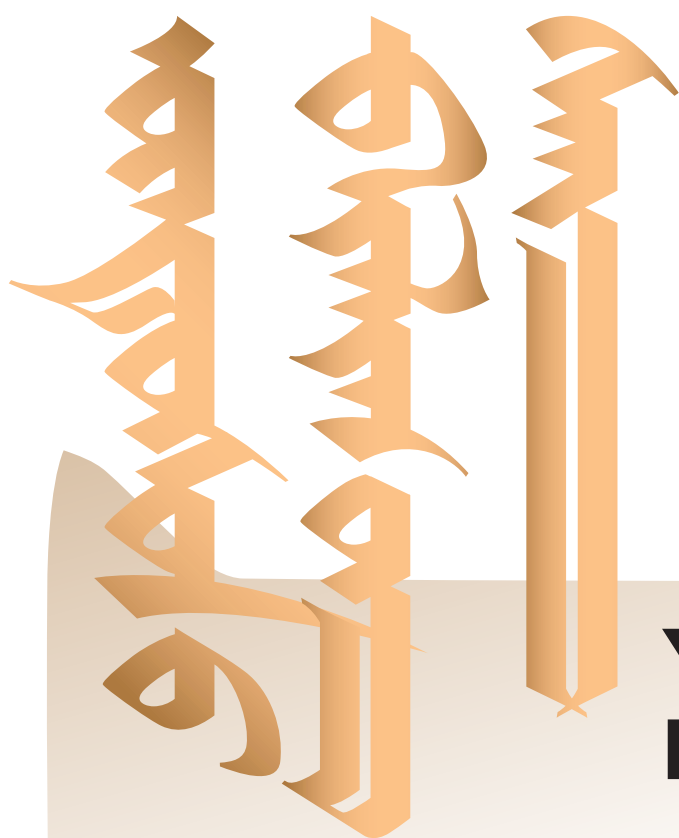




ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН

БОЛОМЖ БА ШИЙДЭЛ

Судалгааны эмхэтгэл



ЧИНГИС ХААН
ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК



© “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” ХХК энэхүү судалгааны
бүтээлийг эмхэтгэн гаргав.

Эмхэтгэсэн:

Б. Тэмүүлэн
Гүйцэтгэх захирал
MPP, Lee Kuan Yew School of Public Policy,
NUS, Сингапур

О. Боролдой
Санхүүгийн удирдлага, бодлогын албаны
зохицуулагч
MsFin in Economics & Finance, Graduate School of
Economics, Nagoya University, Япон

Б. Ундрал
МУИС-ийн Шинжлэх ухааны сургуулийн Эдийн
засгийн тэнхимийн дэд профессор
Ph.D., in Economics, Boston University, АНУ

П. Сугармаа
Санхүүгийн удирдлага, бодлогын албаны ахлах
шинжээч
PhD candidate, MBA, University of International Business
and Economics, БНХАУ

Д. Мэнд-Амар
Төрөлжсөн сангуудын бодлого зохицуулалтын
газрын дарга
MsCS, The University of Electro-Communications, Япон

Б. Алтанзул
Захиргаа удирдлагын газрын дарга
PMP®, MSc in International Economy and Business
Administration, University of Szeged, БНУУ

Б. Бат-Уянга
Төрөлжсөн сангуудын бодлого зохицуулалтын
газрын шинжээч
BBA in Finance, SP Jain School of Global Management,
Австрали

Ё. Рэнцэндорж
Санхүүгийн зөвлөх
CFA, Эдийн засгийн ухааны бакалавр,
Монгол Улсын Их Сургууль

Т. Замбага
Төрөлжсөн сангуудын бодлого
зохицуулалтын газрын ахлах шинжээч
LLM in International Law, China University of
Political Science and Law, БНХАУ

А. Мөнх-Эрдэнэ
Санхүүгийн удирдлага, бодлогын
албаны ахлах шинжээч
Санхүүгийн удирдлагын бакалавр,
Монгол Улсын Их сургууль

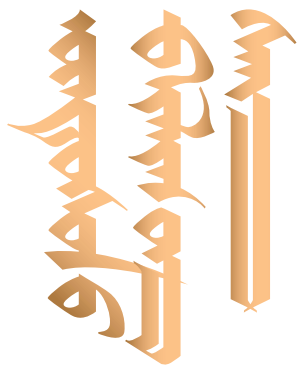
Б. Тэлмэн
Олон нийттэй харилцах албаны ахлах
шинжээч
Бизнесийн удирдлагын бакалавр,
Хүмүүнлэгийн Ухааны Их сургууль

Ч. Дэнсмаа
Санхүүгийн удирдлага, бодлогын
албаны шинжээч
Бизнесийн удирдлагын бакалавр,
Санхүү, Эдийн Засгийн Их сургууль

Н. Түвшинтөгс
Санхүүгийн удирдлага, бодлогын
албаны шинжээч
Санхүүгийн удирдлагын бакалавр,
Монгол Улсын Их сургууль

Редакторласан:
Р. Оюунцэцэг
Ц. Баасансүрэн

Хэвлэлийн дизайн:
Т. Хүрэлбаатар



ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН



БОЛОМЖ БА ШИЙДЭЛ СУДАЛГААНЫ ЭМХЭТГЭЛ

Улаанбаатар хот, 2026 он

ӨМНӨХ ҮГ



Байгалийн баялаг, түүний үр өгөөжийг иргэн бүрд шударга хүртээх нь Монгол Улсын хувьд зөвхөн эдийн засгийн асуудал бус, төрийн бодлогын суурь зарчим юм. 2019 оны Үндсэн хуулийн нэмэлт, өөрчлөлтөөр Монгол Улсын иргэдэд өмчлүүлснээс бусад газар, түүний дотор газрын хэвлий, байгалийн баялаг нь төрийн нийтийн өмч мөн хэмээн тодорхойлж, баялгийг цөөнхийн ашиг сонирхолд бус, нийт ард түмний эрх ашигт нийцүүлэн ашиглах эрх зүйн үндсийг баталгаажуулсан.

Засгийн газраас хэрэгжүүлж буй “Чөлөөлье” бодлогын үндсэн агуулга нь төрийн өмчит компаниудын үр ашиггүй, давхардсан бүтэц, хэт төвлөрсөн шийдвэр гаргалт, зах зээлийн бус удирдлагын арга барилаас татгалзаж, төрийн өмчийг олон нийтэд ил тод, хариуцлагатай, мэргэжлийн менежменттэй болгоход оршиж байна. Энэ бодлогын хүрээнд төр зөвхөн эзэмшигчийн бус, нийт ард түмний өмнөөс хариуцлагатай хөрөнгийн удирдагч байх зарчим руу шилжих шаардлага улам бүр тодорхой болж байна.

Энэ шаардлагыг бодит ажил болгох зорилгоор Засгийн газраас Үндэсний баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлагын бэлтгэл хангах, Үндэсний баялгийн санг олон нийтэд сурталчлан таниулах чиг үүрэгтэй “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” ХХК-ийг байгуулж, жил гаруйн хугацаанд багагүй үр дүнг гаргасны тод илрэл нь энэхүү бодлогын эмхэтгэл бөгөөд эмхэтгэлд дурдсан судалгаа, санал, дүн шинжилгээг анхаарч, харгалзан Засгийн газраас авч хэрэгжүүлж буй томоохон алхам нь “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” ХХК болон “Эрдэнэс Монгол” ХХК-ийг нэгтгэн, тэдгээрийн суурин дээр баялгийн зохистой удирдлагыг үндэсний хэмжээнд хэрэгжүүлэх шинэ институтын хуудсыг нээж буй явдал юм. Өмнө нь уул уурхайн салбарын төрийн өмчит компаниудын эзэмшил, оролцоог удирдах чиг үүрэг давамгайлж байсан бол цаашид энэ компани нь стратегийн ач холбогдол бүхий төрийн өмч, уул уурхайн орлого, үндэсний хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын бодлогыг нэгтгэсэн мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлагын байгууллага болон хөгжих ёстой.

Энэ бол Монгол Улс баялгаа богино хугацааны төсвийн хэрэглээ, улс төрийн мөчлөгөөс хамгаалж, ирээдүй хойч үедээ хуримтлал үүсгэх, иргэддээ бодит өгөөж хүртээх, эдийн засгаа төрөлжүүлэх, төрийн өмчийн засаглалыг олон улсын жишигт нийцүүлэх зорилготой бодлогын шинэ шат юм.

Баялгийн сангийн зохистой засаглал, менежмент нь ил тод, хараат бус, мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр, эрсдэлийн удирдлага, олон нийтийн хяналт, урт хугацааны хариуцлагад суурилах ёстой. Дэлхийн улс орнуудын туршлагаас харахад баялгийн сан амжилттай ажиллах эсэх нь зөвхөн байгалийн баялгийн хэмжээнээс бус, харин институтын чадамж, хууль эрх зүйн тогтвортой орчин, улс төрөөс ангид мэргэжлийн удирдлага, иргэдийн итгэл дэмжлэг дээр тогтдог.

Энэхүү судалгааны тайлан нь Монгол Улсад баялгийн сангийн засаглал, хөрөнгийн удирдлага, ил тод байдал, үр өгөөжийн хуваарилалт, олон улсын сайн туршлагыг нутагшуулахад шаардлагатай бодлогын үндэслэл, санал

зөвлөмжийг нэгтгэн боловсруулсан чухал баримт бичиг юм. Тайланд туссан дүгнэлт, зөвлөмжүүд нь цаашдын эрх зүйн шинэчлэл, байгууллагын бүтэц, хөрөнгө оруулалтын бодлого, олон нийтийн тайлагнал, ирээдүйн хуримтлалын тогтолцоог боловсронгуй болгоход бодит хувь нэмэр оруулна гэдэгт итгэлтэй байна.

Монгол Улс өнөөдөр баялгийн удирдлагын шинэ хуудсыг нээж байна. Энэ шинэ хуудас нь байгалийн баялгийг цөөнхийн эрх мэдэл бус, нийт ард түмний сайн сайхан байдал, итгэлцэл, оролцоо, хяналт, хүртээмжтэй хөгжилд чиглүүлэх зорилготой. Бид баялгаа зөв удирдаж чадвал өнөөдрийн орлогыг маргаашийн боломж болгон арвижуулж, ирээдүйн баталгаа, Монгол Улсын урт хугацааны хөгжил дэвшлийн тулгуур болгож чадна.

Ням-Осорын Учрал

Монгол Улсын Ерөнхий сайд

ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН УДИРДЛАГЫН ШИНЭ ЭРИН



Батсуурийн Даваадалай

“Чингис Хаан Баялгийн Сан Нэгдэл”
ХХК-ийн гүйцэтгэх захирал

Баялгаа зөвхөн олборлодог биш,
арвижуулдаг Монголын төлөө

Монгол Улс байгалийн баялгийн арвин нөөцтэй орон. Гэвч баялагтай байх нь өөрөө хөгжил биш. Харин баялгаа зөв удирдаж, үр өгөөжийг нь өнөөдрийн болон ирээдүйн иргэн бүрд тэгш, шударгаар хүртээж чаддаг улс л жинхэнэ хөгжилд хүрдэг.

2019 оны Үндсэн хуулийн нэмэлт, өөрчлөлт, 2024 онд батлагдсан Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль нь Монголын газрын хэвлийн баялаг бол нийт ард түмний өмч мөн гэдгийг баталгаажуулж, түүний үр өгөөжийг иргэн бүрд хүртээх эрх зүйн суурийг бүрдүүлсэн түүхэн шийдвэр болсон юм.

Гэвч хууль батлах нь эхлэл. Баялгийг бодит өгөөж болгох нь дараагийн шат. Үүний тулд бид баялгаа зөвхөн олборлож, борлуулдаг тогтолцооноос хуримтлуулж, хөрөнгө оруулж, үнэ цэнийг нь өсгөдөг тогтолцоонд шилжих учиртай.

Энэ цаг үед Монгол Улс баялгийн удирдлагын шинэ эрин үеийг эхлүүлж байна. Засгийн газрын хэрэгжүүлж буй “Чөлөөлье” санаачилгын хүрээнд төрийн өмчийг улс төрийн нөлөөлөл, давхардсан бүтэц, үр ашиггүй зардлаас чөлөөлж, олон улсын сайн засаглал, ил тод байдал, хариуцлагад тулгуурласан шинэ тогтолцоог бүрдүүлэх бодит алхмуудыг эхлүүлж байна.

