МОНГОЛ УЛСЫН ҮНЭТ ЦААСНЫ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ДЭД БҮТЦИЙН ТУЛГАМДСАН АСУУДАЛ: ҮНЭТ ЦААСНЫ ТӨЛБӨР ТООЦОО, ХАДГАЛАМЖ БОЛОН КАСТОДИАН ҮЙЛЧИЛГЭЭ

Ц. Норовдондог - Эдийн засгийн ухааны доктор (Ph.D)

Агуулга:

1. Үнэт цаасны бүртгэл, хадгаламж, төлбөр тооцооны үйлчилгээний зохион байгуулалт, онцлог
2. Үнэт цаасны хадгаламж, клиринг, төлбөр тооцооны үйл ажиллаганы стандарт, бусад орнуудын туршлага
3. Кастодиан банк уу, депозитар уу?
4. Монгол улс дахь үнэт цаасны төлбөр, тооцоо хадгаламжийн үйлчилгээ, эрх зүйн орчин
5. Санал , зөвлөмж

* * *

Үнэт цаасны зах зээл бол нэг талаасаа, хүн төрөлхтөний түүхэнд одоогоор бий болгоод байгаа санхүүгийн зах зээлийн “төгс” хэлбэр буюу сонгодог зах зээл, нөгөө талаас, маш олон оролцогчдыг хамарсан нарийн төвөгтэй зохицуулалт, дэд бүтэц шаардсан стандарт зах зээл юм. Энэ нь бүхэл бүтэн системийн үйл ажиллагаа учраас эрсдэл ямагт дагалдаж байдаг тул өндөр түвшний мэдлэг, үнэнч шударга үйл ажиллагаа, ил тод байдал, хяналт хариуцлагын нарийн тогтолцоотой байхыг шаарддаг. ҮЦЗЗ -ийн дэд бүтцийн хүрээнд эрх бүхий мэргэжлийн байгууллага, мэргэжилтнүүд ажилладаг, хянах зохицуулах үүрэг бүхий төрийн зохицуулалтын болон өөрийгөө зохицуулах байгууллагууд ажилладаг.

Дэлхий даяар хөрөнгийн зах зээл цар хүрээгээ улам тэлж хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэрийг зөвхөн дотоодын зах зээлээс бус хил хязгааргүй орон зайд татан төвлөрүүлэх болсон байна. Санхүүгийн зах зээлийн шинэ шинэ үйлчилгээний хэлбэрүүд, шинэ хэрэгсэлүүд бий болсоор байна. Үүнийг танин мэдэхгүйгээр, зах зээлийн хөгжлийн шинэ арга барилыг эзэмшихгүйгээр өдрөөс өдөрт өсөн нэмэгдэж байгаа санхүүгийн хэрэгцээгээ улс орон дотооддоо хангах боломжгүй юм.

Үнэт цаасны зах зээл улам бүр дэлхий нийтийг хамрах чиг хандлагатай болж байгаа тул олон улсын стандартад нийцсэн эрх зүйн болон үйл ажиллагааны системийг төлөвшүүлэх асуудал чухал байна. Олон Улсын Үнэт Цаасны зохицуулах байгууллага /IOSCO/ -аас гаргасан үнэт цаасны зах зээлийн зохицуулалтын зарчим нь нэг талаас зах зээлийг илүү глобалчлагдсан, ойлгомжтой болгож байгаа ч нөгөө талаас манайх шиг зах зээлийн багтаамж багатай, хөгжил буурай орнуудын хувьд зах зээлийн нүсэр дэд бүтцийг сонгодог хэлбэрээр нь төлөвшүүлэхэд тодорхой бэрхшээлийг бий болгож байгаа юм. Ялангуяа Үнэт цаасны төлбөр тооцоо, клиринг, хадгаламжийн үйл ажиллагаа нь зөвхөн үнэт цаасны зах зээлд төдийгүй Монгол улсын банк санхүүгийн салбарт хамаарах асуудал учраас институциональ бүтцийн хэлбэр, эрх зүйн орчин, функциональ үйл ажиллагаа талаасаа аль болох бодит нөхцөлд тохирсон, нөгөө талаасаа хөрөнгийн зах зээлийн нийтлэг стандартад нийцсэн байх учиртай.

Дэлхийн хөрөнгийн зах зээлд Монгол улсын компаниудыг гаргах, гадаадын үнэт цаас, хөрөнгө оруулалтыг Монгол улсын хөрөнгийн зах зээлд татах зорилгыг хэрэгжүүлэх, үнэт цаасны зах зээлийг эрсдэл багатай, хүртээмжтэй болгож хөгжүүлэх зорилгын үүднээс үнэт цаасны төлбөр, тооцоо хадгаламжийн үйлчилгээг үзүүлж ирсэн өнөөгийн тогтолцоог өөрчлөх, илүү боловсронгуй болгох шаардлага байна.

1. Үнэт цаасны бүртгэл, хадгаламж, төлбөр тооцооны үйлчилгээний зохион байгуулалт, онцлог

1.1 Үнэт цаасны хадгаламжийн үйлчилгээ / депозитари/

Депозитари - гэдэг нь биет болон биет бус хэлбэрийн үнэт цаасыг хадгалах, үнэт цаасаар гэрчлэгдсэн өмчлөх эрхийг шилжүүлэх, хэрэгжүүлэхтэй холбоотой үйлчилгээ үзүүлдэг байгууллага. Өөрөөр хэлбэл, харилцагчидтай хийсэн гэрээний үндсэн дээр түүний нэр дээр нээгдсэн дансанд үнэт цаасыг бүртгэх, хадгалах, данс бүртгэл хөтлөх, гэрээний үндсэн дээр харилцагчийн нэрийн өмнөөс үнэт цаасаар гэрчлэгдсэн эрхээ хэрэгжүүлэхэд нь туслалцаа үзүүлдэг мэргэжлийн байгууллага юм.

Депозитари яагаад хэрэгтэй вэ?

Зохион байгуулалттай үнэт цаасны зах зээлд төлбөр тооцоог шуурхай гүйцэтгэх, зах зээлийг эрсдэлгүй, шуурхай ажиллуулахад депозитари чухал үүрэгтэй. Бусад орны туршлагаас харахад, үнэт цаасны хадгаламжийн үйлчилгээ нь нь эхэндээ Хөрөнгийн биржид үйлчлэх зорилгоор ихэвчлэн байгуулагдаж байжээ. Учир нь зах зээлд оролцогч мэргэжлийн байгууллагуудын /брокер, дилерүүд/ хооронд байнга хэлцэл хийгдэж хэлцэлд оролцогч талууд хооронд үнэт цаасны өмчлөх эрхийг шуурхай шилжүүлэх шаардлага их байсан учир энэ схем нь үр ашигтай ажиллаж чадаж байлаа. Тухайлбал, дараахь нөхцөл байдлыг авч үзье.

Биржийн арилжаанд оролцож буй брокерууд өөрийн болон өөрсдийн харилцагчдын нэр байсан бүх үнэт цаасыг /биет/ биржийн хадгаламжид хадгалуулаа гэж бодье. Энэ тохиолдолд эдгээр үнэт цаасыг брокерийн данснаас хасаж биржийн депозитарийн дансанд бүртгэх ба депозитари нь номинал эзэмшигч болно гэсэн үг. Депозитари брокерийн пүүс бүр дээр депо данс нээх ба уг дансанд тухайн пүүсийн эзэмшиж байсан бүх үнэт цаасыг бүртгэнэ гэсэн үг. Ингэснээр хэлцлийн үр дүнгээр өмчлөх эрхийг регистратор буюу трансфер агентаар заавал дамжуулж илүү зардал гаргахгүйгээр депозитари дээр шууд данс хооронд бичилт хийгдэж үнэт цаас нь тэндээ хадгалагдсан хэвээр байх бөгөөд зөвхөн өмчлөгч нь өөрчлөгдөнө гэсэн үг. Үнэт цаасны төлбөр тооцоо, хадгаламжийн механизм нь аль болохоор үнэт цаасны эргэлтийг идэвхжүүлэх бөгөөд хэрвээ үнэт цаас гаргагч эзэмшигчдийн нэрсийн жагсаалтыг гаргуулахыг хүсвэл ТТХ нь номинал эзэмшигчийн хувьд бүрэн хэмжээний реестрийг гаргаж өгөх боломжтой.

Депозитари нь

- Харилцагчдын нэр дээр үнэт цаасыг бүртгэх, хадгалах
- Үнэт цаас өмчлөх болон үнэт цаасаар гэрчлэгдсэн эрхийг шилжүүлэх
- Үнэт цаас эзэмшигчдийн бүртгэл хөтлөх, үнэт цаас гаргагчын хүсэлтээр эзэмшигчдийн нэрсийн жагсаалтыг гаргах
- Үнэт цаас гаргагчаас шилжүүлсэн ногдол ашгийг хувьцаа эзэмшигчдийн дансанд хуваарилах
- Үнэт цаас гаргагчаас хувьцаа эзэмшигчдэд зориулан гаргасан мэдээллийг түгээх
- Хэрвээ эмитент хүсвэл эчнээ санал хураалтын арга хэмжээг зохион байгуулах гэх мэт ...

Эдгээр үүргийг мэргэжлийн байгууллагаар гүйцэтгүүлэх нь үнэт цаас гаргагчид ашигтай бөгөөд хялбар байх тул депозитари нь нэг ёсондоо үнэт цаас гаргагч - хувьцаа эзэмшигч хооронд нэгэн төрлийн зуучлагч болдог байна. Гэвч эдгээр төрлийн үйл ажиллагааг эрхлэхэд зайлшгүй “ эрх зүйн орчин” бүрдсэн байх шаардлагатай. Хууль, журмаар энэхүү

эрхийг хэр хэмжээнд олгосноос шалтгаалан үнэт цаас гаргагчид болон тухайн гаргалтын үнэт цаастай холбогдох ажил үйлчилгээний хэм хэмжээгээ харилцан тохиролцдог байна.

Бусад орнуудын туршлагаас үзэхэд, тухайлбал, ОХУ-д депозитари нь хөрөнгийн зах зээлийн институциональ бүтцийн томоохон хэсэг болох бөгөөд үнэт цаасаар олгосон эрхийг гэрчлэх, бүртгэл хөтлөх томоохон систем болон төлөвшсөн байна. Учир нь ихэнх өндөр хөгжилтэй орнуудад үнэт цаас нь "биет бус" хэлбэрээр эргэлтэнд орж байдаг учраас үүнд тохирсон " бүртгэлийн нэгдсэн систем" зайлшгүй байдаг. Бүртгэлийн нэгдсэн систем гэдэгт регистратор болон депозитари хамаарна.

Регистратор буюу бүртгэгч нь ихэвчлэн үнэт цаас гаргагчтай хийсэн гэрээний үндсэн дээр нэрийн үнэт цаас эзэмшигчийн бүртгэл хөтлөнө. Үнэт цаас эзэмшигчийн бүртгэл / реестр/ гэдэг нь тодорхой хугацаагаар тасалбар болгон гаргасан үнэт цаас эзэмшигчдийн нэрсийн жагсаалт.

