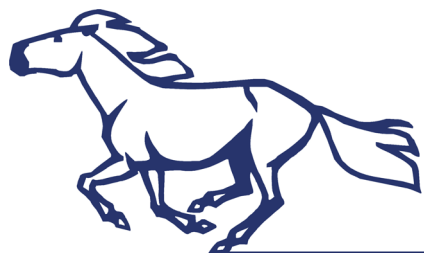
(1) *ТЗЗТ макро түвшинд.* Нэг үед ихэнх эдийн засагчид ТЗЗТ-д итгэдэг байсан бол өнөөдөр ТЗЗТ-г шүүмжлэх эдийн засагчид бас олон болжээ. (Хоёр том жишээ бол *Роберт Шиллер*, *Жозеф Стиглиц* нар юм. *Шиллер* бол 2008 оны хямралын өмнөх байрны үнийн хөөрөгдлийг урьдчилж мэдсэн цөөн хүмүүсийн нэг. *Стиглиц* бол Нобелийн шагналт эдийн засагч.)

Тэдний хэлэхээр бол санхүү эдийн засагт үндсэн, бодит мэдээллээс (*fundamentals*) гадна сэтгэл зүй, хүмүүсийн бие биенээ дагах, дуурайх үзэгдэл бас чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Хүмүүсийн хөөрсөн, хэт өөдрөг сэтгэлгээ үнийн хөөрлийг үүсгэдэг бол хэт гутранги үзэл үнийг “шударга” үнээс доогуур байлгадаг. Үнийн “хөөс” буюу хөөрөгдөлтийн жишээ маш олон бий. Үнийн хөөрөгдөлт байгааг олж мэдэж чадах юм бол үүнийг ашиглан хөрөнгө оруулалт хийж мөнгө олж болно гэсэн үг.

(2) *ТЗЗТ микро түвшинд.* Харин микро түвшинд ТЗЗТ нь үнэний ортой юм. Хэдийгээр зах зээл тэр чигээрээ хөөрөгдөлд (эсвэл гутранги үзлийн уналтад) ордог боловч нэг хувьцаа бусдаасаа тасарч буруу үнэлэгдэх нь ховор. Учир нь хөрөнгө оруулагчдын сэтгэл зүй ганц хувьцааны үнэлгээнд биш нийт зах зээлийн үнэлгээнд л нөлөөлнө. Өөрөөр хэлбэл 1,000 хувьцаа дундаас нэгийг нь сонгож оновчтой хөрөнгө оруулалт хийнэ гэдэг бол маш хэцүү. Мөн түрүүний хэлсэнчлэн давталтат хөдөлгөөнийг ашиглах замаар хөрөнгө оруулалт хийнэ гэдэг бол боломжгүй зүйл юм.

Энд нэг зүйлийг анхааруулахад Монголын хөрөнгийн зах зээл дэлхийн зах зээлээс хамаагүй хөрвөлт багатай байдаг. Өөрөөр хэлбэл МХБ нь Лондон ч юм уу Нью-Йоркын зах зээл шиг тийм “төгс” биш.

Мөн *Варрен Баффет* мэтийн хүмүүсийн амжилтыг ТЗЗТ яаж тайлбарлах вэ гэсэн асуулт гарч ирнэ. (Нэрт хөрөнгө оруулагч *Баффет* “зөв” хувьцааг нь сонгох замаар маш олон жил зах зээлийн дундаж өгөөжөөс дээгүүр амжилт гаргаж, Америкийн хамгийн баян хүмүүсийн нэг болсон.) Үүнд хоёр л тайлбар байж болно: (1) *Аз.* Хөрөнгө оруулагчид бүгд адил чадвартай гэж үзсэн ч мянгаас нэг нь зөвхөн азаар баяжина. (2) *ТЗЗТ 100% үнэн биш* буюу хувьцаа сонгохдоо сайн бол зах зээлийн өгөөжөөс өндөр өгөөжийг олж болно. Миний бодлоор энэ хоёр тайлбар хоёулаа үнэний ортой. ☼



# 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.

2012/4/26

Мэдээллийн эх сурвалж:  
Bloomberg, Монголын  
Хөрөнгийн Бирж. Зургийг "The  
Economist" сэтгүүлээс авав.