Энэ хүрээнд “Эрдэнэс Монгол” нэгдлийг “Чингис хаан баялгийн сан нэгдэл” болгон шинэчлэн зохион байгуулж, уул уурхайн хөрөнгө эзэмшигч байгууллагаас үндэсний баялаг, стратегийн хөрөнгийн үнэ цэнийг өсгөж, Үндэсний баялгийн сангийн өгөөжийг нэмэгдүүлж, иргэдийн хуримтлалын эх үүсвэрийг бүрдүүлдэг мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлагын институт руу шилжиж буй түүхэн шилжилтийг эхлүүлж байна.

Өнөөдөр тус нэгдэл 35 их наяд төгрөгөөс давсан хөрөнгө удирдаж, Монгол Улсын экспортын гол хэсгийг бүрдүүлж байна. Энэ бол Монголын ард түмний өмч. Энэхүү хөрөнгийг зөв

удирдаж чадвал уул уурхайн орлогыг зөвхөн төсвийн орлого бус, иргэдийн хуримтлал, үндэсний хөрөнгө оруулалт, ирээдүйн хөгжлийн баталгаа болгон хувиргах бүрэн боломжтой.

Дэлхийн амжилттай туршлага үүнийг нотолдог. Сингапурын Темасек, Казахстаны Самрук-Казына зэрэг байгууллагууд төрийн өмчийг урт хугацааны үнэ цэн бүтээх зарчмаар удирдаж, улс орныхоо хөгжлийн шинэ хөдөлгүүр болгож чадсан. Өнөөдөр Монгол Улс ч энэ замаар итгэлтэй алхах цаг иржээ.

Энэхүү бодлогын товхимол нь Үндэсний баялгийн сангийн засаглал, хөрөнгийн удирдлага, олон улсын сайн туршлага болон Монгол Улсад хэрэгжүүлэх институтийн шийдлүүдийг нэгтгэн хүргэж байна. Энд туссан санал, зөвлөмжүүд нь баялгийн удирдлагын шинэ тогтолцоог төлөвшүүлэх, төрийн өмчийн засаглалыг бэхжүүлэх, Үндэсний баялгийн сангийн өгөөжийг нэмэгдүүлэх, иргэдийн итгэлийг бэхжүүлэхэд бодит хувь нэмэр оруулна гэдэгт итгэлтэй байна.

Баялагтай улс олон байдаг. Харин баялгаа ирээдүйн боломж болгон хувиргаж чаддаг улс цөөн.

Монголчууд бидэнд өвөг дээдсээс өвлөсөн асар их баялаг бий. Харин бидний өмнө энэ баялгийг зөвхөн өнөөдрийн хэрэглээ бус, ирээдүй үеийн баталгаа, үндэсний хөгжил дэвшлийн суурь болгох түүхэн хариуцлага Та бидэнд бий.

Бид баялгаа зөв удирдаж чадвал Монгол Улс зөвхөн ашигт малтмал экспортлогч орон биш, харин баялгийнхаа үнэ цэнийг өсгөж, иргэн бүрдээ өгөөж хүртээдэг, ирээдүйдээ хөрөнгө оруулдаг хөгжилтэй улс болж чадна.

Өвөг дээдсээс өвлөсөн баялгаа,
үр хойчдоо арвижуулан үлдээе.

Баялгаа зөв удирдъя.
Баялгаа арвижуулья.

Баялагтаа эзэн, ирээдүйдээ эзэн
Монголыг хамтдаа бүтээцгээе!



БАЯЛГИЙН САНГИЙН ЗАСАГЛАЛ, ХӨРӨНГӨ УДИРДЛАГА, ИЛ ТОД БАЙДАЛ



Баяраагийн Тэмүүлэн

“Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” ХХК-ийн Гүйцэтгэх захирал

Олон улсын туршлагыг нутагшуулах нь

Энэхүү эмхэтгэлд Үндэсний баялгийн сангийн эрх зүйн орчин, түүхэн сургамж, олон улсын сайн туршлага, засаглал, хөрөнгө удирдлагын зарчим, стратегийн хувилбаруудыг нэгтгэн танилцуулж байна. Түүнчлэн Үндэсний баялгийн сангийн бүрэлдэхүүн болох Ирээдүйн өв сан, Хуримтлалын сан, Хөгжлийн сангийн зорилго, харилцан уялдаа, эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг тайлбарлахыг зорилоо.

Монгол Улс байгалийн баялгийн үр өгөөжийг өнөө ба ирээдүй үеийн иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх зорилгоор Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг 2024 онд баталж, хэрэгжүүлж эхэлснээр баялгийн удирдлагын "шинэ тогтолцоо"-г бүрдүүлэх түүхэн алхмыг хийсэн юм. 2026 оны 4 дүгээр сарын 30-ны байдлаар Үндэсний баялгийн сангийн бүрэлдэхүүн Ирээдүйн өв санд 6.6 их наяд ₮, Хуримтлалын санд 1.1 их наяд ₮ төвлөрсөн байна. Ирээдүйн өв сан нь Норвегийн

баялгийн сангаас загвар авсан бөгөөд үеийн үед өвлүүлэн, 2030 оноос хойш хөрөнгө оруулж арвижуулсан өгөөжөөс 10 хувь нь улсын төсөвт шилжих зохицуулалттай. Хуримтлалын сан нь иргэдийн боловсрол, эрүүл мэнд, орон сууцны санхүүжилтэд дэмжлэг үзүүлэх юм. Харин Хөгжлийн сан нь улсын дунд хугацааны хөгжлийн хөтөлбөрт хөрөнгө оруулалт хийх цар хүрээтэй.

2025 оноос Үндэсний баялгийн сангийн бүрэлдэхүүн төрөлжсөн сангуудын хөрөнгө удирдлагын бодлогууд батлагдаж, олон улсын зах зээлд болон, дотоодын зах зээлд байршуулж эхэлснээр баялгийн сан дахь хуримтлал, түүний хөрөнгийн удирдлагын сахилга бат нь Монгол Улсын макро эдийн засгийн тогтвортой байдал, зээлжих зэрэглэл, хөрөнгө оруулагчдын итгэлд эерэг нөлөө үзүүлэх чухал хүчин зүйл болж эхэлж байна.

Судалгааны эмхэтгэлд Үндэсний баялгийн санг зөвхөн баялгийн өгөөжийн хуваарилалт бус, иргэн, төр, хөрөнгө оруулагчдын итгэлцэл, хамтын ажиллагааг бэхжүүлэх

үндэсний тогтолцоо гэж авч үзлээ. Баялгийн сангийн үнэ цэн нь зөвхөн төвлөрүүлсэн хөрөнгөөр хэмжигдэхгүй. Харин тухайн хөрөнгийг хэрхэн хуримтлуулж, арвижуулж, ил тод тайлагнаж, улс орны макро эдийн засгийн тогтвортой байдал, зээлжих зэрэглэл, хөрөнгө оруулалтын орчинд нөлөөлж буй зэргээр хэмжигдэнэ.

Өмнөх тусгай сангуудын туршлагаас харахад Монгол Улсад баялгийн орлогыг төвлөрүүлэх боломж байсан ч хуримтлуулан арвижуулах бодлого, зарцуулалтын сахилга бат, ил тод тайлагнал, мэргэжлийн удирдлага зэргийг цогцоор нь бүрдүүлээгүйн улмаас тогтвортой хөгжлийг дэмжих хөшүүрэг болж чадаагүй. Олон улсын сайн туршлагаас үзэхэд амжилттай баялгийн сангууд нь тодорхой мандат, мэргэжлийн хөрөнгө удирдлага, эрсдэлийн удирдлага, хараат бус засаглал бүхий институт болж, олон улсын стандартад нийцсэн тайлагнал, иргэдийн итгэлцлийг нэмэгдүүлж чадсанаараа онцлогтой байдаг.

Норвег, Сингапур, Аляска, Австрали, Казахстан зэрэг улсын жишээнээс харахад баялгийн сан болон төрийн стратегийн хөрөнгийн мэргэжлийн удирдлага нь төрийн дунд болон урт хугацааны бодлоготой уялдсан нөхцөлд баялгийн өгөөжийг урт хугацаанд эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийн хөшүүрэг болгон хувиргаж байна.

“Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” ХХК нь байгуулагдаад жил гаруй хугацаанд мэргэжлийн шинжээчдийн баг бүрдүүлж, Олон улсын баялгийн сангийн форумын (IFSWF) гишүүнээр элсэж, Сантьягогийн зарчмын хэрэгжилтийн үнэлгээг гүйцэтгэн, олон улсын сайн туршлага, дотоодын сургамжид суурилсан засаглал, хөрөнгийн удирдлага, эрсдэлийн удирдлагын тогтолцооны шийдлүүдийг боловсруулж ажиллав. Үр дүнд нь Монгол Улсын Засгийн Газраас баялгийн удирдлагын холдинг тогтолцоог олон улсын жишигт нийцсэн хөрөнгийн менежментийн тогтолцоонд шилжүүлэх бодлогын түүхэн алхмыг хийсэнд талархалтай байна.

Тус компанийн шинжээчдийн багийн боловсруулсан судалгаа, санал, дүн шинжилгээнээс түүвэрлэн эмхэтгэсэн энэхүү товхимол нь Монгол Улсын баялгийн сангийн тухай хуулийн хэрэгжилт, өмнөх сургамж, олон улсын сайн туршлага, цаашдын институтийн шийдлийг нэгтгэж, Үндэсний баялгийн санг тогтвортой, ил тод, мэргэжлийн чадамжтай, иргэдийн итгэл даасан, олон улсын түвшинд хүлээн зөвшөөрөгдөх институт болгон бэхжүүлэхэд жинтэй хувь нэмэр оруулна гэдэгт итгэлтэй байна.

Энэ хугацаанд хамтран ажилласан нийт хамт олон, эрдэмтэн судлаач, мэргэжилтэн, холбогдох байгууллагууддаа чин сэтгэлийн талархал илэрхийлье.



ОЛОН УЛС БОЛОН ДОТООДЫН ЭКСПЕРТҮҮДЭЭС ИРҮҮЛСЭН ЗУРВАС



Данкан Бонфилд

Баялгийн сангийн
Олон улсын форумын
Гүйцэтгэх захирал

Баялгийн сангийн хувьд хараат бус, ил тод удирдлагын тогтолцоог бүрдүүлэх нь олон нийтийн итгэлцлийг бий болгож, гүйцэтгэлийг урт хугацаанд үр ашигтай байлгах үндсэн нөхцөл болдог. Улс төрийн нөлөөллөөс ангид байдал нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг богино хугацааны улс төрийн дарамтаас хамгаалдаг бол засаглалын бүтэц, хөрөнгө оруулалтын стратеги, гүйцэтгэлийн тайлагналын ил тод байдал нь иргэд болон олон улсын түншүүдийн өмнөх хариуцлага, итгэлийг бэхжүүлэх чухал ач холбогдолтой. Баялгийн сангууд нь эдийн засгийн савлагаанаас үүдэх нөлөөллийг зөөлрүүлэхийн зэрэгцээ байгалийн баялгийн өгөөжийг ирээдүй үеийнхэнд өвлүүлэн үлдээх чухал механизм болдог. Эдийн засгийн уналтын үед мөчлөг сөрсөн бодлогоор дамжуулан эдийн засгийг дэмжих, түүхий эдийн орлогын хамаарлыг багасгах, орлогын эх үүсвэрийг төрөлжүүлэх, мөн дэд бүтэц, технологи, тогтвортой хөгжил зэрэг стратегийн салбаруудад хөрөнгө оруулалтад чиглүүлэх боломжийг бүрдүүлдэг. Түүнчлэн баялгийн сангууд нь урт хугацааны хөрөнгө оруулагчийн хувиар санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг дэмжиж, үндэсний болон олон улсын түвшинд эдийн засгийн бүтцийн шинэчлэлд түлхэц өгөх чадамжтай.

Сайн засаглалтай баялгийн сангийн үр нөлөө нь үе дамжин хадгалагддаг. Ийм сангууд нь байгалийн баялгийн өгөөжийг ирээдүй үеийн иргэдэд хадгалан үлдээхийн зэрэгцээ үндэсний хөгжлийн тэргүүлэх чиглэлүүдэд стратегийн хөрөнгө оруулалт хийх боломжийг бүрдүүлж, улс орныг олон улсын хариуцлагатай хөрөнгө оруулагчийн байр сууринд авчирдаг. Туршлагаас харахад сайн засаглал, мэргэжлийн удирдлага, тодорхой мандатад суурилсан сангууд нь урт хугацаанд илүү тогтвортой өгөөж бий болгож, нийгмийн итгэлцлийг хадгалж чаддаг байна.