Реестрийг үнэт цаас гаргагч нь ногдол ашиг хуваарилах, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлыг зохион байгуулах зэргээр хувьцаа зэмшигчдийн өмнө хүлээсэн үүргээ биелүүлэх зорилгоор гаргуулан авдаг. Мөн Хувьцаат компанийн удирдлагын зүгээс компанийн хувьцаааны багцыг хэн эзэмшиж байна, зах зээлд хувьцааг нь бөөнөөр нь худалдан авах эсвэл ямар нэгэн санаатай үйлдлийг хийж байгаа эсэхэд хяналт тавих боломж олгоно. Нэрийн үнэт цаасны тухайд реестр чухал ба хэрвээ үзүүлэгчийн үнэт цаас бол энэ төрлийн жагсаалтыг заавал гаргуулах шаардлагагүй. Тухайн үед эзэмшиж байгаа этгээдэд ногдол ашиг хуваарилагдана.

Хувьцаат компаниуд өөр дээрээ реестр хөтөлж болох боловч ихэвчлэн хөндлөнгийн мэргэжлийн байгууллагаар хийлгэдэг байна. Энэ төрлийн мэргэшсэн үйлчилгээг ихэвчлэн банкууд, эсвэл төрөлжсөн бүртгэлийн байгууллагууд гүйцэтгэдэг. АНУ-д тухайлбал, трансфер агентууд гүйцэтгэдэг бол , ОХУ-д янз бүрийн хэлбэртэй байна.

Регистратор нь зөвхөн реестр хөтлөх бус мөн үнэт цаас эзэмшигчийн сертификат олгох, үнэт цаасыг шилжүүлэх, шинэ эзэмшигчийн нэр дээр бүртгэх, өмчлөх эрхийг нь баталгаажуулах, хэрэгжүүлэхэд нь туслах зэрэг үйлчилгээ үзүүлнэ. Мөн шүүхийн шийдвэрээр тусгаарлах, барьцаалах, үнэт цаасыг хуваах, нэгтгэх, хөрвүүлэхтэй холбоотой бүртгэл, өмчлөх эрхийг гэрчлэх үйлчилгээ үзүүлнэ. Регистратор дараахь төрлийн дансанд үнэт цаасыг бүртгэнэ. Үүнд:

- Үнэт цаас гаргагчийн эмиссийн данс / Эрх бүхий байгууллагаас гаргахыг зөвшөөрч үнэт цаасны бүртгэлд бүртгэсэн үнэт цаасыг бүртгэж зах зээлд гаргах, эргүүлэн татах хэмжээгээр хасалт хийнэ/
- Үнэт цаас гаргагчийн нэрийн данс- Үнэт цаас гаргагчын зах зээлд гаргасан нийт үнэт цаас болон Компанийн шийдвэрээр буцаан худалдаж авсан үнэт цаас буюу халаасны хувьцааг бүртгэх/
- Үнэт цаас эзэмшигчдийн данс – үнэт цаас эзэмшигч, номинал эзэмшигч, барьцаа эзэмшигч, итгэмжлэгдсэн удирдагчийн нэр дээр нээгдсэн дансууд

Бусад орнуудын туршлагаас үзэхэд бие даасан бүртгэлийн байгууллага/ регистратор/ дангаар ажиллах нь хүндрэлтэй. Тэр болгон регстратор дээр очиж бүртгэлийн өөрчлөлт хийлгэх нь цаг их авдаг, хүндрэлтэйгээс гадна реестрийг ХК -ууд тэр бүр гаргуулан авдаггүй байна. Иймээс сүүлийн үед регистраторийн үүргийг " номинал эзэмшигч" буюу үнэт цаасны хадгаламжийн байгууллага / депозитари/ гүйцэтгэх болсон байна.

"**Номинал эзэмшигч**" гэдэг нь – үнэт цаас эзэмшигчдийн бүртгэлийг хөтөлдөг байгууллага бөгөөд өөрөө эдгээр үнэт цаасыг өмчлөх эрхгүй гэсэн үг юм. Хэрвээ талууд аль аль

дансаа нээлгэсэн тохиолдолд талууд хооронд хийгдсэн хэлцлийг үндэслэн өмчлөх эрхийг шилжүүлэх эрхтэй байна. Зах зээл өндөр хөгсөн орнуудын хувьд регистратор тусдаа үйл ажиллагаа явуулах нь ховор, ихэвчлэн депозитари энэ үүргийг гүйцэтгэдэг байна.

Депозитари нь үнэт цаасны төлбөр тооцоо, хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг ҮЦЗЗ -ийн мэргэжлийн оролцогч бөгөөд үйлчлүүлэгчдийг нь депонент гэж нэрлэдэг. Депозитари нь үүнээс гадна үнэт цаас эзэмшигчдэд тодорхой үйлчилгээ үзүүлж болдог. Тухайлбал, үнэт цаасаар олгогдсон өмчлөх эрхээ хэрэгжүүлэхэд нь туслалцаа үзүүлэх буюу хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд төлөөлөн оролцох, үнэт цаасны хүү болон ногдол ашгийг үйлчлүүлэгчийн нэрийн өмнөөс тооцож авах, биет үнэт цаасны бүрдэл үнэн зөв, баталгаатай эсэхийг тодорхойлж өгөх, биет бус үнэт цаас эзэмшигчийн хүсэлтээр үнэт цаас эзэмшлийн сертификат бичиж олгох, үнэт цаас өмчлөх эрхийг гуравдагч этгээдэд шилжүүлэх гэх мэт.

Депозитарийн үйл ажиллагааг зөвхөн хуулийн этгээд эрхлэх бөгөөд энэ төрлийн үйл ажиллагааг үнэт цаасны реестр хөтлөх буюу бүртгэлийн үйл ажиллагаатай хослуулж болохоос гадна үнэт цаасны клиринг- төлбөр тооцооны үйл ажиллагаатай хавсран эрхэлж болно. Эдгээр төрлийн үйл ажиллагааг эхрлэхэд тавигдах тусгай зөвшөөрлийн гол шаардлага нь өөрийн хөрөнгө болон мэргэжлийн шаардлага байна.

Орчин үед депозитарийн 2 төрөл төлөвшин бий болжээ. Үүнд:

1. Төлбөр тооцооны депозитраи
2. Кастодиан депозитари

Төлбөр тооцооны депозитари - нь зохион байгуулалттай ихэвчлэн зах зээлд оролцогчдод үйлчилгээ үзүүлнэ. Төлбөр тооцооны гэж нэрлэсний учир нь энэ төрлийн депозитари нь үнэт цаасны хадгаламжийн үйлчилгээнээс гадна хэлцлийн үр дүнгээр хийгдэх төлбөр тооцооны ажиллагааг гүйцэтгэнэ. Өөрөөр хэлбэл, үйлчлүүлэгчдийнхээ хооронд хийгдсэн үнэт цаасны хэлцлийн төлбөр тооцоог шуурхай гүйцэтгэх үүднээс арилжаа эрхлэх байгууллага / бирж/ болон клирингийн байгуллагатай нягт уялдаатай ажиллана.

Кастодиан депозитари - нь ихэвчлэн үнэт цаас эзэмшигчид буюу харилцагчдад үйлчилгээ үзүүлнэ. Кастодиан үйлчилгээ нь төрөлжсөн болон болон төрөлжсөн бус хэлбэртэй байна. Төрөлжсөн бус кастодиан нь депозитари үйлчилгээнээс гадна брокер, дилерийн болон хөрөнгийн итгэмжлэгдсэн үйлчилгээ зэрэг үнэт цаасны зуучлагчийн үйл ажиллагааг эрхэлж болдог. Төрөлжсөн кастодиан нь ихэвчлэн Хөрөнгө оруулалтын сангууд болон тодорхой үнэт цаас гаргагчид үйлчилгээ үзүүлдэг. Хэрвээ үнэт цаас гаргагч үнэт цаас гаргахдаа биет хэлбэрээр гаргасан нэрийн үнэт цаасны сертификатаа заавал төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллагад хадгалуулах шийдвэр гаргасан байж болно.

Депозитарийн үйл ажиллагаа эрэхлж буй байгууллага нь зайлшгүй харилцагчидтайгаа бичгээр гэрээ байгуулах бөгөөд үүнийг ”депозитарийн гэрээ“ гэж нэрлэнэ. Энэхүү гэрээгээр талуудын гүйцэтгэх үүрэг, эрх хэмжээ тодорхойлогдоно. Тухайлбал, Депозитари харилцагчийн даалгавраар ямар ямар үйлчилгээ үзүүлэх эрхтэй вэ? Үүнд: зөвхөн үнэт цаас хадгалах, бүртгэх, эсвэл үнэт цаасыг түүний нэрийн өмнөөс худалдах, худалдан авах, хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд төлөөлөн оролцох, үнэт цааст ногдох ашиг, хүүг тооцож авах зэрэг эрхүүдийг тодорхой заасан байна.

Гэрээнд депонент /харилцагч/ болон депозитарийн ажилтаны аль алины хүлээх үүрэг, хариуцлагыг тодорхой заах ба энэхүү гэрээ нь “ депо данс” нээх үндсэн баримт бичиг болно. Депо дансны хувьд хэд хэдэн хэлбэртэй байж болно. Тухайлбал, нэг гаргалтын үнэт цаасны хувьд зарим нь тухайн харилцагчийн нэр дээрээ хадгалагдаж байхад заримыг нь арилжаанд эргэлтэнд оруулж байх жишээтэй. Иймд үнэт цаасны ашиглалтын тухайн

байдалд нь тохируулан лицевой счет / субсчет/ нээж болно.

Субсчет нээснээр ашиглалтын нэг хэлбэрт байгаа үнэт цаасуудыг тухайн дансанд түр хугацаагаар төрөлжүүлэн байршуулна. Нэг эзэмшигчийн нэр дээр нэг л депо данс нээгдэх бөгөөд хичнээн ч субсчет нээгдэж болно. Эдгээр субдансуудын нийлбэр нь тухайн харилцагчийн депо дансны үлдэгдэлтэй тэнцэнэ. Субсчет нээхэд тусгайлсан гэрээ хийх шаардлагагагүй. Зөвхөн үнэт цаасны тухайн үеийн ашиглагдаж буй хэлбэр, шинж чанараар нь агилан бүртгэхэд ашиглана гэсэн үг.

Нягтлан бодох бүртгэл талаас нь авч үзвэл, депо данс нь мөнгөн хөрөнгийн дансны адилаар актив -пассив хэлбэртэй байна. Өөрөөр хэлбэл, актив талд нь хадгалагч буюу депозитарит хадгалагдаж байгаа үнэт цаас, пассив талд үнэт цаас эзэмшигчдийн нэр дээр эзэмшиж байгаа бүх үнэт цаас бүртгэгдэх бөгөөд , эдгээр үлдэгдэл нь “балансалсан” байх ёстой.