IFSWF гишүүн сангуудын туршлагаас харахад сангийн засаглалыг өдөр тутмын улс төрийн үйл явцаас заагласан эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх, эрсдэлийн удирдлага болон мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын чадавхыг бэхжүүлэх, оролцогч талуудтай тогтмол харилцах, мөн Сантьягогийн зарчим зэрэг олон улсын сайн зарчим, стандартыг мөрдөх нь онцгой ач холбогдолтой байна. Эдгээр нь үндэсний ашиг сонирхлыг хамгаалахын зэрэгцээ олон улсын санхүүгийн тогтвортой байдал болон тогтвортой эдийн засгийн хөгжилд эерэг хувь нэмэр оруулах баялгийн сангийн суурь нөхцөл болдог.

Аляскийн Байнгын Сан Корпорац нь олон арван жилийн турш Аляскийн Байнгын Сангийн итгэмжлэгдсэн удирдагчийн үүргийг гүйцэтгэж, Аляскийн хамгийн үнэ цэнтэй санхүүгийн хөрөнгийг мэргэжлийн түвшинд удирдан олон улсын зах зээлд хөрөнгө оруулсаар ирсэн. Аляскийн Байнгын Сан Корпорац нь хараат бус Итгэмжлэгчдийн зөвлөлийн хяналт дор үйл ажиллагаа явуулдаг, мужийн засаг захиргаанаас институтийн хувьд тусгаарлагдсан байгууллага бөгөөд тус зөвлөл нь сангийн хөрөнгийг иргэдийн урт хугацааны ашиг сонирхлын төлөө хариуцлагатайгаар удирдах үүргийг хэрэгжүүлдэг. Энэхүү засаглалын бүтэц нь санг улс төрийн богино хугацааны нөлөөллөөс хамгаалах хэр нь



Девен Митчелл

Аляскийн Байнгын
Сангийн Гүйцэтгэх
захирал

Аляскийн Байнгын Санг 1976 онд Аляска мужийн иргэдийн санал асуулгад үндэслэн байгуулсан бөгөөд газрын тос, ашигт малтмалын нөхөн сэргээгдэхгүй баялгийн орлогыг урт хугацааны санхүүгийн хөрөнгө болгон хувиргах зорилготой байв. Энэхүү шийдвэр нь тухайн үеийн бодлого тодорхойлогчид одоо үеийн баялгийн тодорхой хэсгийг ирээдүй үеийнхний сайн сайхны төлөө хадгалан үлдээх шаардлагатайг ухамсарласан алсын хараа, хариуцлагыг илэрхийлсэн юм. Тэд байгалийн баялгийн нөөц шавхагдах нөөц гэдгийг ухамсарлаж, санг арвижуулж, хөрөнгө оруулалтын өгөөж нь цаашид мужийн төсөв, төрийн суурь үйлчилгээний санхүүжилтийн чухал эх үүсвэр болно гэж үзжээ.

мужийн бодлогын өөрчлөлтөд уян хатан хариу үзүүлэх, мөн Аляскийн иргэдийн өмнө хариуцлагатай байх тэнцвэрийг хангах зорилгоор бүрдүүлсэн тогтолцоо юм. Корпорацын үндсэн зорилго нь Байнгын сан болон хуулиар хариуцуулсан бусад хөрөнгийг удирдан хөрөнгө оруулж, өнөөгийн болон ирээдүй үеийн Аляскийн иргэдийн ашиг сонирхолд нийцсэн урт хугацааны, эрсдэлд тохируулсан өндөр өгөөжийг бий болгоход чиглэдэг.

Одоогийн байдлаар Аляскийн Байнгын Сан нь мужийн санхүүгийн тогтвортой байдлын гол тулгуурын нэг болж, Аляск мужийн ерөнхий төсвийн зориулалтын хязгаарлалтгүй орлогын талаас илүү хувийг дэмжих хэмжээний эх үүсвэр болоод байна. Үүний зэрэгцээ шалгуур хангасан Аляскийн иргэн бүрд жил бүр ногдол ашиг олгодог тогтолцоо болон хөгжжээ. Цаг хугацааны явцад Аляскийн Байнгын Сан нь урт хугацааны хуримтлалын сангаас мужийн

төсвийн хамгийн том санхүүгийн дэмжлэгийн эх үүсвэрүүдийн нэг болон өргөжсөн байна. Энэхүү өөрчлөлт, мөн сангаас хамаарах байдал өсөн нэмэгдэж буй нь сангийн хөрөнгийг олон үеийн турш тогтвортой хадгалахын тулд хөрөнгө удирдлагыг сахилга баттай, хариуцлагатай, урт хугацаанд чиглэсэн байдлаар хэрэгжүүлэх шаардлагатайг харуулж байна.

Аляскийн Байнгын Сан Корпорац нь тогтмол тайлагнал, олон нийтэд нээлттэй хуралдаан, мэдээллийн ил тод байдлаар дамжуулан мэргэжлийн ур чадвар, найдвартай байдал, шударга зарчимд тулгуурлан иргэдийн итгэлцлийг тасралтгүй бэхжүүлэхийг зорин ажилладаг.

Мөн Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан байгуулагдсанд талархан сайшааж, үндэсний урт хугацааны хөгжил цэцэглэлтийн төлөөх энэхүү чухал үйл хэрэгт нь амжилт хүсье.



Ц.Батсүх

Профессор, Эдийн
засагч

Монгол Улс байгалийн баялагт суурилсан эдийн засгийн бүтэцтэй, уул уурхайн орлогоос ихээхэн хамааралтай орны хувьд баялгийн сангийн бодлогыг онолын хувьд төдийгүй институтийн хувьд нарийвчлан судалж, өөрийн онцлогт нийцүүлэн хэрэгжүүлэх зайлшгүй шаардлагатай.

Байгалийн баялагт суурилсан эдийн засгийн хөгжил нь богино хугацаанд хурдан өсөлт бий болгох боломж олгодог ч урт хугацаанд тогтвортой байдал, институтийн чанар, нийгмийн хүртээмжийн хувьд ноцтой сорилтууд дагуулдаг. Дэлхийн олон орон байгалийн баялгийн орлогоо үр ашигтай удирдах, макро эдийн засгийн тогтворгүй байдлаас сэргийлэх, ирээдүй үеийнхний эрх ашгийг хамгаалах зорилгоор баялгийн сангийн тогтолцоог нэвтрүүлж ирсэн нь бодлогын чухал туршлага болж байна.

Норвег, Чили, Сингапур, Катар, Аляска зэрэг орны жишээ нь баялгийн санг зөвхөн хуримтлалын механизм бус, харин макро тогтворжуулалт, үе хоорондын шударга хуваарилалт, засаглалын ил тод байдал, төрийн санхүүгийн сахилга батыг хангах институтийн цогц системийн нэг хэсэг болгон хөгжүүлэх боломжтойг харуулж байна. Үүний зэрэгцээ зарим улс орны туршлага нь сул, засаглал, улс төрийн нөлөөлөл, стратегийн тодорхой

бус байдал нь баялгийн санг зорилгоос нь хазайлгах эрсдэлтэйг анхааруулж байна.

Монгол Улс байгалийн баялагт суурилсан эдийн засгийн бүтэцтэй, уул уурхайн орлогоос ихээхэн хамааралтай орны хувьд баялгийн сангийн бодлогыг онолын хувьд төдийгүй институтийн хувьд нарийвчлан судалж, өөрийн онцлогт нийцүүлэн хэрэгжүүлэх зайлшгүй шаардлагатай юм. Энэхүү эмхэтгэл нь баялгийн сангийн олон улсын шилдэг туршлагыг системтэйгээр тоймлон, тэдгээрийн зорилго, бүтэц, засаглал, хөрөнгө оруулалтын стратеги, ил тод байдал болон хяналтын механизмыг харьцуулан дүгнэх замаар Монгол Улсад бодитойгоор нутагшуулах арга замыг тодорхойлохыг зорьжээ.

Эмхэтгэлийн гол зорилго нь бодлого боловсруулагчид, судлаачид, олон нийтэд зориулан баялгийн сангийн онолын үндэс, олон улсын туршлага, Монголын нөхцөлд тулгамдаж буй сорилтууд болон хэрэгжилтийн бодит хувилбаруудыг нэгтгэн танилцуулахад оршино. Үүгээрээ энэхүү баримт бичиг нь зөвхөн мэдээллийн эх сурвалж бус, харин бодлогын хэлэлцүүлэг, институтийн шинэчлэл, урт хугацааны хөгжлийн стратегид бодитой хувь нэмэр оруулах гарын авлага болно гэдэгт итгэлтэй байна.



Д.Ган-Очир

Эдийн засгийн шинжлэх ухааны доктор, Дэд профессор

Физикийн энерги хадгалагдах хуультай адил эдийн засаг, санхүүд хөрөнгө аль ч хэлбэрт хөрвөсөн бай, түүнээс өгөөж олж, арвижиж байх ёстой гэсэн зарчим үйлчилдэг. Улс орны хэмжээнд байгалийн баялаг өөрөө нэг төрлийн хөрөнгө тул түүнийг олборлон санхүүгийн хөрөнгөд шилжүүлэх нь хөрөнгийн төрөлжилтийг бий болгож буй хэлбэр. Тухайн санхүүгийн хөрөнгийн үнэ цэнийг алдагдуулахгүйгээр ирээдүй хойч үед шилжүүлэх, өгөөж олж, улс орны тогтвортой, хүртээмжтэй өсөлт, хөгжилд хөрвүүлэх нэг арга механизм нь баялгийн сан билээ. Энэ санд төвлөрсөн хөрөнгөөр оновчтой хөрөнгө оруулалт хийж, өндөр өгөөж олж, арвижуулж байхын тулд тус сангийн удирдлага, тогтолцоо нь мэргэжлийн, улс төрөөс хараат бус байж, олон нийтийн итгэл, дэмжлэгийг авч ажиллах шаардлагатай. Тэрхүү хөрөнгө оруулалт болоод өгөөж нь ирээдүй хойч үеийн өндөр боловсрол, эрүүл мэнд, бүтээмж, тогтвортой ажлын байр, амьдралын чанарт чиглэх учиртай.

Баялгийн сан нь экспорт, хөрөнгийн урсгалаас үүдэлтэй эдийн засгийн

хэлбэлзлийг бууруулж, тогтворжуулах хэрэгсэл болохоос гадна, ирээдүйд учирч болзошгүй аливаа тодорхой бус байдал, эрсдэлд “даатгал”-ын үүргийг давхар гүйцэтгэдэг. Байгалийн баялаг шавхагдах, эсвэл онцгой байдал, гамшгийн үед хамгаалалтын үүрэг гүйцэтгэж, сэргээн босголт, нөхөн сэргээлтийг санхүүжүүлэх эх үүсвэр болно. Хангалттай сайн хамгаалагдсан, сайн засаглалтай, арвин хөрөнгөтэй баялгийн сан нь гаднын хөрөнгө оруулагч, зээлдэгчдэд итгэл, баталгаа өгөх хэрэгсэл болдог. Энэ нь зээлжих зэрэглэл ахих, хувийн секторын гадаад санхүүжилтийн нөхцөл сайжрах, хөрөнгө оруулалт нэмэгдэхэд ч эергээр нөлөөлнө.

Иймд Баялгийн сангийн сайн тогтолцоо, засаглалыг бүрдүүлж, мэргэжлийн өндөр түвшинд, хараат бусаар ажиллах боломж, нөхцөлийг хангаж өгөхөд бүх талын оролцоо, хяналт, дэмжлэг туйлын чухал юм. Хойч үедээ өр бус, боломж, гэрэлт ирээдүй өвлүүлдэг “Хуримтлалтай Монгол” болох эхний алхам эндээс эхэлнэ.