Үнэт цаасны дансны бүртгэлийн энэхүү зарчим нь мөнгөн хөрөнгийн стандарт бүртгэлд депо дансыг аль болох ойртуулж, бүртгэлийн нэгдсэн стандартад тусгах боломжийг олгодог байна. Мөн депозитарит үнэт цаасны бүртгэлийн өөрийн гэсэн стандарт , нягтлан бодох бүртгэлийн аргуудыг хэрэглэдэг байна. Үнэт цаасны зах зээлийн онцлог, гаргаж буй үнэт цаасны хэлбэрээс хамааран үнэт цаасны бүртгэлийн нээлттэй, хаалттай, холимог бүртгэлийн системийг ашиглаж байна. Тухайлбал, нээлттэй бүртгэлийн системийн үед бүх нэг гаргалтын үнэт цаасны сертификатийг нэг багц болгон бүртгэх бөгөөд хэн чухам ямар үнэт цаас эзэмшиж байгааг хэлэх боломжгүй.

Хаалттай бүртгэлийн системийн үед Хэн , ямар төрлийн, хичнээн ширхэг үнэт цаас эзэмшиж байгааг хэлэх боломжтой. Ал аль хэлбэр нь давуу болон сул талтай. Нээлттэй бүртгэлийн арга нь илүү технологи сайтай, нэг төрлийн шинж чанар бүхий эмиссийн үнэт цаасыг биет бусаар гаргаж буй зохион байгуулалттай зах зээлд илүү тохиромжтой, харин хаалттай бүртгэлийн аргыг хэрвээ нэг төрлийн үнэт цаасыг гаргахдаа өөр өөр онцлог шинжтэйгээр гаргаж байгаа бол илүү тохиромжтой гэж үздэг байна.

1.2 Клиринг- төлбөр тооцооны үйлчилгээ

Үнэт цаасны зах зээлд хэлцэл хийгдсэнээр зөвхөн үнэт цаасыг нэг эзэмшигчийн гараас нөгөө эзэмшигчид шилжүүлэх, бүртгэх, өмчлөх эрхийг шилжүүлэх бус нөгөө талаас, энэхүү үнэт цаасыг шилжүүлэхийн тулд худалдан авагч тал нь нөгөө талдаа мөнгөн хөрөнгө шилжүүлэх шаардлагатай. Хэрвээ үнэт цаасны зах зээл идэвхгүй, цөөхөн хэлцэл хийгдэж байгаа тохиолдолд ердийн аргаар талууд хооронд мөнгө шилжүүлж болно. Гэвч зохион байгуулалттай бирж дээр арилжаа компьютерийн системээр дамжин тасралтгүй явагдаж байгаа үед төлбөртооцоо-клирингийн мэргэшсэн үйүчилгээ зайлшгүй шаардлагатай.

Практикт энэ төрлийн үйлчилгээ эрхэлж буй мэргэжлийн байгууллагыг төлбөр тооцооны төв, клирингийн төв, гэх мэтээр нэрлэсэн байпаг. Төлбөр тооцоо-клирингийн үйлчилгээ гэдэг нь – Бирж дээр хийгдсэн хэлцлийг үндэслэн позицийг тодорхойлох, зах зээлд оролцогчдод төлбөр тооцооны үйлчилгээ үзүүлдэг мэргэжлийн байгууллага. Үндсэн зорилго нь:

- Хэлцэлд оролцогч талуудын позицийг тодорхойлж тохируулга хийх
- Үнэт цаасны зах зээлийн төлбөр тооцооны үйлчилгээний зардлыг бууруулах
- Төлбөр тооцоо гүйцэтгэх хугацааг богино, шуурхай болгох
- Төлбөр тооцооноос үүдэн зах зээлд гарч болохуйц эрсдэлийг бууруулах

Клиринг - төлбөр тооцооны байгууллага нь зөвхөн нэг биржид үйлчлэх, эсвэл нэгэн зэрэг хэд хэдэн биржид үйлчлэхээр зохион байгуулагдаж болно. Ихэвчлэн ХХК болон ашгийн

бус түншлэл хэлбэрээр байгуулагддаг. Судлаачдын үзэж байгаагаар хэд хэдэн биржид нэгэн зэрэг үйлчилэхүйц төлбөр тооцоо - клирингийн систем нь илүү тохиромжтой ба учир нь зах зээлд зуучлагч байгууллагууд ихэвчлэн хэд хэдэн бирж дээр зэрэг ажилладаг тул тэдний хувьд илүү тохиромжтой, ашигтай гэж үздэг байна.

Клиринг - төлбөр тооцооны байгууллага нь зөвхөн үндэсний хэмжээнд байгаад зогсохгүй олон улсын хэмжээнд, улмаар ирээдүйд бүх дэлхийг хамарсан глобал шинжтэй болох хандлагатай байна. Мэдээжийн хэрэг үндэсний хөрөнгийн зах зээл олон улсын зах зээлд хэдий чинээ интеграцид орнов төдийн чинээгээр үйлчилгээний цар хүрээ нь тэлэх болно.

Клиринг - төлбөр тооцооны байгууллага нь дараахь үйл ажиллагааг эрхэлнэ. Үүнд:

- Өөрийн гишүүдийн хооронд төлбөр тооцоо хийх/ зарим тохиолдолд зах зээлд оролцогч бусад байгууллага хооронд /
- Төлбөр тооцоонд оролцогч талуудын хооронд өр, авлагын тооцоо гаргах, клиринг
- Үйлчилж буй зах зээл дээр нь хийгдсэн хэлцлийн талаархи мэдээллийг нэгтгэж цуглуулах, үнэн зөвийг шалгах, мэдээлэл буруу өгөгдсөн бол залруулах
- Төлбөр тооцоо гүйцэтгэх график гаргах, төлбөр тооцооны төвд мөнгөн хөрөнгө болон холбогдох мэдээлэл, баримт бичгийг ирүүлэх хугацааг хатуу тогтоох
- Хэлцэл хийгдсэний дараагаар биржийн хэлцлийн суурь актив/ үнэт цаас болон бусад/-ийг эзэмшигч буюу өмчлөгчийн нэр дээр шилжүүлсэн эсэхийг хянах
- Бирж дээр хийгдэж буй гэрээ хэлцэлийн баталгааг гаргах / ирээдүйд биелэгдэх хэлцлийн/
- Төлбөр тооцооны нягтлан бодох бүртгэл, баримт хөтлөлтийг зохион байгуулах

Төлбөр тооцоо - клирингийн байгууллага нь ихэвчлэн ашгийн төлөө байгууллага байх бөгөөд дүрмийн сан нь гишүүдийн оруулсан хувь хөрөнгөнөөс бүрдэнэ. Орлогын гол эх үүсвэрүүд нь:

- Хэлцэл бүртгэсний төлбөр
- Мэдээлэл худалдсанаас олох орлого
- Гүйлгээний шимтгэл
- Төлбөр тооцооны технологи, программ хангамж худалдсаны орлого
- Бусад

Төлбөр тооцоо-клирингийн байгууллагын үүрэг ялангуяа үүсмэл үнэт цаасны арилжаа / фьючерс, опционы/-ны зах зээлд туйлын чухал. Бусад орнуудын туршлагаас үзэхэд, КТТБ-ын гишүүд нь ихэвчлэн томоохон банк санхүүгийн байгууллага, хөрөнгийн болон фьючерсийн биржүүд байдаг байна.

КТТБ нь арилжааны банкнаас ялгагдах онцлог нь зээл олгох, үнэт цаст хөрөнгө оруулах эрхгүй байдаг байна. Гэхдээ клиринг төлбөр тооцооны үйлчилгээг депозитарийн үйлчилгээтэй хавсран эрхэлж болно. Орчин үед арилжааны банкууд универсал хэлбэртэйгээр ажиллах болж үнэт цаасны зах зээлд голлох үүрэг гүйцэтгэж байна. Банкууд үнэт цаас гаргагч, хөрөнгө оруулагч байхаас гадна үнэт цаасны зах зээлд мэргэжлийн оролцогч хэлбэрээр ажиллах боллоо. Банкууд хувьцаа гаргах замаар дүрмийн сангаа нэмэгдүүлж байна.

Мөн бусад үнэт цаас гаргагчаас ялгаатай нь банкууд татан төвлөрүүлсэн хөрөнгөө нэмэгдүүлэхийн тулд хадгаламжийн болон, татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн сертификат, вексель зэрэг хэлбэрээр үнэт цаас гаргаж байна. Банкуудын үнэт цаасны хөрөнгө

оруулалтын тухайд, өөрийн болон татан төвлөрүүлсэн хөрөнгөөрөө тодорхой хэмжээний үнэт цаасны хөрөнгө оруулалт хийж портфель бүрдүүлж байна.Үүнээс гадна арилжааны банкууд ҮЦЗЗ -д мэргэжлийн үйл ажиллагаа явуулж байгаа бөгөөд ингэхдээ ихэвчлэн охин компани, банк санхүүгийн групп байгуулах хэлбэрээр зах зээлд оролцож байна.

2. Үнэт цаасны хадгаламж, төлбөр тооцооны үйлчилгээний олон улсын стандарт, бусад орнуудын туршлага

Олон улсын хэмжээнд Үнэт цаасны хадгаламж, төлбөр тооцооны үйлчилгээнд дагаж мөрддөг Үнэт Цаасны Хорооны Олон Улсын Байгууллага /IOSCO/-аас 1998 онд гаргаж 2003 онд шинэчлэн батлсан "**Үнэт цаасны зохицуулалтын зорилго ба зарчим**" / Objectives and Principles of Securities Regulation/, мөн 2001 онд батлсан "**Үнэт цаасны төлбөр тооцооны зөвлөмж**" хэмээх баримт бичгүүд байдаг.

"**Үнэт цаасны зохицуулалтын зорилго ба зарчим**" хэмээх баримт бичигт Үнэт цаасны зохицуулалтын дараахь үндсэн 3 зорилгыг нийтээр дагаж мөрдөхөөр тодорхойлсон. Үүнд:

- Хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах
- Зах зээлийн үнэнч шударга, үр ашигтай, ил тод механизмыг бүрдүүлэх
- Системийн эрсдлийг багасгах

Энэхүү гурван зорилгын хүрээнд Үнэт цаасны зохицуулалтын 8 төрлийн 30 зарчмыг баталгаажуулж Олон Улсын Үнэт Цаасны Хорооны Байгууллага /IOSCO/-ын гишүүн орнууд холбогдох хууль тогтоомждоо тусган хэрэгжүүлэхээр заасан байдаг. Үүнд:

- ✓ Зохицуулалттай холбоотой зарчмууд
- ✓ Өөрийгөө зохицуулах зарчмууд
- ✓ Үнэт цаасны зохицуулалтын албадан хэрэгжүүлэх зарчмууд
- ✓ Зохицуулалтын хамтын схемийн зарчмууд
- ✓ Үнэт цаас гаргагчдын зарчмууд
- ✓ Хамтын хөрөнгө оруулалтын зарчмууд
- ✓ Зах зээлд зуучлагчдын зарчмууд
- ✓ Хоёрдогч зах зээлийн зарчмууд

IOSCO –гийн 30 -р зарчим

"Үнэт цаасны хэлцлийн клиринг, төлбөр тооцооны систем нь зохицуулах байгууллагын хяналтанд байх ба үнэнч шударга, үр ашигтай, системийн эрсдэлийг аль болохоор бууруулсан байхаар зохион байгуулагдах шаардлагатай. "Зохицуулах байгууллагын зүгээс үнэт цаасны клиринг, төлбөр тооцооны системд хяналт тавихад бүрдүүлэх орчин:

- Клиринг - төлбөр тооцооны системийн үйл ажиллагааны зохион байгуулалт, дүрэм журам нь зах зээлд оролцогчдод нээлттэй байх
- Клиринг, төлбөр тооцооны систем болон түүнд оролцогчдын үйл ажиллагааг Зохицуулах байгуллагын зүгээс шууд хяналт тавих боломж бүрдсэн байх
- Зохицуулах байгууллага нь клиринг , төлбөр тооцооны байгууллагын үйл ажилагаанд дагаж мөрдөх заавар журмыг мөрдүүлэх ба мониторинг хийх, шаардлагатай бол үйл ажиллагааг нь шалгах, зөрчлийг арилгуулах, хариуцлага хүлээлгэх эрхтэй байх. Холбогдох байгууллагуудаас тайлан, мэдээлэл гаргуулан авах систем бүрдсэн байх.
- Зохицуулах байгууллага нь КТТБ-ын үйл ажиллагаанд тогтмол хяналт шалгалт

хийх, тайлан мэдээг тогтмол гаргуулч авах, хөндлөнгийн хяналтын байгууллагар шалгуулах эрхтэй байх

- КТТБ нь арилжааны болон төлбөр тооцооны мэдээлэлийг шалгаж нягтлах, эцэслэн тооцоолох, хугацаанд нь төлбөр хийх, зах зээлд оролцгчдын хооронд шууд төлбөр хийх, зах зээлийн болон зээлийн эрсдэлийг бууруулах, санхүүгийн хөрвөх чадвар болон үйл ажиллагааны эрсдэлийг удирдах олон улсын стандартад нийцсэн байхаар зохион байгуулагдах
- Эрсдэлийг явцын дунд/ on-going/ олж илрүүлэх, удирдах процедурыг бий болгох
- Үүсмэл үнэт цаасны төлбөр тооцооны систем нь хөвөх чадварын эрсдэлийг бууруулсан байх.
- Марж болон бусад шаардлагыг хангаж байгаа эсэхэд хяналт тавих
- Хэлцлийн суурь активийг нийлүүлэхгүй байх эрсдэлээссэргийлэх, ялангуяа үнэт цаас зээлэх, богино хугацаат арилжааны үед
- Эрх зүйн орчинг талуудын эрх ашгийг тэнцүү хангасан, өөрийгөө хянах боломж олгосон, неттинг болон г хуульчилсан , төлбөр тооцоо бүрэн хийгдсэн, төлбөрийг үндэслэн харилцан шилжүүлэг хийгдсэн, эрсдэл болон хөрвөх чадварыг удирдах олон улсын стандартад нийцсэн байхаар бүрдүүлэх

2001 онд IOSCO-гийн Техникийн Хороо болон Төлбөр тооцооны Хороо хуралдаж энэхүү зарчмыг хэрэгжүүлэх “Үнэт цаасны төлбөр тооцооны зөвлөмж” хэмээх баримт бичгийг батлан гаргасан. Энэхүү аргачлалд Үнэт цаасны төлбөр тооцооны процесс болон төлбөр тооцооны эрсдэлийг бууруулах аргачлал, нийтлэг стандартыг тусгасан байна.

Үнэт цаасны клиринг, төлбөр тооцооны процесс нь зах зээлд оролцогч 2 талын хэлцлийн нөхцлийг баталгаажуулах - 2 талын хүлээх үүргийг / мөнгөн хөрөнгө болон үнэт цаас/ тооцоолж гаргах - талууд хооронд үнэт цаас болон мөнгөн хөрөнгийн шилжүүлэг хийх гэсэн дарааллаар хийгдэнэ. Үүнд:

1. **Баталгаажуулалт** / confirmation/ буюу зах зээлд оролцогчдын хооронд хийгдсэн арилжааны нөхцөлийг баталгаажуулах
2. **Клиринг** /calculation буюу clearance/ - баталгаажуулсан нөхцөлийн дагуу талуудын хүлээх үүргийг тооцоолж гаргах
3. **Төлбөр тооцоо** / settle/ буюу арилжаанд оролцогч талуудын хооронд мөнгөн хөрөнгө, үнэт цаасыг шилжүүлэх

Үнэт цаасны клиринг төлбөр тооцооны стандарт, эрсдэлийг бууруулах зөвлөмжүүд:

1. **Хуулийн эрсдэл** /legal risk/ - Үнэт цаасны төлбөр тооцооны системийг зөв зохион байгуулах, ойлгомжтой, ил тод эрх зүйн системийг бүрдүүлэх
2. **Төлбөр тооцооны өмнөх эрсдэл** /Pre-settlement risk/

Trade confirmation- Зах зээлд шууд оролцогчдын хооронд хийгдсэн хэлцлийг арилжаа дуусангуут аль болох хурдан баталгаажуулах (T+0). Шууд бус оролцогчид буюу институциональ оролцогчдын хэлцлийг мөн аль болох арилжаа дууссаны дараа шууд баталгаажуулах, болж өгвөл T+0 хугацаанд T+1ээс доошгүй өдрийн дотор байж болно.

Төлбөр тооцооны цикл - Төлбөр тооцооны эргэлтийн хугацааг үнэт цаасны зах зээлд тогтоох ба төлбөр гүйцэтгэх эцсийн хугацаа T+3-аас илүү байж болохгүй. Үүнээс бага хугацаанд төлбөрийн ашиг болон зардал боломжийн түвшинд байна.

Арилжаанд оролцогч талууд / Central counterparties CCPs/ - Хэлцэл хийгч 2 талын олох ашиг, төлөх төлбөр нь харилцан тэнцвэртэй байх. Хэлцэлд оролцогч талууд бие биендээ маш хатуу хяналт тавих механизмыг бүрдүүлэх

Үнэт цаас зээлдүүлэх – Үнэт цаасыг зээлэх болон зээлдүүлэх ажллагааг үнэт цаасны хэлцлийн төлбөрийг хурдавчлах хэрэгсэл болгон ашиглахыг дэмжих. Үнэт цаас зээлдүүлэх ажиллагааг хориглосон аливаа барьер, хоригийг практик дээр арилгах

3. Төлбөрийн эрсдэл /Settlement risk/

Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламж (CSDs) - Үнэт цаасыг book-entry хэлбэрээр аль болох их хэмжээгээр татан төвлөрүүлэх, биет бус хэлбэртэй болгох, шилжүүлэх Үнэт цаасны нийлүүлэлтийн төлбөр / Delivery versus payment DVP)- CSDs нь үнэт цаасны шилжүүлгийг сангийн шилжүүлэг рүү холбох хүргэлтийн төлбөрийн эрсдэлийг аль болох бууруулах Төлбөр тооцоог эцэслэн гүйцэтгэх хугацаа –Төлбөр тооцооны эцсийн өдөр нь төлбөр тооцоог гүйцэтгэхээр товлосон хугацаанаас хэтэрч болохгүй. Өдрийн туршид бодит цагийн горимд (real time)-төлбөр тооцоо байнга хийгдэж байх нь эрсдэлийг бууруулна.

Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн эрсдэлийн хяналт нь оролцгчдын төлбөр гүйцэтгэх чадварт чиглэгдэж байх ёстой. ҮЦТХ нь аль болохоор арилжаанд оролцогчдод өдрийн зээл олгоход чиглэгдэх, ялангуяа төлбөр тооцооны нэттинг системийн үед. Институциональ эрсдэлийг аль болох бууруулах үүний тулд хугацаатай төлбөрт сайтар хяналт тавих, ялангуяа томоохон хэмжээний төлбөрийн үүрэг хүлээсэн оролцогчын төлбөрийн чадварыг анхаарах. Хамгийн тохиромжтой арга нь нэмэлт шаардлага буюу барьцаа шаардах, лимит тогтоох зэрэг аргуд байж болно.

Мөнгөн хөрөнгийн төлбөр (Cash settlement assets) - үнэт цаасны хэлцлийн төлбөрт зориулагдан шилжүүлэх мөнгө нь хөрвөх чадварын, зээлийн болон бусад ямар нэгэн эрсдэлээс ангид байх ёстой. Хэрвээ Төв банкаар дамжуулан төлбөр тооцоо хийгдэхгүй тохиолдолд ҮЦТТХТ -ийн харилцагчдын мөнгийг томоохон хэмжээний эрсдэлээс хамгаалсан байх шаардлагатай.

4. Үйл ажиллагааны эрсдэл (Operational risk)

Үйл ажиллагааны найдвартай байдал (Operational reliability)

- Үнэт цаасны кдиринг, төлбөр тооцоотой холбогдон гарч буй эрсдэлийн шалтгааныг цаг тухай бүрт нь илрүүлж аль болох тохиромжтой систем бий болгох, хяналтын болон үйл ажиллагааны процедурыг сайжруулах замаар засаж залруулах. Систем нь өөрөө найдвартай, аюулгүй, бодит нөөц, хүчин чадалдаа тохирсон байх ёстой. Урьдчилан төлөвлөлт болон дагалдах үйл ажиллагаа нь төлбөр тооцооны процессийг үе шаттайгаар сайжруулахад чиглэгдэх ёстой.

5. Кастодиан эрсдэл

Харилцагчдын үнэт цаасыг эрсдэлээс хамгаалах - харилцагчдын үнэт цаасыг хадгалж буй этгээд нь нягтлан бодох бүртгэлийн болон үнэт цаасыг бүрэн бүтэн найдвартай хадгалах нөхцөлийг бүрдүүлсэн, мэргэшсэн боловсон хүчнээр хангагдсан байх ёстой. Харилцагчдын үнэт цаас нь кастодианы хөрөнгө оруулагчдын үнэт цааснаас тусгаарлагдсан, хамгаалаглсан байх шаардлагатай

6. Бусад асуудал

Засаглал - Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламж болон зах зээлд оролцогч компанийн засаглал нь олон нийтийн эрх ашиг, эздийн эрх ашиг, үйлчлүүлэгчдийн эрх ашигт аль алинд нь нийцсэн байх шаардлагатай.

Хандалт (access)- ҮЦТХ болон зах зээлд оролцогч компаниуд бодитой, олон нийтэд

нээлттэй мэдээллийн критери гаргах, үнэнч шударга, аль болох нээлттэй хандалтын системийг бий болгох

Үр ашиг (efficiency) - Найдвартай, аюулгүй үйл ажиллагаа явуулахын зэрэгцээ харилцагчдын шаардлагад нийцсэн ажил үйлчилгээг өртөг зардлаа нөхсөн, ашигтай хэлбэрээр явуулах Олон улсын сүлжээ болон стандарт (communication procedures and standards) – төлбөр тооцооны систем нь олон улсын харилцааны холбооны тохирсон системийг ашиглан хил дамнасан үйлчилгээ үзүүлэх стандарт болон технологийг үйл ажиллагаандаа нэвтрүүлэх Ил тод байдал / transfarency/ - төлбөр тооцооны болон зах зээлд оролцогчдын үйлчилгээг авч буй харилцагчдад эрсдэлээ тооцох, өртөг зардал болон үр ашгаа тооцож шийдвэр гаргахад нь шаардагдах үйлчилгээний болон бусад мэдээллээр хангах

Зохицуулалт болон хяналт / regulation and oversight/ - Үнэт цаасны төлбөр тооцооны систем нь ил тод, үр ашигтай зохицуулалт, хяналтын дор байна. Төв банк болон үнэт цаасны зах зээлийг зохицуулах байгууллага нь өөр хоорондоо болон холбогдох бусад байгууллагуудтай нягт хамтран ажиллана. Олон улсын зах зээлд холбогдох үеийн эрсдэлийг бууруулах - Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламж нь үнэт цаасны олон улсын арилжааны системд холбогдох, эрсдэлийг бууруулах, олон улсын хэмжээнд төлбөр тооцоо гүйцэтгэх техникийн нөхцөлийг бүрдүүлэх

Үнэт цаасны төлбөр тооцооны байгууллагууд, бусад орны туршлага

АНУ-ын туршлага

АНУ-ын үнэт цаасны төлбөр тооцоо, хадгаламжийн үйлчилгээний байгууллагууд:

1. DTCC Depository Trust and Clearing Corporation
2. NSCC National Securities Clearing Corporation
3. GSCC Government Securities Clearing Corporation
4. MBSCC Mortgage - Backed Securities Clearing Corporation
5. DTC Depository Trust Company

DTCC Depository Trust and Clearing Corporation: DTCC 30 гаруй жилийн турш өөрийн сүлжээгээр дамжуулан автомат, төвлөрсөн, стандартчлагдсан хэлбэрээр хөрөнгийн зах зээлд нөлөө бүхий мэргэшсэн үйлчилгээ үзүүлж байна. Тус компани нь өөрийн салбаруудаар дамжуулан клиринг, төлбөр тооцоо болон мэдээллийн үйлчилгээ үзүүлж байгаа бөгөөд хувьцаа, компанийн болон орон нутгийн, Засгийн газрын бонд, мөнгөний зах зээлийн хэрэгсэлүүд, дериватив арилжааны хэрэгсэлүүдийн клиринг - төлбөр тооцооны үйлчилгээг үзүүлж байна. Мөн түүнчлэн хамтын сан, даатгал, холболтын сангууд болон тэдгээрийн хооронд шилжүүлэг хийх сүлжээний лидер компани юм. DTCC –ийн депозитари нь АНУ болон 121 өөр орон, газар нутагт ойролцоогоор 34 триллион долларын 3.6 сая үнэт цаасны гаргалтын кастодиан болон хөрөнгийн шилжүүлгийн үйлчилгээг үзүүлж байна.

DTCC –ийн Thomson Teuters, Omgeo-той хамтарсан joint venture компани нь дэлхий 45 оронд 6000гаруй харилцагчидтай. Арилжааны дараахь процесс, мэдээллийн менежмент, брокерууд, хөрөнгө оруулалтын менежерүүд, кастодиан банкуудад чухал үүрэгтэй. DTCC-ийн Maerkit болон Markit SERV -тэй хамтарсан joint venture компани нь DTCC Deriv/SERV болон Market wire арилжааны хэлцлийг баталгаажуулах томоохон платформ бөгөөд зээл, хүү, хувьцаа, таваарын дериватив зэрэг олон төрлийн хөрөнгийн арилжааны хэлцлийг биелүүлэхэд үйлчилгээ үзүүлнэ гэх мэт .

DTCC 10 салбартай, салбар бүр нь өөр өөрийн гэсэн онцлог чиг үүрэг, сегмент болон эрсдэлийн профилтэй байдаг. Үүнд:

- National Securities Clearing Corporation (NSCC)
- Depository Trust Company (DTC)
- Fixed Income Clearing Corporation (FICC)
- DTCC Deriv/SERV LLC / The Warehouse Trust Company LLC, DTCC Derivatives Repository Ltd.
- DTCC Solutions LLC / DTCC Loan/SERV LLC/
- EuroCCP Ltd.
- Avox Ltd.

National Securities Clearing Corporation (NSCC): DTCC-ын охин компани болох National Securities Clearing Corporation (NSCC) бол 1976 онд байгуулагдсан, clearing, төлбөр тооцоо, эрсдлийн удирдлага, хэлцэлд оролцогч талуудын үйлчилгээ, /central counterparty services/, хэлцэл биелэгдэх баталгаа гаргах чиглэлээр хувьцаа, корпораци ба орон нутгийн захиргааны өрийн бичг, америкийн хадгаламжийн гэрчилгээ, биржийн болон хөрөнгө оруулалтын сангуудад үйлчилж байна.

NSCC –гийн сүлжээнд T+3 хугацаанд неттинг, клиринг , төлбөр тооцооны үйлчилгээ хийгдэх ба ойролцоогоор нийт хийгдсэн хэлцлийн 98% орчим нь энэ хугацаанд бүрэн хийгдэж байна. Үйлчилгээний төрлүүд нь:

- Automated Customer Account Transfer Service (ACATS)
- Continuous Net Settlement (CNS)
- Index Share Processing
- Trade Comparison and Reporting
- Real-Time Trade Matching (for fixed income securities)
- Reconfirmation and Pricing Service
- Settlement Services
- Stock Borrow Program

Fixed Income Clearing Corporation (FICC): 2003 онд байгуулагдсан, DTCC-ийн салбар бөгөөд Government Securities Clearing Corporation and the Mortgage-Backed Securities Clearing Corporation –тай хамтран тогтмол хүүтэй хэрэгсэлийн арилжааны төлбөр тооцоог гүйцэтгэж байна.

Depository Trust Company (DTC): 1973 онд байгуулагдсан, DTCC-ын салбар компани. Үнэт цаас эзэмшигчдийн нэр дээр " book-entry' зарчмаар шилжүүлэлт хийх, клиринг, төлбөр тооцооны үйлчилгээ үзүүлдэг. NSCC сүлжээнд болон интституциональ оролцогчдын / кастодиан банк хооронд, брокер-дилер хооронд, мөнгөний зах зээлд / төлбөр тооцоо хийх үндсэн чиг үүрэгтэй. Үзүүлж буй үйлчилгээнүүд нь:

- Custody & Safekeeping Services
- Underwriting Services
- Deposit & Withdrawal Services
- Dividend, Reorganization and Proxy Services
- Restricted Securities Family of Services
- Direct Registration Service

DTC нь АНУ-ын Холбооны Нөөцийн системийн гишүүн бөгөөд New York State банкны хуулиар /New York State banking law/ хязгаарлагдмал үүрэгтэй траст компани, АНУ-ын үнэт цаас биржийн комисс /the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)/-д

бүртгэлтэй, клирингийн агентлаг юм.

ОХУ -ын туршлага

Үнэт цаасны төлбөр тооцооны систем.

- Үндэсний хадгаламжийн төв /National Depository Centre (NDC)/
- RTS Fund Exchange-ийн төлбөр тооцооны систем
- Moscow Interbank Currency Exchange (MICEX)
- Бусад

Үндэсний хадгаламжийн төв /National Depository Centre (NDC)/ Үнэт цаасны зах зээлийн үйл ажиллагааны эрсдэлийг бууруулах, үнэт цаас өмчлөх эрх шилжүүлэх процессийг хурдасгах, үнэт цаасны хадгаламжийн тогтолцоог боловсронгуй болгох зорилгоор 1997 онд ОХУ -ын Төв банк /Bank of Russia/ болон Moscow Interbank Currency Exchange (MICEX)-ийн хамтран байгуулсан ашгийн төлөө бус байгууллага.

NDC нь хөрөнгийн биржүүд болон бусад мэргэжлийн оролцогчидтой хамтран ажилладаг төвлөрсөн депозитарийн байгууллага. Үүнээс гадна биржийн гадуур зах зээл буюу over-the-counter зах зээлд оролцгчдын хоорондхи хэлцлийн үүргийн биелэлтийг "free delivery" нөхцөлөөр гүйцэтгэнэ. Үндсэн үйлчилгээнүүд нь:

- Кастодиан үйлчилгээнүүд
- On-exchange хэлцлийн төлбөр тооцоо
- OTC арилжааны төлбөр тооцоо
- Үнэт цаасаар гэрчлэгдсэн эрхийг баталгаажуулах үйлчилгээ
- Үнэт цаас гаргагчтай холбоотой үйлчилгээ
- Мэдээллийн үйлчилгээ гэх мэт
- ISIN allocation

RTS Fund Exchange settlement. Оросын хамгийн анхны зохицуулалттай үнэт цаасны зах зээл бол RTS Stock Exchange нь 1995 онд байгуулагдсан, одоогоор мөнгөний зах зээлийн хэрэгсэлүүдээс авахуулаад фьючерс /commodity futures/ хүртэл бүх төрлийн санхүүгийн хэрэгслийн худалдаа хийдэг. RTS Group нь үнэт цаасны арилжааны хэлцлэ / central counterparty/, үнэт цаасны хадгаламж /the settlement securities depository/, төлбөр тооцооны /settlement house/ үйл ажиллагаа эрхэлдэг.

2000 оноос биржийн арилжааны эрх авч, ашгийн бус байгууллага болсон . Арилжаа нь бодит цагийн горимд тасралтгүй явагдана. / нэг ёсондоо биржийн гадуурхи арилжааны систем юм/ Хөрөнгийн биржийн арилжааны төлбөр тооцоо T+0 хугацаанд хийгддэг бол энэ систмед төлбөр тооцоо ерөнхийдөө T+3 нөхцөлөөр хийгдэнэ. The RTS Fund Exchange бол Оросын хамгийн том мэдээллийн сайт, бүх төрлийн биржийн мэдээллээр хангадаг.

Moscow Interbank Currency Exchange (MICEX). Оросын хамгийн том, хамгийн олон биржийн өдөр тутмын мэдээлэл, харат бус шинжээчдийн үнэлгээ, үнэ ханшийн өөрчлөлт, дэд-индекс болон корпорацийн мэдээллийн баазыг агуулсан. Эдгээр мэдээлэл нь худалдаачид, шинжээчид, брокер, сангийн удирдлага болон хэвлэл мэдээллийнхэнд чухал ач холбогдолтой. 1992 онд ОХУ-ын Төв банк гадаад валют болон бусад санхүүгийн хэрэгслийг банк хоорондын зах дээр арилжаалах зорилгоор байгуулсан.

MICEX-ын тусламжтайгаар валютын ханшийн бодлого, бүс нутгийн хөгжлийн бодлогыг амжилттай хэрэгжүүлж байгаа. ОХУ-ын валют арилжааны холбоонд /the Association of Russian Currency Exchanges/ нэгддэг. ОХУ-ын Төв банктай гэрээний үндсэн дээр

үйл ажиллагаагаа уялдуулдаг. 1993-1995 онд ОХУ, Сангийн яамтай хамтран Organised Market of Securities and Other Financial Assets (OMS) –ын хууль эрх зүйн орчинг бүрдүүлж Засгийн газрын болон municipal үнэт цаас, хөрөнгийн болон санхүүгийн зах зээлийн хэрэгсэлүүдийг арилжаалж эхэлсэн.