сонирхлыг хязгаарлаж, ил тод байдлыг дээд хэмжээнд хангаж, хариуцлагыг өдөр тутам эрхэмлэснээр богино зайд зайлшгүй тулгарах саад тотгорыг даван туулж, хэтийн зорилгодоо хүрэх нь дамжиггүй. Баялгийн санг удирдах мэргэжлийн баг хамт олон ур чадвараа байнга дээшлүүлэхийн сацуу ёс зүйн өндөр хэм хэмжээг мөрдөж байх нь чухал. Улс төрчид ч баялгийн санг улс төрийн явцуу ашиг сонирхлын нүдээр бус, нийтийн баялгийн удирдлагын болон төрийн мөнгө, төсөв санхүүгийн удирдлагын чухал суваг болох талаас нь харж, үйл ажиллагаанд нь иргэдтэйгээ хамт хяналт тавин ажиллах шаардлагатай. Баялгийн сан ямар орчинд үйл ажиллагаагаа явуулах нь чухал тул төрийн төсөв мөнгөний бодлого, хөрөнгө оруулалтын орчныг улам бүр бэхжүүлж, төрийн үйл ажиллагаанд ил тод, хариуцлагатай байдлыг нэмэгдүүлэхэд давхар анхаарвал зохино. Үндэсний баялгийн сангийн алс холын аянд амжилт хүсье.



Ж.Дэлгэрсайхан

Эдийн засагч, доктор, профессор

Баялгийн сангийн үндсэн зорилго нь өнөөдөр ашиглаж буй нөхөн сэргээгдэшгүй баялгийг ирээдүйн шавхагдашгүй нөөц болгох явдал юм. Энэ утгаараа Олон улсын Баялгийн сангуудын түүхээс харахад ч “шууд хуваарилалт”-ын зарчим руу хандуулдаггүй. Улс орнууд Баялгийн санг дандаа ирээдүй рүү чиглүүлсэн байдаг. Үүний шалтгаан нь баялгийн сангийн хамгийн гол утга учир болох байгалийн баялгийн орлого хязгаарлагдаж, дуусах үед улс орон болон ирээдүйн иргэд маань яаж амьдрах вэ гэдэг тэр баталгааг хангах явдал юм. Энэ агуулгаараа эдийн засгийг хөгжүүлэх, төсвийг тогтворжуулах чиглэлд илүү анхаарсан сангийн удирдлагыг хэрэгжүүлж шууд хуваарилалтаас зайлсхийдэг.

Үүний дээр баялгийн сан шударга зарчимд суурилах ёстой. Энэ нь Монгол Улсын хувьд өнөөдөр орж ирж байгаа орлогыг шууд хуваарилалтын байдлаар зарцуулахгүй байхаар илрэх учиртай. Өнөөгийн бидний хэрэглэж буй уул уурхайн баялгийн орлого багадаагүй. Харин түүний хуваарилалт шударга, зөв байж чадаж байгаа эсэх бол тусдаа асуудал. Төсвийн орлогын гуравны нэгийг уул уурхайн салбарын АМНАТ болон бусад орлогоос бүрдүүлж байгаа. Сүүлийн жилүүдэд бид хэдэн арван их наядыг уул уурхайгаас аваад төсвөөрөө дамжуулан хэрэглэсэн. Өнөөдөр ч хэрэглэсээр байна. Иймээс өнөө, ирээдүйн иргэдэд хүртээх

өгөөжийн тэнцвэртэй байдлыг ярихдаа баялгийн сангийн тогтолцоо, шударга байх зарчимд хэрхэн нөлөөлөхийг анхаарах нь чухал.

Баялгийн сангийн үндсэн хуримтлал руу гар дүрэхгүй байх хатуу зарчим баримталж зөвхөн хөрөнгийн удирдлагаас бий болсон өгөөжийн тодорхой хэсгийг төсвөөр дамжуулан ашиглах, улс төрөөс харьцангуй ангид байлгах нь сангийн тогтвортой байдлын үндэс болно.

Баялгийн сан нь улс төрийн зорилгоор ашиглагдах, төсвийн зарлага, алдагдал нөхөх хэрэгсэл болох эсвэл валютын нөөц рүү татагдах зэргээр санг доройтуулах эрсдэлтэй. Тиймээс баялгийн сангийн засаглалыг сайжруулах дээрх асуудлуудыг шийдвэрлэж чадах хатуу дүрмээр сангийн үйл ажиллагаанд тулгарч болзошгүй сөрөг нөлөөллийг бууруулахад төвлөрөх нь бидний тулгамдсан асуудал болоод байна.

Баялгийн сангийн хууль бол эхлэл бөгөөд засаглал, хөрөнгийн удирдлагыг нь хараахан зохистой бүрдүүлж чадаагүй. Төсвийг удирддаг төрийн захиргааны байгууллага баялгийн санг давхар удирдаж явах нь эрүүл тогтолцоо юу гэдгийг эргэж харах ёстой. Цаашдаа удирдлагыг нь заавал тусгаарлах шаардлагатай. Мөн зарцуулалтын дүрмийг тодорхой болгох шаардлагатай.



Н.Дорждарь

Байгалийн баялгийн засаглалын хүрээлэнгийн менежер

Байгалийн баялгийн эзэн болох Монгол Улсын иргэдэд үр өгөөжөө өгсөн, тэдний итгэлийг хүлээсэн, эдийн засгийн хөгжлийн нэгэн тулгуур багана болсон баялгийн сан болохын тулд олон хүндрэл бэрхшээлийг давах нь гарцаагүй. Амжилтад хүрэх эхний бөгөөд хамгийн чухал нөхцөл нь сангийн засаглалын бүтцийг зөв гаргаж, үйл ажиллагаагаа түүнд хэлбэрэлтгүй захируулах явдал гэдгийг олон улс оронд байгуулагдсан баялгийн сангуудын жишээ бэлхнээ харуулж байна. Улс төрийн ашиг



АГУУЛГА

БҮЛЭГ 1. МОНГОЛ УЛСЫН БАЯЛГИЙН САН	1
1.1. Үндэсний баялгийн сангийн түүхэн товчоон	2
1.1.1. Монгол Улсыг Хөгжүүлэх сан (2007-2009 он)	2
1.1.2. Хүний хөгжил сан (2009-2016 он)	3
1.1.3. Ирээдүйн өв сан (2016 он)	3
1.1.4. Үндэсний баялгийн сан (2024 он)	4
1.2. Баялгийн сангийн өнөөгийн нөхцөл байдал	7
1.2.1. Эх үүсвэр төвлөрүүлэлт	10
1.2.2. Хөрөнгийн удирдлага	11
1.2.3. Зарцуулалт	13
1.3. Баялгийн сангийн эрх зүйн орчин	13
БҮЛЭГ 2. ОЛОН УЛСЫН БАЯЛГИЙН САНГИЙН САЙН ТУРШЛАГА, СУРГАМЖ	18
2.1. Олон улсын баялгийн сангуудын тухай	18
2.2. Ирээдүйн өв сангийн сайн туршлага	20
2.2.1. Ирээдүйн өв сангийн жишиг баялгийн сангуудын зорилго	20
2.2.2. Түүхэн замнал	22
2.2.3. Засаглал	25
2.2.4. Хөрөнгийн удирдлага	31
2.2.5. Үндэсний хөгжилд оруулах хувь нэмэр	36
2.3. Хуримтлалын сангийн сайн туршлага	40
2.3.1. Хуримтлалын сангуудын зорилго	41
2.3.2. Түүхэн замнал	41
2.3.3. Засаглал	45
2.3.4. Хөрөнгийн удирдлага	51
2.3.5. Хөгжлийн стратеги	59
2.3.6. Улсын хөгжлийг дэмжих оролцоо	61
2.4. Хөгжлийн сангийн сайн туршлага	63
2.4.1. Зорилго	64
2.4.2. Түүхэн замнал	65
2.4.3. Засаглал	74
2.4.4. Хөрөнгийн удирдлага	84
2.4.5. Хөгжлийн стратеги	95
2.4.6. Улсын хөгжлийг дэмжих оролцоо	97
2.5. Төрийн өмчит хөрөнгийн үнэ цэнийг өсгөж, хөрөнгийн зах зээлд гаргасан туршлага	103
2.5.1. Төрийн өмчит хөрөнгийн үнэ цэнийг өсгөж, хөрөнгийн зах зээлд гаргасан туршлага	103

БҮЛЭГ 3. БАЯЛГИЙН САНГ ХӨГЖҮҮЛЭХ ЗАРЧИМ, ЧИГЛЭЛ	108
3.1. Замын зураглал	110
3.2. Засаглалын зохистой тогтолцоо	113
3.2.1. Үндэсний баялгийн сангийн засаглалын суурь зарчим	116
3.3. Хөрөнгө удирдлагын хувилбарууд	120
3.4. Зарцуулалт	121
БҮЛЭГ 4. ОЛОН УЛСЫН ТҮНШЛЭЛД СУУРИЛАН ЧАДАВХАА БЭХЖҮҮЛЭХ НЬ	124
4.1. Олон улсын баялгийн сангуудын холбоо, мэргэжлийн сүлжээ	124
4.2. Сантьяго зарчим	125
4.2.1. Сантьяго зарчим гэж юу вэ?	125
4.2.2. Сантьяго зарчимд нэгдэх шаардлага	126
4.2.3. Сантьяго зарчмын хэрэгжилтийн нийцлийн байдал	132
4.3. Ил тод байдал	133
4.3.1. Ил тод байдлыг хэмжих олон улсын стандарт	133
4.3.2. Олон улсын сайн туршлага	133
4.3.3. Монгол Улсын Үндэсний баялгийн сангийн өнөөгийн нөхцөл байдал	134
4.4. Хөрөнгийн удирдлага	136
4.4.1. Ирээдүйн өв сан	136
4.4.2. Хуримтлалын сан	139
БҮЛЭГ 5. ДҮГНЭЛТ	144
БҮЛЭГ 6. “ЧИНГИС ХААН ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН” ХХК	152
6.1. Ерөнхий мэдээлэл	152
6.2. Онцлох ажлууд	154
6.2.1. Мэргэжлийн институтын суурь бүрдүүлэв	155
6.2.2. Иргэдийн оролцоо, итгэлцэл, ил тод байдлыг бэхжүүлэв	156
6.2.3. Үндэсний баялгийн сангийн эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэхэд мэргэжлийн дэмжлэг үзүүлэв	157
6.2.4. Хөрөнгө оруулалтын бодлого, аналитик чадамжийн суурийг тавив	157
6.2.5. Олон улсын итгэлцэл, мэргэжлийн сүлжээг бүрдүүлэв	158
6.2.6. Корпорацийн шинэчлэлд бодлогын суурь бэлтгэв	159

ХҮСНЭГТИЙН ЖАГСААЛТ

Хүснэгт 1.	Хуульд заасан зорилгын хүрээнд төрөлжсөн сангуудыг зохицуулсан байдал.....	8
Хүснэгт 2.	ОУВС-аас тогтоосон баялгийн сангийн ангилал.....	19
Хүснэгт 3.	Сангуудын товч танилцуулга	20
Хүснэгт 4.	Норвегийн Тэтгэврийн сангийн онцлох үйл явдлын он цаг, дараалал.....	23
Хүснэгт 5.	Австралийн Ирээдүйн сангийн түүхэн замнал, онцлох үйл явдал	24
Хүснэгт 6.	Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорацийн түүхэн замнал, онцлох үйл явдлууд.....	24
Хүснэгт 7.	Ирээдүйн өв сангуудын засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт.....	25
Хүснэгт 8.	Норвегийн тэтгэврийн сангийн засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт	27
Хүснэгт 9.	Ирээдүйн сангийн засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт	29
Хүснэгт 10.	Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорацийн засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт.....	30
Хүснэгт 11.	Хөрөнгө оруулалтын багцын нарийвчилсан бүтэц (2024-2025 оны байдлаар)	34
Хүснэгт 12.	Хөгжлийн стратегийн харьцуулсан шинжилгээ	35
Хүснэгт 13.	Норвегийн тэтгэврийн сангийн мэдээлэл.....	37
Хүснэгт 14.	Австралийн Ирээдүйн сан болон, дэд сангууд.....	38
Хүснэгт 15.	Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорацийн орлого.....	39
Хүснэгт 16.	Хуримтлалын сангийн харьцуулалт	40
Хүснэгт 17.	Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сангийн онцлох үйл явдлын цаглавар	42
Хүснэгт 18.	Аляскийн Байнгын Сангийн онцлох үйл явдлын он цагийн дараалал.....	43
Хүснэгт 19.	Жишиг сангуудын товчоон.....	45
Хүснэгт 20.	Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сангийн засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт	47
Хүснэгт 21.	Сингапурын Хуримтлалын Сангийн тайлагнал.....	48
Хүснэгт 22.	Аляскийн Байнгын Сан эрх үүргийн хуваарилалт.....	49
Хүснэгт 23.	Аляскийн Байнгын Сангийн тайлагналын тогтолцоо.....	50
Хүснэгт 24.	Хуримтлалын нэгдсэн сангийн хөрөнгийг удирдах Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорацийн хөрөнгө оруулалтын бүтэц, ангилал	52
Хүснэгт 25.	Боломжит хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүд	54

ЗУРАГЛАЛЫН ЖАГСААЛТ

Зураг 1.	Үндэсний баялгийн сангийн нөхцөл байдал.....	7
Зураг 2.	Оролцогч талууд.....	15
Зураг 3.	Норвегийн Тэтгэврийн сангийн засаглалын бүтэц	26
Зураг 4.	Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорацийн засаглалын бүтэц	30
Зураг 5.	Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сангийн бүтэц, зохион байгуулалт	46
Зураг 6.	Аляскийн Байнгын Сангийн бүтэц, зохион байгуулалт	49
Зураг 7.	Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээг ДНБ-тэй харьцуулсан хувь (2025 он)	53
Зураг 8.	Темасекийн засаглалын бүтэц	75
Зураг 9.	Мубадалагийн засаглалын бүтэц	78
Зураг 10.	Самрук-Казынагийн засаглалын бүтэц	80
Зураг 11.	Темасекийн эх үүсвэр төвлөрүүлэлт	86
Зураг 12.	Румын улсын үндэсний хөрөнгө оруулалтын сангийн жишээ	104
Зураг 13.	Чингис хаан Үндэсний баялгийн санд тавих хяналт	112

ШИГТГЭЭ

Шигтгээ 1.	Стратегийн ач холбогдол бүхий орд, түүний үүсмэл ордын төрийн эзэмшлийн хувь хэмжээг тогтоох хэлэлцээ.....	10
Шигтгээ 2.	Сангийн зарцуулалт ба сангийн тогтвортой байдал.....	14

Хүснэгт 26.	Аляскийн Байнгын Сангийн хөрөнгө оруулалтын бүтэц, ангилал	55
Хүснэгт 27.	Хөрөнгө удирдлагын зардал (2024 оны байдлаар).....	56
Хүснэгт 28.	Хөрөнгө оруулалтын багцын нарийвчилсан бүтэц (2024-2025 оны байдлаар)	58
Хүснэгт 29.	Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сангийн стратегийн шинэчлэл (2025-2026)	59
Хүснэгт 30.	Хөгжлийн сангуудын хураангуй мэдээлэл.....	64
Хүснэгт 31.	Темасекийн түүхэн замнал.....	66
Хүснэгт 32.	Мубадалагийн түүхэн замнал	69
Хүснэгт 33.	Самрук-Казынагийн түүхэн замнал	71
Хүснэгт 34.	Хөгжлийн сангуудын засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт.....	74
Хүснэгт 35.	Темасекийн эрх үүргийн хуваарилалт	76
Хүснэгт 36.	Мубадалагийн эрх үүргийн хуваарилалт.....	79
Хүснэгт 37.	Самрук-Казынагийн эрх үүргийн хуваарилалт	81
Хүснэгт 38.	Сангуудын хөрөнгийн удирдлага	84
Хүснэгт 39.	Темасекийн үндсэн эх үүсвэрүүд.....	85
Хүснэгт 40.	Хөрөнгө оруулалтын багцын бүрэлдэхүүн	87
Хүснэгт 41.	Сингапурт төвтэй багцын компаниуд (%).....	87
Хүснэгт 42.	Төв оффисын байршлаар ангилсан шууд хөрөнгө оруулалтууд (%)	87
Хүснэгт 43.	Хөрөнгө оруулалтын сангуудтай хамтын ажиллагаа.....	88
Хүснэгт 44.	Темасекийн удирддаг хөрөнгийн багц (2025 оны байдлаар)	88
Хүснэгт 45.	Темасекийн хөрөнгө удирдлагын бүсчилсэн байдал	88
Хүснэгт 46.	Мубадалагийн үйлчилгээний хураамж	90
Хүснэгт 47.	Мубадалагийн хөрөнгө удирдлагын багц.....	91
Хүснэгт 48.	Мубадалагийн хөрөнгө удирдлагын бүсчилсэн байдал.....	91
Хүснэгт 49.	Мубадалагийн хөрөнгө оруулдаг салбар.....	91
Хүснэгт 50.	Самрук-Казынагийн нийгэм эдийн засгийн нөлөө	94
Хүснэгт 51.	Темасекийн стратеги ба гүйцэтгэл	95
Хүснэгт 52.	Самрук-Казынагийн стратеги ба гүйцэтгэл.....	96
Хүснэгт 53.	Хөгжлийн бодлогод Баялгийн санг тусгасан байдал	109
Хүснэгт 54.	Сантьягогийн зарчмын хэрэгжилтийн үнэлгээ	127
Хүснэгт 55.	Олон улсын баялгийн сангуудын ил тод байдал, засаглал, тайлагналын нэгдсэн харьцуулалт.....	136
Хүснэгт 56.	Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд байршуулах хувь хэмжээний хязгаар, жишиг индекс	137

Зураг 14.	Жишиг замын зураглал	113
Зураг 15.	Засаглалын тогтолцооны суурь зарчмууд	115
Зураг 16.	Засаглалын зохистой бүтэц.....	119
Зураг 17.	Ипотекийн санхүүжилт ба зардал.....	121
Зураг 18.	Төв банкнуудын нөөцийн удирдлагын транчийн хуваарилалт	138
Зураг 19.	Төв банкнуудын нөөцөд хүлээн зөвшөөрөгдөж буй хөрөнгө, ангиллаар	138
Зураг 20.	Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны өгөөжийн муруй.....	139
Зураг 21.	Монголын хөрөнгийн биржийн ТОП-20 индекс	140
Зураг 22.	Биржийн бус зах зээлийн дундаж хүү болон арилжааны дүн (сараар)	141
Зураг 23.	Монголын хөрөнгийн зах зээлд тогтмол орлоготой үнэт цаасны хүү тогтох жишиг.....	141
Зураг 24.	Үндэсний баялгийн сангийн түүхэн товчоон	152
Зураг 25.	Компанийн бүтэц	154
Зураг 26.	Компанийн үйл ажиллагааны чиглэл.....	155

Шигтгээ 3.	Хөрөнгийн зах зээлд урт хугацаат хөрөнгө оруулагч бий болох шаардлага	52
Шигтгээ 4.	Хөгжлийн сангийн мандатыг ашиглан төслийн санхүүжилт татах механизм.....	93

ТОВЧИЛСОН ҮГСИЙН ЖАГСААЛТ

УИХ	Улсын Их Хурал
АМНАТ	Ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөр
ИЗББ	Ипотекийн зээлээр баталгаажсан бонд
ГБХНХЯ	Гэр бүл, хөдөлмөр, нийгмийн хамгааллын яам
АНУ	Америкийн Нэгдсэн Улс
ТУЗ	Төлөөлөн удирдах зөвлөл
ТӨК	Төрийн өмчит компани
БОНЗ	Байгаль орчин, нийгэм, засаглал (ESG)
АНЭУ	Арабын Нэгдсэн Эмират Улс
ГВУН	Гадаад валютын улсын нөөц
ОУВС	Олон улсын валютын сан (International Monetary Fund)
IFSWF	Баялгийн сангийн Олон улсын форум (International Forum of Sovereign Wealth Funds)
SWFI	Баялгийн сангийн институт (Sovereign Wealth Fund Institute)
GSR	Засаглал, Тогтвортой байдал, Тэсвэртэй байдал (Governance, Sustainability and Resilience)
ESSF	Бүгд Найрамдах Чили Улсын Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын сан (The Economic and Social Stabilization Fund)
NBIM	Норвегийн Төв банкны Хөрөнгө удирдлагын газар (Norges Bank Investment Management)
GPFG	Норвегийн Тэтгэврийн сан (Government Pension Fund Global)
GIC	Сингапурын Хөрөнгө оруулалтын корпорац (Government of Singapore Investment Corporation)
APF	Аляскийн Байнгын Сан (Alaska Permanent Fund)
APFC	Аляскийн Байнгын Сангийн корпорац (Alaska Permanent Fund Corporation)
LMTI	Линабург-Маделлийн ил тод байдлын индекс (Linaburg–Maduell Transparency Index)
CFA	Итгэмжлэгдсэн санхүүгийн шинжээч (Chartered Financial Analyst)
GIPS	Хөрөнгийн удирдлагын гүйцэтгэлийн тайлагналын стандарт (Global Investment Performance Standards)
OECD	Эдийн Засгийн Хамтын Ажиллагаа ба Хөгжлийн Байгууллага (Organisation for Economic Co-operation and Development)

MAS	Сингапурын төв банк (Monetary Authority of Singapore)
COSO	Санаачлагч байгууллагуудын хороо (The Committee of Sponsoring Organizations)
ERM	Байгууллагын эрсдэлийн удирдлага (Enterprise Risk Management)
CPF	Хуримтлалын нэгдсэн сан (Central Provident Fund)
POMV	Зах зээлийн үнэлгээний хувь (Percent of Market Value)
PFD	Байнгын сангийн ногдол ашиг (Permanent Fund Dividend)
CPI	Хэрэглээний үнийн индекс (Consumer Price Index)
TPA	Нийт багцын арга (Total Portfolio Approach)
DCAF	Хөгжлийн бэрхшээлтэй иргэдийн сан (Disability Care Australia Fund)
DRF	Гамшгийн бэлэн байдлын сан (Disaster Ready Fund)
NIRC	Хөрөнгө оруулалтын цэвэр өгөөжийн татаас (Net Investment Returns Contribution)
SSGS	Засгийн газрын гаргасан Тусгай үнэт цаас (Special Singapore Government Securities)
TIPS	Инфляцтай уялдсан бонд (Treasury Inflation-Protected Securities)
REIT	Үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтын сан (Real Estate Investment Fund)
ETF	Биржээр арилжаалагддаг сан (Exchange Traded Fund)
IPO	Үнэт цаасыг анхдагч зах зээл дээр санал болгох (Initial Public Offering)
SPO	Үнэт цаасыг нэмэлтээр хоёрдогч зах зээл дээр санал болгох (Secondary Public Offering)
NPV	Цэвэр өнөөгийн үнэ цэн (Net Present Value)
SDR	Зээлжих тусгай эрх (Special Drawing Right)
RAMP	Нөөцийн Зөвлөгөө Удирдлагын Түншлэл (Reserve Advisory & Management Partnership)
CAGR	Жилийн нийлмэл өсөлтийн дундаж хувь (Compounding Annual Growth Rate)



ЧИНГИС ХААН
ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК

БҮЛЭГ 1.

МОНГОЛ УЛСЫН БАЯЛГИЙН САН

БҮЛЭГ 1. МОНГОЛ УЛСЫН БАЯЛГИЙН САН

1.1. ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САНГИЙН ТҮҮХЭН ТОВЧООН

Монгол Улс байгалийн баялгаас олсон орлогыг тогтвортой, урт хугацаанд удирдах замаар улсын хөгжилд хувь нэмэр оруулахын тулд тусгай сан байгуулж, орлогыг тус санд төвлөрүүлэх зорилгоор тодорхой шийдвэрүүд гаргаж ирсэн. Энэ талаар эргэн сануулбал, 2007 онд Монгол Улсыг Хөгжүүлэх сан, 2009–2012 онд Хүний хөгжил сан хэмээх сангуудыг байгуулж байсан ч төдийлөн амжилттай хэрэгжээгүй. Улмаар 2016 онд Ирээдүйн өв санг байгуулсан нь өмнөх туршлагаудтай харьцуулахад тодорхой хэмжээнд ахиц дэвшил гарсан. Харин 2019 онд Улсын Их Хурал (цаашид УИХ)-аас Монгол Улсын Үндсэн хуулийг шинэчлэн батлахдаа тус хуулийн 6.2-т оруулсан нэмэлт, өөрчлөлтөөр байгалийн баялаг, түүний дотор газрын хэвлийн баялгийг ашиглах суурь зарчим, нөхөн сэргээгдэхгүй эрдэс баялгаас бий болсон үр өгөөжийг өнөө ба хойч үеийн иргэн бүрд тэнцвэртэй хуваарилах үзэл санааны суурийг илүү тодорхой болгон баталгаажуулж, Үндэсний баялгийн сан хэмээх Үндсэн хуулийн шинэ ойлголт бий болсон билээ.