OMS-ын дэд бүтэц нь үндэсний хэмжээний 1, найман бүс нутаг дахь биржийн валют арилжааны үйл ажиллагаа явуулдаг. Тухайлбал, Москва, Санкпетербург, Новосибирск, Нижний новгород, Ростовна Дону, Екатеринбург, Владивосток, самарт эдгээр салбарууд нь байрлаж байна. Арилжааны сүлжээ, төлбөр тооцооны цахим сүлжээний технологи, software программ ашигладаг. Толгой хадгаламжийн үйл ажиллагааг Үндэсний хадгаламжийн төв /National Depository Centre (NDC)/ гүйцэтгэнэ.

Үйл ажиллагааны зарчим нь: Арилжаанд оролцогч этгээд OMS төлбөр тооцооны төв болон NDC –д үнэт цаасны депо данстай, мөнгөн хөрөнгийн сантай байх ёстой. Энэ мэдээллийг OMS төлбөр тооцооны төв ба NDC нь MICEX-д мэдээлнэ.

MICEX ын оролцогч этгээдийн төлбөрийн үүргийг нийт фонд ба үнэт цаасны хадгаламжийн хэмжээнээс хэтрүүлэхгүй байхыг батлана. Арилжаанд оролцогч этгээдийн net position болон захиалгын мэдээллийг MICEX –аас OMS төлбөр тооцооны төв ба NDC рүү илгээнэ. Тиймээс MICEX нь үнэт цаас ба фондын төлбөр тооцооны гүйцэтгэл нь DVP зарчимтай нийцсэнийг батална.

ОХУ-ын Төв банк OMS төлбөр тооцооны төвүүдийн хооронд төлбөр тооцоог зохион байгуулах ба удирдлага, хяналтын үүрэг гүйцэтгэнэ. ГКО, ОФЗ зах зээлийн хувьд үнэт цаас болон мөнгөн хөрөнгийн шилжүүлэг T+0 зарчмаар он-лайн явагдана.

Олон улсын Төвлөрсөн үнэт цаасны хадгаламж /**International central securities depositories** (ICSDs) /кастодион, clearing ба төлбөр тооцооны үйлчилгээнүүдийг нийлмэл зах зээлээс илүү өргөн хүрээтэй өр зээл болон энгийн хувьцаануудад үзүүлдэг. Эдгээр хадгаламжууд дотоодын үнэт цаасны хадгаламжууд руу өөрсдийн үйлчилгээгээ линкээр шууд эсвэл шууд бусаар (дотоодын кастодион -аар) үзүүлнэ.

Шилжүүлэх зааврын процесс, үнэт цаас шилжүүлэх систем ба төлбөр тооцоогоо шилжүүлэх систем нь худалдагч ба худалдан авагчдын эрх үүргүүд өөр өөр байдаг, хэд хэдэн үе шатыг агуулдаг. Үнэт цаасны эцсийн шилжүүлэг худалдагчаас худалдан авагч руу шилжүүлснээр гүйцэтгэгдэнэ , мөн худалдан авагчаас худалдагч руу эцсийн төлбөрөө шилжүүлснээр төлбөр тооцоо гүйцэтгэгдэнэ.

Олон төлбөр тооцооны системд үнэт цаасны эрх өмчлөгчдийг жагсаасан, үнэт цаас гаргагчийн тэмдэглэлтэй холбогдох бүртгэлийн дэвтэр байдаг. Бүртгэгч үнэт цаас өмчлөгчтэй холбогдон компанийн үйл ажиллагаа ба ноогдол ашиг гэх мэтийн тал дээр үнэт цаас гаргагчид туслана. Үнэт цааснууд эцсийн хөрөнгө оруулагчдын нэрээс илүү брокер-дилер эсвэл кастодионы нэрээр бүртгэгдсэн байж магадгүй байдаг.

Бүртгэлийн системийн үр дүнд нь clearing ба төлбөр тооцооны процесс агуулагддаг, учир нь энэ хялбаржуулсан байдал ба хурдтай цуг хуулийн өмчлөх бүрэн эрх шилжигдэнэ. Бүртгэлийн жагсаалтад бүртгэгдэх хүртэл өмчлөгчдөд хуулийн бүрэн эрх олгогдохгүй байх магадлалтай, тиймээс бүртгэл дуусах хүртэл төлбөр тооцооны процессд эцсийн шийдвэр амжилтгүй болох магадлалтай.

Хадгаламж уу эсвэл кастодион уу?

“Кастодиан” буюу “кастодиан үйлчилгээ” хэмээх ойлголт харьцангуй сүүлд бий болсон . хэдийгээр кастодиан үйлчилгээний талаар мэргэжлийн түвшинд ч ихээхэн ярьдаг боловч

энэ талаар нэгдсэн ойлголтодн хараахан хүрээгүй, энэ төрлийн үйлчилгээ төлөвшөөгүй байна. Ксатодиан үйлчилгээг депозитари үйлчилгээтэй адилтгаж болох авч яг үнэндээ регистратор, депозитари, кастодиан үйлчилгээний хооронд ижил төстэй, ялгаатай асуудлууд олон байна.

Монгол улсын одоо мөрдөгдөж буй хууль “Үнэт цаасны зах зээлийн тухай“ хуульд үнэт цаасны зах зээлийн мэргэжлийн үйл ажиллагааны төрөлд энэхүү үйлчилгээг хуульчлаагүй. 2010 онд батлагдсан “ Банкны тухай “ хуулийн -д арлжааны банкууд энэ төрлийн үйл ажиллагааг эрхэлж болохоор заасан . гэвч ҮЦТТХТ энэ чиглэлийн үйлчилгээг өөрийн эрхлэх үүргийн хүрээнд хэрэгжүүлж байгаа боловч бүрэн утгаар нь үйлчилгээ хэлбэржээгүй байна.

Түүхийн хувьд авч үзвэл депозитари гэдэг ойлголт харьцангуй эрт бий болсон . Өөрөөр хэлбэл банкны сейфийн йүлчилгээнэс авахуулаад үнэт цаас хадгалах, бүртгэх үйл ажиллагаа болон өргөжиж ирсэн. Үнэт цаасны зах зээлийн хөгжил сул, үнэтцаасны портфелийн хөрөнгө оруулалтууд сонгодог утгаараа хийгдэхгүй цөөхөн тооны компанийн хувьцаа арилжигдаж байгаа үед магадгүй депозтарийн хэрэгцээ бага байж болох юм.

Бие хэлбэрийн үнэт цаасны сертификат эзэмшигч депозит йүлчилгээгээр яах билээ, гэртээ хадгалаад л, шаардлагатай бол компани дээр нь очиж бичилт хийлгээд л болоо биш үү. Гэвч зах зээл хөгжихийн хирээр төрийн болон хувийн хэвшлийн үнэт цаасны томоохон багц эзэмшигчид, портфелийн хөрөнгө оруулагчид энэхүү үйлчилгээг авахаас өөр аргагүй байдалд хүрсэн. Их хэмжээний үнэт цаас худалдан авсан этгээд үнэт цаасаа хадгалах, өмчлөх эрхээ гэрчлүүлэх, хэрэгжүүлэх, хурдан шуурхай арилжих, хөрөнгийн удирдлагаа сайжруулах үүднээс энэ төрлийн үйлчилгээг ихээхэн сонирхох болсон.

Өөрөөр хэлбэл, кастодиан гэдэг бол депозитарийн боловсронгуй хэлбэр юм. Кастодиан үйлчилгээнд юу юу хамаарах вэ?

- Үнэт цаасыг хадгалах, бүртгэх
- Төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлт” зарчмаар үнэт цаасны төлбөр тооцоо гүйцэтгэх, үнэт цаасыг шилжүүлэх
- Үнэт цаасны хүү, ногдол ашиг хуваарилах
- Үнэт цаасыг хуваах, нэгтгэх, хөрвүүлэх
- Харилцагчийн итгэмжлэлээр хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцох, санал өгөх
- Татвар төлөлт, татварын хөнгөлөлт эдлэх эрхийг хэрэгжүүлэх, зөвлөгөө өгөх
- Үйлчлүүлэгчдэд хийгдсэн хэлцлийн талаар, үнэт цаасны портфелийн талаархи мэдээлэл өгөх
- Мөнгөн хөрөнгийн данс хөтлөх, нэг төрлийн болон олон төрлийн валютаар гүйлгээ хийх, валют хооронд хөрвүүлэх, дансны үлдэгдэлд хүү бодох, “репо” гүйлгээ хийх гэх мэт.

Мөн түүнчлэн,

- Хөрөнгө оруулалттай холбоотой мөнгөн урсгалын шинжилгээ хийх, үнэт цаасны дортфелийн шинжилгээ хийх,\
- Үнэт цаасны зээл олгох
- Үнэт цаасны портфелийн итгэмжлэгдсэн удирдлагатай холбогдох үйлчилгээ үзүүлэх

ОХУ-д үйлчилж байгаа хууль тогтоомжоор кастодиан суурь үйлчилгээний төрлүүд нь депозитари үйлчилгээний төрлүүдээс ялгаагүй бөгөөд нэмэлт үйлчилгээнүүдээс үнэт цаасны итгэмжлэгдсэн удирдлагыг хэрэгжүүлэхтэй холбоотой үйлчилгээг одоогоор хуулиар

хориглосон байна. Кастодианы бас нэг чухал үйлчилгээ бол мэдээллийн үйлчилгээ юм. Ялангуяа хөрөнгө оруулагчдад мэдээллийн эрэлт хэрэгцээ маш их байдаг.

Тухайлбал, тухайн үнэт цаас гаргагчын улсын үнэт цаасны зах зээлийн хууль тогтоомжид оруулсан өөрчлөлт, татварын хууль тогтоомжийн өөрчлөлт, үнэт цаас гаргагчийн санхүүгийн байдлын талаархи мэдээлэл, үнэт цаас гаргагчийн зүгээс хэрэгжүүлэх гэж буй аж ахуйн шинжтэй томоохон арга хэмжээ, ногдол ашиг болон бондын хүү хуваарилалт, бондын төлбөр гүйцэтгэх, хувьцаа эзэмшигчдийн хурал, хэлэлцэх асуудал болон гаргасан шийдвэр, үнэт цаасны зах зээлийн байдал болон тодорхой сегментийн талаархи мэдээлэл, хөрөнгө оруулагчийн депо данс түүнд гарсан өөрчлөлт зэрэг мэдээллүүдийг хөрөнгө оруулагч хүсдэг.

Ялангуяа эдгээр мэдээллүүд үнэт цаасны портфелд гадаадын компанийн үнэт цаасыг эзэмшиж байгаа гадаадын кастодианы үйлчилгээнд хамрагдаж байгаа хөрөнгө оруулагчдад ихээхэн чухал. Хэдийчинээн хөрөнгө оруулагч зах зээлээс алслагдсан байна тэдийчинээн өөрийнхөө эзэмшиж байгаа үнэт цаасны хувь заяанд санаа зовж, мэдээллээр дутагдаж байх болно. Ийм учраас ихэвчлэн кастодиан үйлчилгээг мэдээллийн үйлчилгээтэй адилтгах бөгөөд нэг ёсондоо үнэт цаасны зах зээлийн " нүд" ба "чих" гэж үздэг байна.