Ийнхүү баялгийн өгөөжийг хэрхэн бүрдүүлэх, хуваарилах, удирдах зэргийг нарийвчлан зохицуулсан Үндэсний баялгийн сангийн бие даасан хууль эрх зүйн хэрэгцээ шаардлага 2019 оны 11 дүгээр сарын 14-нд батлагдсан Үндсэн хуулийн нэмэлт, өөрчлөлтөөс урган гарсан юм. Үүний дагуу 2024 оны 4 дүгээр сард Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг баталснаар Монгол Улсад төрөлжсөн сангууд бүхий баялгийн сангийн нэгдсэн тогтолцоог бүрдүүлэх эрх зүйн суурь тавигдав.

Дараах хэсэгт байгалийн баялгийн өгөөжийг улсын хөгжилд хувь нэмэр болгох зорилгоор байгуулж байсан сангуудын түүхийг сөхье.

1.1.1. МОНГОЛ УЛСЫГ ХӨГЖҮҮЛЭХ САН (2007-2009 ОН)

Монгол Улсад 2000-аад онд уул уурхайн салбар идэвхжиж, зэс, алт зэрэг түүхий эдийн дэлхийн зах зээл дээрх эерэг өөрчлөлттэй холбоотой үнийн өсөлтийн татвар¹ ногдуулах болсноор байгалийн баялгаас олох орлого нэмэгдсэн. Тэр орлогыг үр ашигтай захиран зарцуулах бодлогын санаачилгуудын нэг нь үнийн өсөлтийн татварын орлогоор төсвийн тогтвортой байдлыг дэмжих, улсын эдийн засгийн чадавхыг дээшлүүлж, жижиг дунд бизнес, гэр бүл, хүүхдийг дэмжих байв. Энэ хүрээнд Монгол Улсыг Хөгжүүлэх сангийн тухай хуулийг 2007 оны 2 дугаар сарын 6-нд баталж, санг байгуулсан билээ.

Сангийн эх үүсвэр нь зэсийн баяжмал болон алтны олборлолтод ногдуулсан үнийн өсөлтийн татвар, улсын төсвийн ашиг, нэгдсэн төсвийн эрсдэлийн сангийн зарцуулагдаагүй хөрөнгө, мөн сангийн хөрөнгийн үлдэгдэлд тооцсон хүүгийн орлогоос бүрдэж байв. Хуульд сангийн хөрөнгийг Төрийн санд төвлөрүүлж, Монголбанк, Засгийн газрын нэгдсэн саналаар санхүүгийн зах зээлд байршуулах боломжтой, өгөөжийн хэмжээг Монголбанктай байгуулсан гэрээгээр зохицуулах бөгөөд хөрөнгө байршуулах журмыг Засгийн газар баталж, журмын хэрэгжилтэд Улсын Их Хурлын Төсвийн байнгын хороо хяналт тавихаар зохицуулсан. Санг байгуулсан зориулалт нь хуульд ийнхүү тодорхой тусгагдсан боловч хэрэгжилтийн явцад зориулалтаасаа өөрчлөгдсөн байдаг. Тодруулбал, 2004 оны УИХ-ын сонгуульд нэр дэвшсэн улс төрийн намуудын амлалт, тэдгээрийг биелүүлэх Эвслийн Засгийн газрын бодлогын эрмэлзэлтэй шууд уялдаатайгаар сангийн зориулалт өөрчлөгдөж, тус санд

¹ Зарим бүтээгдэхүүний үнийн өсөлтийн албан татварын тухай хууль, Монгол Улсын Их Хурлаас 2006 онд баталж 2009 онд хүчингүй болгосон.

төвлөрсөн хөрөнгийн дийлэнх хэсгийг 25,000 төгрөг болж нэмэгдсэн хүүхдийн мөнгийг санхүүжүүлэх, 2006 оноос эхлэн шинэ гэрлэсэн хосууд болон шинэ төрсөн хүүхдэд нэг удаагийн бэлэн мөнгө олгоход зарцуулах болов. Байгалийн баялгаас олсон ашгаар төсвийн тогтвортой байдлыг бий болгох сангийн үндсэн зорилгыг ингэж улс төрийн амлалт биелүүлэхэд ашиглах болсноос гадна дэлхийн эдийн засагт хямрал нүүрлэж, түүнийг дагаад түүхий эдийн экспорт буурсан нь Зарим бүтээгдэхүүний үнийн өсөлтийн албан татварын тухай хуулийг хүчингүй болгоход хүргэж², санд эх үүсвэр бүрдэх нөхцөлгүй болсноор тус сангийн үйл ажиллагаа зогссон. Монгол Улсыг Хөгжүүлэх сангийн эх үүсвэрийг 2010 он хүртэл дээрх зориулалтаар шилжүүлсэн байдаг.

1.1.2. ХҮНИЙ ХӨГЖИЛ САН (2009-2016 ОН)

Зарим бүтээгдэхүүний үнийн өсөлтийн албан татварын тухай хууль хүчингүй болсон хэдий ч уул уурхайн салбар нь Монгол Улсын экспортын орлогын дийлэнх хувийг бүрдүүлж, гадаадын хөрөнгө оруулагчдын анхаарлыг татсан хэвээр байв. Тиймээс уул уурхайн салбараас хамааралтай эдийн засгийн олон улс дахь сайн жишгээс суралцахыг зорилт болгон ашигт малтмалын салбарын орлогоос хуримтлал үүсгэж, тогтвортой өсөн нэмэгдэх байнгын нөөц бүрдүүлж, иргэддээ тэгш хүртээх зорилгоор 2009 онд³ хууль баталж, Хүний хөгжил санг байгуулав. Хүний хөгжил сангийн тухай хуульд зааснаар Хүний хөгжил сангийн эх үүсвэр бүрдүүлэх ашигт малтмалын орлогод:

- стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын ордын ашиглалтын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч хуулийн этгээдийн төрийн өмчид ногдох хувьцааны ногдол ашиг, хувьцаа борлуулалтын орлого⁴;
- ашигт малтмал олборлох, боловсруулах үйл ажиллагаа эрхэлж буй хуулийн этгээдийн ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөр (цаашид АМНАТ)-ийн 65 хувь;
- сангийн хөрөнгийг санхүүгийн хэрэгсэлд байршуулснаас олох цэвэр ашиг;
- стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын орд ашиглахтай холбогдуулан авсан урьдчилгаа төлбөр, зээлийн тодорхой хэсэг хамаарч байсан.

² 2009 оны 08 дугаар сарын 25-ны өдрийн хуулиар 2011 оны 01 дүгээр сарын 01-ний өдрөөс эхлэн хүчингүй болсонд тооцсон.
³ 2009 оны 11 дүгээр сарын 18-ны өдөр Монгол Улсын Их Хурал Хүний хөгжил сангийн тухай хуулийг баталсан.
⁴ 2006 оны 07 дугаар сарын 08-ны өдөр батлагдсан Ашигт малтмалын тухай хуулиар стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын ордын ойлголтыг тодорхойлсон.

Хүний хөгжил сангийн төсвийг жил болгон хуульчлан баталж байсан бөгөөд тус сангаас иргэн бүрд 1.5 сая төгрөг хүртээх чиглэл баримталж, 2010–2012 онд иргэдэд 500 мянган төгрөгийг бэлнээр олгосон ба үлдсэн хэсгийг орон сууц худалдан авах, эрүүл мэнд болон их, дээд сургуулийн төлбөрт ашиглах сонголт олгосон юм. Улмаар 2012 оны 4 дүгээр сарын 11-нээс өмнө төрсөн Монгол Улсын иргэдэд “Эрдэнэс Тавантолгой” ХК-ийн хувьцааг эзэмшүүлэх зэрэг хөтөлбөрийг хэрэгжүүлсэн⁵. Өөрөөр хэлбэл, Хүний хөгжил сангийн хөрөнгийг дийлэнхдээ иргэдэд бэлэн мөнгө олгох, хүүхдийн мөнгө хөтөлбөрийг санхүүжүүлэхэд зарцуулсан. Энэ нь сангийн хөрөнгө урт хугацаанд, тогтвортой өсөн нэмэгдэх боломжийг хязгаарлаад зогсохгүй санхүүгийн алдагдал хүлээхэд хүргэсэн тул Хүний хөгжил санг 2016 онд татан буулгасан. Хүний хөгжил санг орлох Ирээдүйн өв санг 2016 онд байгуулсан хэдий ч Ирээдүйн өв санд⁶ хуримтлагдах орлогоор Хүний хөгжил сангийн хуримтлагдсан өрийг 2017, 2018, 2019 онд үе шаттайгаар төлж барагдуулсан⁷.

Ийнхүү сангийн орлогыг бодитой төлөвлөж, эрсдэлийг тооцсон хуримтлалын тогтолцоо бүрдүүлээгүй, зарцуулалт давамгайлсан бодлого хэрэгжүүлж, алдагдлыг бонд болон улсын төсвийн эх үүсвэрээр нөхөж ирсэн нь Хүний хөгжил сангийн санхүүгийн тогтвортой байдлыг алдагдуулж, улмаар санг татан буулгахад хүргэжээ. Үүний суурь шалтгаан нь дээрх сангуудын хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлэхдээ тодорхой бодлогын орчныг бүрдүүлж, ил тодоор удирдах тогтвортой засаглал, мэргэжлийн институт байгуулаагүй, сангийн хөрөнгийг арвижуулахаас илүү зарцуулалтад чиглүүлж байсантай холбоотой юм.

1.1.3. ИРЭЭДҮЙН ӨВ САН (2016 ОН)

Санд хуримтлагдсан хөрөнгийг арвижуулах тогтолцоог бэхжүүлж амжилгүйгээр төвлөрүүлсэн хөрөнгөөс зарцуулалт хийх нь дампуурлын үндсэн шалтгаан болдгийг өнгөрсөн оролдлогууд нотолсон. Сангийн хөрөнгийг тогтвортой, тодорхой, ил тодоор удирдах засаглалын бүтэц, дагнасан институт байгуулагдаагүй хэвээр байсан тул 2016 онд Ирээдүйн өв сангийн тухай хуулийг баталсан. Ингэхдээ тус хуулийн зарим зүйл заалтын хэрэгжилтийг 2030 оны 1 дүгээр сарын 1-ний өдөр хүртэл буюу Ирээдүйн өв сан корпорацийн үйл ажиллагаа

⁵ (Хууль зүйн үндэсний хүрээлэн - “Эрдэнэс Тавантолгой” ХК-ийн хувьцааг иргэдэд эзэмшүүлэх, аж ахуйн нэгжид худалдахтай холбогдуулан авах зарим арга хэмжээний тухай, 2012)
⁶ Ирээдүйн өв сангийн тухай хуулийг дагаж мөрдөх журмын тухай хууль, 2016
⁷ (Сангийн яам - Нэгдсэн төсвийн 2019 оны гүйцэтгэл)

эхлэх хүртэл хойшлуулсан. Ирээдүйн өв сангийн тухай хууль, хэрэгжилтийн талаарх дүн шинжилгээг дараагийн бүлгүүдэд дэлгэрэнгүй оруулсан болно.

Ирээдүйн өв сан нь газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг ирээдүй үеийн иргэдэд тэгш, шударга хүртээх зорилгоор хуримтлуулах, хуримтлагдсан хөрөнгийг олон улсын зах зээлийн санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулах замаар өнөөгийн үнэ цэнийг өсгөх, арвижуулах зориулалттай⁸. Тус сангийн хөрөнгийг зөвхөн олон улсын санхүүгийн хэрэгслүүдэд байршуулан хөрөнгө оруулахаар зохицуулсан нь дотоодын эдийн засгийг халалтаас хамгаалах зорилготой байв.

Дээр дурдсанчлан, 2019 он дуустал Ирээдүйн өв санд хуримтлагдсан эх үүсвэрээс Хүний хөгжил сангийн өрийг барагдуулснаас гадна 2022 онд КОВИД-19 цар тахлын нөлөөг бууруулах Засгийн газраас авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээний хүрээнд хүүхдийн мөнгөний хөтөлбөрийг санхүүжүүлэх зорилгоор 1.2 их наяд төгрөгийг сангаас зарцуулсан. Ийнхүү 2016 онд байгуулсан Ирээдүйн өв санд 2023 оноос орлого бодитой төвлөрөх нөхцөл бүрдсэн юм. 2025 оны 12 дугаар сарын 31-ний байдлаар тус санд 1.6 тэрбум ам.доллар буюу 5.7 их наяд төгрөг хуримтлагдаад байна.

1.1.4. ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН (2024 ОН)

Ирээдүйн өв сангийн тухай хууль батлагдаж, байгалийн баялгийн өгөөжийг хуримтлуулах боломж бүрдэж, сангийн хөрөнгийн зарцуулалтыг 2030 он хүртэл хойшлуулсан талаар дээр дурдсан. Энэ нь байгалийн баялгийн өгөөжийг тогтвортой, урт хугацаанд удирдах тогтолцоог бүрдүүлэх төрийн бодлогын суурь нөхцөл болж, цаашид улам бэхжүүлэх хэрэгцээ, шаардлага байсан тул УИХ 2019 оны 11 дүгээр сарын 14-ний өдөр Үндсэн хуулийн нэмэлт, өөрчлөлтийг батлахдаа 6.2 дахь хэсэгт “...Байгалийн баялгийг ашиглах төрийн бодлого нь урт хугацааны хөгжлийн бодлогод тулгуурлаж, одоо ба ирээдүй хойч үеийн иргэн бүрд эрүүл, аюулгүй орчинд амьдрах эрхийг нь баталгаажуулах, газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлж тэгш, шударга хүртээхэд чиглэнэ...” хэмээн зааснаар Үндэсний баялгийн сангийн суурь үзэл баримтлалыг хуульчилсан.

Үндсэн хуулийн энэхүү нэмэлт өөрчлөлтийн дагуу УИХ⁹, Засгийн газрын¹⁰ түвшинд тогтоол, захирамжаар Ажлын хэсэг байгуулж, Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн төслийг боловсруулах ажлыг эхлүүлж, Уул уурхай, хүнд үйлдвэрийн яам анхдагч хуулийн төслийг боловсруулсан. Үндэсний баялгийн сангийн тухай анхдагч хуулийн төсөл төрийн болон бодлогын түүчээлэгч нарын санал, шүүмж¹¹, дэмжлэгийг авснаар 2024 оны 4 дүгээр сарын 19-нд Монгол Улсын Их Хурлаар батлагдсан юм.

Ийнхүү газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийн дийлэнхийг өнөө болон ирээдүйн иргэдэд тэгш, шударгаар хүртээх эрх зүйн үндсийг Монгол Улс хуулиар тогтоож, иргэн бүр баялгийн бодит үр өгөөжийг хүртэх боломжийг бүрдүүлж, баялгийн сангийн үзэл баримтлалыг улам бэхжүүлсэн.

Үндэсний баялгийн сангийн хуулийг хэрэгжүүлэх төрийн бодлого

Үндэсний баялгийн сангийн талаар Монгол Улсын Үндсэн хуульд тусгасан үзэл баримтлалыг бэхжүүлж, анхдагч хуулийг Монгол Улсын Их Хурлаар баталсан нь Ирээдүйн өв санг байгуулснаас хойш хэрэгжүүлсэн төрийн бодлогын томоохон ахиц дэвшил болсон. Хуулийн хэрэгжилтийг хангах хүрээнд Засгийн газраас дараах шийдвэрүүдийг гаргаад байна. Үүнд:



9 Үндсэн хуулийн өөрчлөлтийн хэрэгжилтийг хангах хүрээнд Улсын Их Хурлын 2020 оны 02 дугаар тогтоолоор “Үндэсний баялгийн сан нь хуримтлалын болон хөгжлийн чиг үүргийг хосолсон бүтэцтэй байх, сангийн удирдлагын сайн засаглалыг хэвшүүлэх, сангийн хөрөнгийн үр өгөөжийг одоо ба ирээдүй үеийн иргэдэд тэгш, шударга хүртээх” үндсэн чиглэлийг тодорхойлсон.

10 МУЗГ Үндэсний баялгийн санг байгуулах эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх зорилгоор Монгол Улсын Ерөнхий сайдын 2021 оны 4 дүгээр сарын 13-ны өдрийн 89 дүгээр захирамжаар, Улсын Их Хурлын 2020 оны 1 дүгээр сарын 9-ний өдрийн 02 дугаар тогтоолын хэрэгжилтийг хангах зорилгоор ажлын хэсэг байгуулсан.

11 Тухайлбал Нээлттэй Нийгэм Форум 2022 оны Хуулийн шүүмжийн цувралын 38 дугаарт тус хуулийн төслийн шүүмжийг боловсруулж “... Монгол Улсын хувьд дээрх зарчмуудад нийцүүлэн Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг оновчтой боловсруулан хэрэгжүүлснээр хөгжлийн стратеги, урт хугацааны тогтвортой хөгжлийг тэтгэсэн эдийн засгийн бүтэц бий болгох, улмаар газрын хэвлий дэх байгалийн баялгийг зөв ашиглах, түүний үр өгөөжийг хөрөнгө оруулалтын зөв бодлого хэрэгжүүлэн байршуулах замаар хойч үедээ үлдээх боломж бүрдэх юм...” гэж дэмжсэн байр суурь илэрхийлсэн. (Нээлттэй нийгэм форум, 2022)

2016

02.05

Ирээдүйн өв сангийн тухай хууль батлагдсан.

2019

11.14

Үндсэн хуульд оруулсан нэмэлт, өөрчлөлтөөр Баялгийн сангийн үзэл баримтлалыг тодорхойлсон. Тус хуулийн 6.2 дахь хэсэгт “Байгалийн баялгийг ашиглах төрийн бодлого нь урт хугацааны хөгжлийн бодлогод тулгуурлаж, одоо ба ирээдүй үеийн иргэн бүрд эрүүл, аюулгүй орчинд амьдрах эрхийг нь баталгаажуулах, газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлж тэгш, шударга хүртээхэд чиглэнэ” хэмээн тусгав.

2024

04.19

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль батлагдаж Баялгийн сангийн эрх зүйн орчин бүрдэв.

05.09

Үндэсний баялгийн сангийн Хуримтлалын санд орлого төвлөрч эхлэв.

06.02

Хуримтлалын сангийн мөнгөн хөрөнгийг удирдах, арвижуулах гэрээг нэг талаас Засгийн газрыг төлөөлөн Сангийн яам, Гэр бүл, хөдөлмөр, нийгмийн хамгааллын яам, Хот байгуулалт, барилга, орон сууцжуулалтын яам, нөгөө талаас Монголбанктай байгуулсан.

12.20

Засгийн газрын 223 дугаар тогтоолоор Үндэсний баялгийн санг Их Эзэн Чингис хааны нэрээр “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” хэмээн нэрлэсэн.

12.20

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 7 дугаар зүйлийн 7.1.5-д заасны дагуу Засгийн газрын 2024 оны 224 дүгээр тогтоолын хавсралтаар Монгол Улсын иргэн бүрд хуримтлалын нэрийн данс үүсгэх, хөтлөх, сангаас зарцуулалт хийх журмыг баталсан.

12.31

Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг Монголбанкан дахь валютын дансанд бүхэлд нь тусгаарласан.

12.31

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 8.1.4-т заасны дагуу Сангийн сайдын 2024 оны 262 дугаар тушаалын хавсралтаар Ирээдүйн өв сангийн орлогын эх үүсвэрийг тооцож, санд төвлөрүүлэх аргачлал болон Хуримтлалын сангийн орлогын эх үүсвэрийг тооцож, санд төвлөрүүлэх аргачлалыг тус тус баталсан.

2025

01.29

Үндэсний баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлагын нэгдсэн, тогтвортой менежментийн тогтолцоог бүрдүүлэх зорилгоор Засгийн газраас 42 дугаар тогтоолыг баталж, Үндэсний баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлагын хэрэгжилтийн бэлтгэлийг хангах, сангийн үйл ажиллагааг гадаад, дотоодод сурталчлан таниулах чиг үүрэг бүхий хуулийн этгээд “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” ХХК-г байгуулахаар шийдвэрлэсэн.

- Түүнчлэн тогтоолын 2 дугаар заалтаар Үндэсний баялгийн сангийн Хуримтлалын сан дахь иргэний нэрийн дансны мөнгөн хөрөнгийг цахим системээр ил тод тайлагнах, иргэд өөрийн хөрөнгийн мэдээлэлд хандах, удирдах боломжийг бүрдүүлэх арга хэмжээг авахыг үүрэг болгосны дагуу И-Монголиа төрийн үйлчилгээний нэгдсэн цахим системд “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” цэс хөгжүүлэн нэвтрүүлж, иргэд өөрийн болон 18 хүртэлх насны хүүхдүүдийн нэрийн дансны үлдэгдэл, хуримтлал, өгөөжийн мэдээллийг цахимаар шалгах боломж бүрдсэн.

02.05

Засгийн газрын 72 дугаар тогтоолоор Үндэсний баялгийн сангийн төрөлжсөн сан (Ирээдүйн өв сан болон Хуримтлалын сан)-ийн хөрөнгийн удирдлагын бодлогыг баталсан.

02.26

Засгийн газрын 2025 оны 2 дугаар сарын 19-ний өдрийн 9 дүгээр, 2025 оны 2 дугаар сарын 26-ны өдрийн 10 дугаар хуралдааны тэмдэглэлийн дагуу “Эрдэнэс Тавантолгой” ХК-ийн энгийн хувьцааны 2024 оны 2 дахь удаагийн ногдол ашгийг хэрхэн хүлээн

8 Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль, 10.1.1 дэх заалт

2025

03.07

Засгийн газрын 2025 оны 72 дугаар тогтоолоор батлагдсан Үндэсний баялгийн сангийн төрөлжсөн сангийн хөрөнгийн удирдлагын бодлогын дагуу “Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгөөс төв банканд гадаад валютаар хадгаламж байршуулах гэрээ”-г 2025 оны 3 дугаар сарын 7-нд Монголбанктай байгуулсан.

04.16

“Эрдэнэс Тавантолгой” ХК-ийн энгийн хувьцааны 2024 оны 3 дахь удаагийн ногдол ашгийг хэрхэн хүлээн авах тухай санал асуулгыг “И-Монголиа” цахим системээр 2025 оны -4 дүгээр сарын 4-нөөс 15-ны хооронд дахин явуулж, санал асуулгад оролцсон иргэдийн 4000 орчим нь ногдол ашгаа Хуримтлалын нэрийн дансанд хуримтлуулах хүсэлт гаргасан. Иргэдийн саналыг харгалзан ногдол ашгийн төлбөрийг Хуримтлалын сан болон Хөгжлийн сангийн Монгол банкн дахь данс руу шилжүүлэх, иргэдийн нэрийн дансанд бүртгэх үйл ажиллагааг зохион байгуулав.

06.02

Хуримтлалын санд төвлөрүүлсэн мөнгөн хөрөнгийг удирдах, арвижуулах үйл ажиллагааг Засгийн газрын 2025 оны 72 дугаар тогтоолоор батлагдсан Үндэсний баялгийн сангийн төрөлжсөн сангийн хөрөнгийн удирдлагын бодлогын дагуу хэрэгжүүлж, сангийн мөнгөн хөрөнгийн үнэ цэнэ, хөрвөх чадварыг хангах зорилгоор “Хуримтлалын сангийн мөнгөн хөрөнгийг удирдах, арвижуулах ерөнхий гэрээ”-г Засгийн газрыг төлөөлж Сангийн яам, Гэр бүл, хөдөлмөр, нийгмийн хамгааллын яам Монголбанктай байгуулан хэрэгжүүлж байна.

08.21

Монгол Улсын Ерөнхий сайдын 72 дугаар захирамжаар Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн хэрэгжилтийг эрчимжүүлэх,

ашигт малтмалын тухай хуулийн 9.1.5-д заасан стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын ордын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч хуулийн этгээдийн төрийн эзэмшлийн хувь хэмжээг тогтоох, АМНАТ-өөр орлуулах эсэх асуудлаар санал боловсруулах стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын ордын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч хуулийн этгээдтэй хэлэлцээ хийх үүрэг бүхий ажлын хэсгийг байгуулав.