Яаж кастодиан болох вэ?

Одоогийн үйлчилж байгаа " Үнэт цаасны зах зээлийн тухай " хуулиар энэ төрлийн үйлчилгээ эрхлэхийг хүссэн байгууллага СЗХ-ноос олгосон тусгай зөвшөөрлийн хүрээнд депозитари үйлчилгээг эрхэлж болно. /ҮЦТТТХТ/Хэрвээ арилжааны банк энэ төрлийн үйлчилгээг эрхлэхээр бол Тв банкны зөвшөөрлийг үндэслэн СЗХ эрх олгоно. ОХУ-д банкуудад энэ эрхийг Төв банк нь олгодог байна.

Тэгвэл, яаж кастодиан эрх авах вэ? Юуны өмнө кастодиан үйлчилгээг эрхлэх эрх зүйн болон эдийн засаг, зах зээлийн тааламжтай нөхцөл бүрдсэн байхаас гадна энэ үйлчилгээг эрхлэх хэмжээнд тухайн байгууллага өөрөө хөгжиж бэлтгэгдэх ёстой. Жишээ нь, депозитарийг төрүүлж болно, харин кастодиан бол бэлтгэгдэх ёстой гэсэн хэлц үг байдаг.

Кастодиан үйлчилгээний хүрээнд эрхлэх ажил үйлчилгээнүүдийн жагсаалтаас харсан ч гэсэн энэ төрлийн үйлчилгээг банкууд эрхлэх нь илүү тохиромжтой гэдэг нь олон улсын практикт нотлогдсон байна. АНУ-ын 1940 онд батлагдсан "Хөрөнгө оруулалтын компанийн тухай" хуулийн 17f -5д зааснаар АНУ -ын хилийн чанадад кастодиан үйлчилгээ үзүүлэх найдвартай байгууллага бол тэдгээр улс орнуудын хууль тогтоомжид нийцүүлэн байгуулагдсан банк болон траст компаниуд юм. иймд АНУ-аас тухайн улсын зах зээлд хөрөнгө оруулж буй инвесторууд кастодиан үйлчилгээг сонгохдоо энэхүү зарчмыг удирдлага болгодог байна.

Гадаад зах зээлд оролцоход олон улсын болон бүс нутгийн хэмжээнд үйл ажиллагаа явуулж буй гадаадад өөрийн салбар, сүлжээтэй кастодианууд ихээхэн тохиромжтой байдаг байна. Гадаадын хөрөнгө оруулагчид кастодиан банкыг сонгохдоо, хэрвээ өөрийн орны болон олон улсын хэмжээний кастодиан байхгүй тохиолдолд ихээхэн болгоомжтой ханддаг байна. Тухайлбал, процедурын хувьд кастодианыг сонгохдоо эхлээд Request for Proposal буюу 100 гаруй тодорхой болон ерөнхий асуултуудыг багтаасан мэдээллийг гаргуулан авна, дараагаар нь шаардлагатай асуудлуудаар тайлбар, тодруулга авч, яриа хэлэлцээр хийх, газар дээр нь ирж үйл ажиллагаатай нь танилцах, үнэт цаас болон мэдээллийн сүлжээ, найдвартай байдал зэрэгтэй биечлэн танилцана. Хэрвээ боломжтой гэж үзвэл, кастодиан үйлчилгээний гэрээ хийх зарчмаар ажиллана.

Кастодиан үйлчилгээг сонгохдоо гадаадын компаниуд дараахь нөхцөл бүрдсэн эсэхэд

онцгойлон анхаарна. Тухайлбал:

- Үйл ажиллагаа нь харилцагчдын ашиг солнирхолд нийцсэн үйлчилгээ үзүүлэхэд чиглэгдсэн эсэх
- Мэргэжлийн хувьд сайн бэлтгэгдсэн гадаад хэл дээр чөлөөтэй харьцах чадвартай ажилтнуудтай эсэх
- Харилцагчийг түүний багцад байгаа үнэт цаасны өртөг болон статусын талаархи мэдээллээр өдөр тутам шуурхай хангаж чадах эсэх
- Харилцагчдад үнэт цаас гаргагчийн санхүүгийн байдал, зах зээл дээр гарч буй өөрчлөлт, түүний тухайн харилцагчийн үнэт цаасны багцад үзүүлж болохуйц нөлөөллийн талаархи сэрэмжүүлэх болон шуурхай мэдээллийг цаг тухай бүрт нь өгч байх боломж бүрдсэн эсэх, өгдөг эсэх
- Цаг тухай бүрт нь найдвартай байдлаар" төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлт", "төлбөрөөс чөлөөлөгдсөн нийлүүлэлт"-ийн зарчмаар төлбөр тооцоо хийх чадвартай эсэх
- Төлбөр тооцоо гүйцэтгэх өдөртхэлцлийг бүрэн биүлүүлэх чадвар
- Харилцагчдыг дансны үлдэгдлийн талаархи үнэн зөв мэдээллээр хангах чадвар
- Депозитари болон кастодиан үйлчилгээний хүлээн зөвшөөрөхүйц хэмжээний хөлс, шимтгэл
- Мэдээллийг хүлээн авах дамжуулах, тоон мэдээлэл боловсруулах орчин үе ийн технологи, нягтлан бодох бүртгэлийн систем, харилцагчдын хүсэлтээр дансны болон үнэт цаасны протфелийн тайлан, гүйлгээний мэдээлэл зэргийг гаргаж өгөх боловсронгуй системтэй эсэх
- Олон улсын аудитийн SAS-70 системд нийцсэн депозатирийн гүйлгээ, тайлан мэдээний системийг практикт нэвтрүүлсэн эсэх
- Кастодиан байгууллагын удирдлага нь үйлчлүүлэгчдийн эрх ашигт нийцсэн төр засгийн шийдвэр гаргуулах, үйл ажиллагааны тааламжтай нөхцөлийг бүрдүүлэхэд нөлөөлж чадахуйц чадвартай эсэх

Мэдээжийн хэрэг эдгээр өндөр түвшний шаардлагыг хангах кастодиан одоогоор манайд байхгүй. Гэвч уул уурхайн хөгжил, сүүлийн үед зах зээлд бий болж байгаа нөхцөл байдлууд нь үнэт цаасны зах зээлийн дэд бүтцийг боловсронгуй болгох, ялангуяа дотоодын зах зээл рүү гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татахуйц хэмжээний дэд бүтцийг бий болгохыг шаардаж байна. Зах зээл буурай хөгжсөн орнуудын хувьд депозитари, кастодиан үйлчилгээ нь гадаадын оролцогчдын шаардлагыг хангахгүй байгаа тул гадаадын хөрөнгө оруулагчид ихэвчлэн Chase, Citi, ING, ABN AMRO Bank зэрэг дэлхийн хэмжээнд үйл ажиллагаа явуулдаг олон улсын банкуудаар үйлчлүүлж байна. Эдгээр банкууд нь дэлхийн ихэнх орнуудад салбар, сүлжээтэй бөгөөд кастодиан үйлчилгээг эрхлэх туршлагатай байдаг байна.

Нэгэнт гадаадын хөрөнгө оруулагчдын өндөр хэмжээний шаардлагад нийцүүлэн кастодиан үйлчилгээг эрхлэх боломж бүрдээгүй байгаа тохиолдолд үндэсний кастодианууды г бий болгож ядаж үндэсний хэмжээнд дотооддоо үйлчилгээ үзүүлэх , зах зээлийн хөгжлийг дагаад аяндаа үйлчлүүлэгчдээс тавих шаардлага өндөрсөж энэ хэмжээгээр кастодиан үйлчилгээ төлөвшиж, хөгжих, улмаар олон улсын стандарт руу тэмүүлэх нь гарцаагүй.

Кастодиан гэдэг нь хөрөнгө оруулагчдад үйлчилгээ үзүүлэх үүрэг бүхий депозитари банк юм. Ажил үйлчилгээ нь олон улсын стандарт болон тухайн улсын хууль тогтоомжоор тавигдаж буй шаардлагад нийцсэн байх бөгөөд өндөр түвшний мэдээллийн болон техникийн боломжийг бүрдүүлсэн дэд бүтэц, харилцаа холбоо, боловсон хүчнээр хангагдсан байх шаардлагатай.

1. Хөрөнгийн зах зээлд кастодианы үүрэг

Олон улсын практикаас харахад, хөрөнгийн зах зээлд кастодиан чухал үүрэгтэй. Хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын шударга бус өрсөлдөөн, хууль бус үйлдлээс харилцагчдын дансанд байгаа үнэт цаас, мөнгөн хөрөнгө найдвартай хамгаалагдсан байх ёстой. ҮҮний тулд депозитарийн үйл ажиллагаа эрхлэх бие даасан байгууллага байгуулдаг нь олон улсын жишиг. Гэвч зах зээлийн хөгжил сул орнууд депозитарийг “бэк - оффис” маягаар зөвхөн брокерийн пүүсүүд тэдгээрийн харилцагчдад үйлчилгээ үзүүлэх маягаар ажиллуулж байна. Зах зээл мэдрэг биш, харилцагчид зах зээлд идэвхтэй оролцохгүй байгаа үед байж болох авч депозитийн талаархи мэдээллийг найдвартай хадгалах, зах зээлийн бусад мэдээллүүдээс тусгаарлах талаасаа учир дутагдалтай учир олон улсын кастодиан байгууллагуудтай иттеграцид орох боломжгүй юм.



Тухайлбал, ОХУ-д үнэт цаасны хадгаламж, төлбөр тооцооны төвлөрсөн байгууллага толгой компани хэлбэрээр байгуулагдаагүй. Национальный депозитарный центр,, Депозитарно-клиринговая компания, Депозитарно-расчетный союз зэрэг хэд хэдэн тусдаа компаниуд байдаг. Эдгээр компаниуд нь тус тусдаа, өөрийн гэсэн дүрэм журмаар үйл ажиллагаа явуулж, байнга дүрэм журмаа өөрчилж байгаа нь харилцагчдад хүндрэл учруулдаг байна.

Төвлөрсөн депозитарийг байгуулах нь зүтэй гэсэн үзэл санаа байвч амьдралд хэрэгжжэгү банйа. ОХУ-ын ҮЦЗХ, СЯ, Төв банкны хамтарсан шийдвэрээр депозитари үйл ажиллагааг кастодиан болон төлбөр тооцооны депозитари гэж 2 ангилж байна. Кастодиан депозитарийн үйлчлүүлэгч нь брокер, дилерийн үйл ажиллагаа явуулдаггүй, биржийн арилжаанд оролцогч этгээд биш байдаг. Тэгвэл төлбөр тооцооны депозитарийн харилцагчид нь биржийн арилжаанд оролцогч брокер, дилерийн компаниуд байдаг байна.
Кастодиан депозитари нь төрөлжсөн болон төрөлжсөн бус брокер, дилерийн үйл ажиллагаа эрхлэхгүй, гэхдээ регистраторийн үүргийг хавсран эрхэлж болох, эсвэл тодорхой хөрөнгө оруулалтын санд үйлчлэх зэргээр төрөлжсөн байдаг. Төрөлжсөн бус кастоодиан нь депозитари үйл ажиллагааг брокер, дилерийн үйл ажиллагаатай хавсарч болно. Гэхдээ регистраторийн үүрэг гүйцэтгэж болохгүй. Практикт заримдаа брокер депозитари ч гэж нэрлэдэг. Гэвч брокерийн компани кастодиан үйлчилгээ эрхэлнэ гэдэг нь практикт маш их зөрчилтэй асуудал. Харилцагчдад үзүүлдэг кастодиан үйлчилгээг брокерийн үйлчилгээтэй хавсрах нь ашиг сонирхолын зөрчлийг дагуулах маргаантай асуудал юм.

ОХУ -ын хууль тогтоомжоор, кастодиан үйлчилгээг арилжаанй банкууд, эсвэл санхүүгийн компаниуд эхрлэх ба ингэхдээ зөвхөн энэ төрлийн үйлчилгээг эрхлэх хуулийн этгээдийг охин компани, салбар хэлбэрээр ажиллуулахаар зохицуулсан байна. Хамгийн гол тавигдах шаардлага нь харилцагчдын дансны үлдэгдэлийн талаархи мэдээллийг нууцлах, депозитийн үйлчилгээний явцад олж авсан мэдээллийг өөр зорилгоор ашиглах зэргийг хориглосон хатуу зохицуулалттай байх ёстой.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай ярихдаа зөвхөн зах зээлд оролцогчид болон дэд бүтэц, эсвэл эргэлтэнд байгаа нийт үнэт цаасны тухай ярих асуудал биш энэ нь их өргөн хүрээтэй асуудал гэдгийг бодолцох ёстой. Тухайлбал, зах зээлд гаргасан зөвхөн 1 төрлийн үнэт цаас гэхэд өөрийн гэсэн зах зээлийн эргэлтийг бий болгож байдаг. Зах зээлд оролцогчид өөрсдийн санаснаар тухайн үнэт цаасны котировкид өөрчлөлт оруулах, үнэ ханшийг өсгөх бууруулах замар мөнгө хийх" боломж нь байдаг учраас харилцагчдын дансны талаархи мэдээллийг тусгаарлах, нууцлах нь ҮЦЗЗ-ийн чухал асуудал байдаг.

Кастодианы тулгамдсан асуудлууд

Кастодиан болон кастодиан депозитарийн хувьд дараахь асуудлууд тулгардаг. Үүнд:

- Үнэт цаасны зах зээлийндэд бүтэц, эрх зүйн орчин сул
- Үнэт цаас гаргагчийн талаар болон санхүүгийн байдлын талаархи мэдээлэл хомс
- Үнэт цаасны бүртгэгч, регистраторын бүртгэлд байгаа үнэт цаас эзэмшигчдийн бүртгэл найдвартай хамгаалагдаж чадаагүй, техникийн болон бусад шалтгаанаар мэдээллийн бааз устаж үгүй болох магадлалтай
- үнэт цаас гаргагчдын зүгээс хувьцаа эзэмшигчдийн өмнө хүлээсэн үүргээ биелүүлэхгүй байх, ногдол ашиг олгохгүй байх
- үнэт цаас гаргагчдын зүгээс сэтгэл зүйн хувьд хөрөнгө оруулагчдын эрх ашигт үйл ажиллагаагаа нийцүүлэх сонирхол бага
- үнэт цаасны үйл ажиллагааны шимтгэл хураамж, татварын нөхцөл үйлчлүүлэгчдийг татах хамжээнд бус
- жижиг депозитари компаниуд өөр хоорондоо уялдаатай ажиллах, төлөрсөн хадгаламжийн нэгдсэн систем дотроо үнэт цаасны депозитарийн компаниудын хооронд үнэт цаасны хөдөлгөөн хийгдэх нөхцөлийг бүрдүүлсэн төвлөрсөн хадгаламжийн/толгой / төв байхгүй байх гэх мэт.

Бусад орнуудын туршлагаас үзэхэд, Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн төв байхгүй байгаа явдал нь гадаадын хөрөнгө оруулагчид, ялангуяа портфелийн хөрөнгө оруулагчдыг татахад сөрөг нөлөөтэй байна. ОХУ-д гэхэд 1998 онд Төвлөрсөн хадгаламжийн системийг бүрдүүлэх Засгийн газрын тогтоол гарч үнэт цаас гаргагч болон үнэт цаас эзэмшигчдийн талаархи мэдээллийг нэгдсэн байдлаар хадгалах үүрэгтэй болохыг заасан байна.

Өндөр хөгжилтэй орнуудын хувьд / тухайлбал, НУ-д DTC Германд- DTV, Францад- SICOVAM / гэх зэргээр төвлөрсөн депозитарийг байгуулсан, ОУҮЦЗХ-ны зөвлөмжид ч мөн энэ төрлийн нэгдсэн систем байж болохыг зөвлөсөн байдаг. Хэрвээ Үнэт цаа цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн нэгдсэн төв байх тохиолдолд кастодиан болон төлбөр тооцооны депозитари үйлчилгээ эрхэлдэг компаниудын хувьд нэг корреспондент данстай байхад хангалттай бөгөөд төвлөрсөн хадгаламжийн төв нь бүх гаргасан үнэт цаасны хувьд номинал эзэмшигч байх боломжтой.

Үүнээс үзэхэд төвлөрсөн депозитари нь хөрөнгө оруулагчидтай шууд харьцаж үйлчилгээ үзүүлэх шаардлагагүй бөгөөд өөрийн сүлжээнд харьяалагдаж буй бусад кастодиан болон төлбөр тооцооны депозит компаниудаар дамжуулан харилцагчдад үйлчилгээ үзүүлэх

нөхцөл бүрдэнэ. Гэхдээ төвлөрсөн хадгаламжийн төв нь эдгээр жижг депозитариудтай өрсөлдөгч байж болохгүй бөгөөд үйл ажиллагаа нь дараахь 3 чиг үүргээр хязгаарлагдана. Үүнд:

- Төвлөрсөн хадгаламжид нээгдсэн бусад кастодиан болон төлбөр тооцооны депозитари компаниудын корреспондент дансанд гүйлгээ хийх, үнэт цаасны сертификатийг хадгалах
- Өөрийн сүлжээний кастодиан ТТД-иудын корреспондент данс хооронд “ төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлт” зарчмаар үнэт цаасны хэлцлийн үр дүнд үнэт цаас шилжүүлэх үйлчилгээ үзүүлэх
- Бусад кастодиан ТТД-уудыг өөрийн харилцагчиддаа үнэт цаас гаргагч болон зах зээлийн талаархи мэдээллэр хангах нөхцөлийг бүрдүүлэх

Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн төвийг тусгайлан байгуулах нь дараахь ач холбогдолтой. Үүнд:

- Хөрөнгө оруулагчдын эрхгийг үнэт цаас эзэмшигч гэдэг утгаар нь найдвартай батлгаажуулах
- Үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид үйлчлүүлэгчиддээ өөрийн харьяа кастодиан, бусад ТТД-уудаар дамжуулан хүртээмжтэй, үр ашигтай, шуурхай , мэргэшсэн үйлчилгээ үзүүлэх, зах зээлийг идэвхжүүлж хүрээг нь тэлэх, портфелийн хөрөнгө оруулагчдыг хөрөнгө оруулалтын багцаа сайжруулах, диверсификац хийх боломжтой болгох

Дээрхи 2 зорилгыг хэрэгжүүлсэнээр үнэт цаасны зах зээлд гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг татах, зах зээлийг идэвхжүүлэх нөхцөл бололмжтой. Өөрөөр хэлбэл, тухайн улсын доторхи төвлөрсөн хадгаламжийн систем дотроо харилцагчдын депо дансны хооронд үнэт цаасыг шуурхай шилжүүлэх нөхцөл бүрдсэнээр биржийн болон биржийн гадуурхи арилжааны систем идэвхтэй хөгжих боломж бүрдэнэ. Ялангуяа биржийн гадуурхи арилжааны систем идэвхитэй хөгжих нь зах зээлд жижиг хөрөнгө оруулагчид, хувь хүмүүсийг татан оролцуулах, хөрөнгө оруулалтын потенциалыг нэмэгдүүлэх ач холбогдолтой юм. Гэхдээ хамгийн гол нь Төвлөрсөн хадгаламжийн системийн системийн хувьд өөрийн корреспондентуудтай харилцах универсал технологийн системийг бүрдүүлэх асуудал туйлын чухал.

Энэ нь юуны өмнө МЭДЭЭЛЭЛ ХҮЛЭЭН АВАХ - ДАМЖУУЛАХ СИСТЕМ байх болно. Тухайлбал, S.W.I.F.T сүлжээг ашиглан тусгай форматаар, телексээр корреспондентийн хүссэн газраас алслагдсан орон зайд хандалт хийх боломжийг Төв депозитарийн хувьд бусад корреспондентууддаа бүрдүүлж өгөх шаардлагатай.

Төвлөрсөн хадгаламжийн төв нь Төрийн мэдэлд /төрийн өмчтэй/ байх бөгөөд ийм хэмжээний технологийн өндөр хүчин чадалтай мэдээлэл дамжуулалтын систем бүрдүүлэх нь өндөр зардал шаардах ажил юм. Гэвч төрөөс санаачлага гаргаж энэ асуудлыг шийдэж өгч чадахгүй байгаа зарим орны хувьд, тухайлбал ОХУ-д, хамгийн тохиромжтой арга бол үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид, бусад кастодиан депозитари компаниуд хамтран төрийн оролцоотой ашгийн бус байгууллагыг байгуулдаг туршлага байна. Тухайлбал, ОХУ -д Национальный депозитарный центр /Үнэт цаасны Үндэсний хадгаламжийн төв/ -ийг өмнө нь үйл ажиллагаа явуулж байсан туршлагад нь тулгуурлан төвлөрсөн хадгаламж хэлбэрээр өөрчлөн байгуулж байна.
Үүний тулд Үнэт цаасны зохицуулах байгууллага /СЗХ/-ноос санаачлага гарган үнэт цаасны зах зээлд оролцогчид, үйлчлүүлэгчид, хөрөнгө оруулагчид болон зах зээлийн хөгжлийн ирээдүйн ашиг сонирхолыг нэгдсэн байдлаар, хангах, зохицуулах үүргийн хүрээнд асуудлыг Засгийн газар холбогдох байгууллагуудад хандан тавих, “ хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх хөтөлбөрт тусгуулах талаар санаачлагатай ажиллах

Эхний ээлжинд үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн мэдээллийн сүлжээг байгуулах асуудлыг шийдвэрлүүлсэнээр үнэт цаасны зах зээлийн дэд бүтцийн асуудал төгс хэлбэрээр шийдэгдэж, “ Банкны тухай “ хуульд заасан эрхийн дагуу арилжааны банкууд болон бусад этгээдүүд үнэт цаасны зах зээлд кастодиан болон төлбөр тооцооны үйлчилгээ үзүүлэх нөхцөл бүрдэх ба зах зээл одоогийн зогсонги байдлаас гарч хүрээ нь тэлэх, улмаар олон улсын зах зээлд интеграцчилагдах нөхцөл бүрдэнэ.