08.28

Монгол Улсын Ерөнхий сайдын 72 дугаар захирамжаар байгуулагдсан “Стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын ордын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч хуулийн этгээдийн төрийн эзэмшлийн хувь, хэмжээг тогтоох, ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөрөөр орлуулах эсэх талаар саналын төсөл боловсруулах, стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын ордын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч хуулийн этгээдтэй хэлэлцээ хийх үүрэг бүхий ажлын хэсэг”-т дэмжлэг үзүүлэх дэд ажлын хэсгийг Засгийн газрын Хэрэг эрхлэх газрын даргын 101 дүгээр тушаалаар байгуулсан.

2026

02.10

Монгол Улсын Засгийн газар болон Энержи ресурс ХХК, Хангад Эксплорэйшн ХХК, Өсөх зоос ХХК, Ачит Ихт ХХК-тай төрийн эзэмшлийн хувь хэмжээг тогтоож, тусгай АМНАТ-өөр орлуулах, өгөөжийн хэмжээг жил бүр дүгнэж, ард түмэнд ногдох өгөөжийн хэмжээг 60 хувиас буурсан тохиолдолд өгөөж тохируулагч төлбөрийг төлөхөөр тохиролцож, Санамж бичиг байгуулсан.

05 дугаар сараас

Стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын орд, түүний үүсмэл ордын үр өгөөжийн дийлэнхийг ард түмэнд хүртээх тухай хуулийн төсөл боловсруулж байна.

05.27

“Эрдэнэс Монгол” нэгдлийг Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд заасан үндсэн чиг үүрэгт бүрэн шилжүүлэх хүрээнд “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан корпорац” болгон өөрчлөх шийдвэрийг Монгол Улсын Засгийн газрын хуралдаанаар олон нийтэд зарласан.

1.2. БАЯЛГИЙН САНГИЙН ӨНӨӨГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ

“Монгол Улсын иргэдэд өмчлүүлснээс бусад газар, түүнчлэн газрын хэвлий, түүний баялаг, ой, усны нөөц, ан амьтан төрийн нийтийн өмч мөн” хэмээн 2019 онд Үндсэн хуулийг шинэчлэхдээ тусгаж өгсөн нь байгалийн баялаг ард түмний мэдэлд байх үндсэн зарчмыг хуулиар баталгаажуулсан. Стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын ордыг ашиглахдаа байгалийн баялаг ард түмний мэдэлд байх энэхүү зарчимд нийцүүлэн үр өгөөжийн дийлэнх нь ард түмэнд ногдож байх нөхцөлийг бүрдүүлэх хүрээнд байгалийн баялгийг ашиглах төрийн бодлогыг тогтвортой хэрэгжүүлэхээр Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлогын баримт бичиг “Алсын хараа-2050”-д олон улсад

хүлээн зөвшөөрөгдсөн баялгийн санг байгуулах зорилго тавьсан.

Энэ хүрээнд Монгол Улсын Их Хурлаас одоо ба ирээдүй үеийн иргэн бүрд эрүүл, аюулгүй орчинд амьдрах эрхийг нь баталгаажуулах, газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлж, тэгш, шударга хүртээхэд чиглэх эрх зүйн үндсийг бүрдүүлэх зорилгоор 2024 оны 4 дүгээр сарын 19-ний өдөр Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг соёрхон баталсан. Тус хуулиар эрдэс баялгийн үр өгөөжийг өнөө болон ирээдүй үеийн монгол иргэн бүрд тэгш, шударгаар хүртээх зорилготой Ирээдүйн өв сан, Хөгжлийн сан, Хуримтлалын сан гэсэн төрөлжсөн сангийн бүтэцтэйгээр “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан”-г байгуулсан бөгөөд сангийн нөхцөл байдлыг хураангуйлан харуулбал:

Зураг 1. Үндэсний баялгийн сангийн нөхцөл байдал

	ИРЭЭДҮЙН ӨВ САН \$1.8 тэрбум	ХУРИМТЛАЛЫН САН ₮1,110.5 тэрбум	ХӨГЖЛИЙН САН
	2026.04.30-ны байдлаар	2026.04.30-ны байдлаар	эх үүсвэр төвлөрөөгүй
Зорилго	Ирээдүй үеийн иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх зорилгоор хуримтлуулсан хөрөнгийг олон улсын зах зээлд хөрөнгө оруулах замаар өнөөгийн үнэ цэнийг өсгөх, арвижуулах	Иргэдийн эрүүл мэнд, боловсрол, орон сууцны зориулалтаар дэмжлэг үзүүлэх	МУ-ын хөгжлийн бодлогын баримт бичигт батлагдсан нийгэм эдийн засгийн хөгжилд нэн чухал төсөл, хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэх
Эх үүсвэр	[АМНАТ ₁ – ТТС ₂ – ОНХНС ₃] × 65%	Ногдол ашиг ₄ + Тусгай АМНАТ ₅ + Татварын бус орлого ₆	Төсвөөс орлого хуваарилах: Төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл > 0 Гол нэр төрлийн эрдэс баялгийн үнэ > Тэнцвэржүүлсэн үнэ нэмэгдэх орлогын 50%
Хөрөнгө удирдлага	2025.02.05, ЗГ 72 тогтоол - Төв банкны хадгаламж (0-100%) - Тогтмол орлоготой үнэт цаас (0-100%) - Хөрвөх чадвар өндөр хөрөнгө (0-5%) - Хувьцааны багц (0-5%)	2025.02.05, ЗГ 72 тогтоолӨгөөж ≥ Бодлогын хүү (12%) - ЗГ-ын үнэт цаас - Орон сууцны санхүүжилтийн хөтөлбөр - Үнэт цаас, санхүүгийн хэрэгсэл	Тодорхойлж байна
Зарцуулалт	2030 оноос хөрөнгө оруулалтын цэвэр орлогын 10% -ийг төсөвт шилжүүлнэ.	Эрүүл мэнд: ЭМДШ, гадаад улсад эмчлүүлсэн тохиолдолдБоловсрол: Их дээд сургуулийн сургалтын төлбөрОрон сууц: Нийт үнийн дүнгийн ≥ 5% хүрсэн тохиолдолд	МУ-н урт дунд хугацааны хөгжлийн бодлогын баримт бичигт батлагдсан нийгэм эдийн засгийн хөгжилд нэн чухал төсөл, хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэх

- 1: Ашигт малтмалын нөөц ашигласан төлбөр
- 2: Төсвийн тогтворжуулалтын сан
- 3: Орон нутгийн хөгжлийн нэгдсэн сан
- 4: Төрийн эзэмшлийн хувьд ногдох ногдол ашиг. Ихдээ 34 хүртэл хувьд тооцно.

- 5: Стратегийн ордын ашигт малтмалын нөөц ашигласны тусгай төлбөр болон цацраг идэвхт ашигт малтмалын нөөц ашигласны тусгай төлбөр
- 6: Цөмийн энергийн тухай хуулийн 5.5 дагуу орж ирэх орлого

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль батлагдаж, хуулийн хэрэгжилтийг хангах хүрээнд тодорхой арга хэмжээг авч хэрэгжүүлж байгаа ч цаашид төрөлжсөн сангуудыг олон улсын жишгийн дагуу тогтвортой, урт хугацаанд удирдах төрийн бодлогыг бэхжүүлэх шаардлагатай. Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль болон түүнийг хэрэгжүүлэх хүрээнд батлагдсан бусад хууль, тогтоомжийг нарийвчлан

шинжилж, асуудлыг дараах үндсэн чиглэлээр томьёоллоо. Үүнд:

- Төрөлжсөн сангуудын зориулалт
- Төрөлжсөн сангуудын эх үүсвэр төвлөрүүлэлт
- Төрөлжсөн сангуудын хөрөнгийн удирдлага
- Төрөлжсөн сангуудын зарцуулалт
- Үйл ажиллагааны удирдлага, ил тод байдал

Хүснэгт 1. Хуульд заасан зорилгын хүрээнд төрөлжсөн сангуудыг зохицуулсан байдал

ЗОРИУЛАЛТ	
Ирээдүйн өв сан	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 10.1.1 дүгээр заалт: Ирээдүйн өв сан нь газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг ирээдүй үеийн иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх зорилгоор хуримтлуулах, хуримтлагдсан хөрөнгийг олон улсын зах зээлийн санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулах замаар өнөөгийн үнэ цэнийг өсгөх, арвижуулах үүрэгтэй.
Хуримтлалын сан	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 10.1.2 дугаар заалт: Хуримтлалын сан нь газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг одоо үеийн Монгол Улсын иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх зорилгоор иргэний эрүүл мэнд, боловсрол, орон сууцны зориулалтаар дэмжлэг үзүүлэх зориулалттай.
Хөгжлийн сан	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 10.1.3 дугаар заалт: Хөгжлийн сан нь газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг одоо ба ирээдүй үеийн иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх зорилгоор Монгол Улсын урт, дунд хугацааны хөгжлийн бодлогын баримт бичигт туссан эдийн засаг, нийгмийн үр өгөөж бүхий хөгжлийн төсөл, хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэх зориулалттай.
	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 12.2 дугаар зүйл: Баялгийн сангийн хөрөнгийг энэ хуульд зааснаас бусад зориулалтаар зарцуулахыг хориглоно.

ЭХ ҮҮСВЭР ТӨВЛӨРҮҮЛЭЛТ

Ирээдүйн өв сан	Ирээдүйн өв сангийн эх үүсвэр нь АМНАТ-өөс Төсвийн тогтворжуулалтын болон Орон нутгийн хөгжлийн нэгдсэн санд хуваарилаад үлдэх хэсгийн 65% болон Сангийн хөрөнгө оруулалтын орлого байхаар Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 11.1.1-т тусгасан хэдий ч сүүлийн 3 жилийн тоон датаг авч үзвэл 2023 онд 0%, 2024 онд 20%, 2025 онд 40% төвлөрчээ. Ийнхүү улсын төсөвт тухайн жилийн эх үүсвэрийг бууруулж тогтоохдоо Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн Дагаж мөрдөх журмын тухай хуульд тусган зохицуулсан байдаг. Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгө 2026 оны 4 дүгээр сарын 30-ны өдрийн байдлаар 1.85 тэрбум ам.долларт хүрсэн байна.
Хуримтлалын сан	Хуримтлалын сангийн эх үүсвэр нь орлого төвлөрүүлэгч хуулийн этгээдийн төвлөрүүлсэн уул уурхай, олборлох салбарын төрийн өмчит болон төрийн өмчийн оролцоотой хуулийн этгээд дэх төрийн эзэмшлийн хувьцаа болох 34% хүртэлх хувьд ногдох ногдол ашиг болон цацраг идэвхт ашигт малтмалын нөөц ашигласны тусгай төлбөрөөс бүрдэхээр хуульд заасан. Энэхүү зохицуулалтын дагуу 2026 оны 4 дүгээр сарын 30-ны өдрийн байдлаар Хуримтлалын санд 1.1 их наяд төгрөгийн эх үүсвэр төвлөрсөн.
Хөгжлийн сан	Хөгжлийн сангийн эх үүсвэр нь нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл ашигтай гарсан тохиолдолд гол нэр төрлийн эрдэс баялгийн үнэ тухайн жилийн төсөвт тооцсон тэнцвэржүүлсэн үнээс өндөр байснаас нэмэгдэж орох төсвийн орлогын 50 хувиас бүрдэхээр хуульчилсан. Гэвч Хөгжлийн санд одоогоор ямар ч эх үүсвэр төвлөрөөгүй байна. 2026 оны 4 дүгээр сарын байдлаар төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл 1.42 их наяд төгрөгийн алдагдалтай гарсан нь энэ санд эх үүсвэр төвлөрөх магадлалыг улам бууруулж байна ¹² .

ХӨРӨНГИЙН УДИРДЛАГА

Ирээдүйн өв сан	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 10.2-т “Ирээдүйн өв сангийн мөнгөн хөрөнгийг Монголбанкн дахь Ирээдүйн өв сангийн валютын дансанд байршуулна” гэж заасан. Үүний дагуу Монголбанк Засгийн газартай гэрээ байгуулсны үндсэн дээр Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэгч болсон ба одоогоор гадаадын Төв банканд тус сангийн мөнгийг хадгаламж хэлбэрээр байршуулж буй. Богино хугацаатай хадгаламжийн 2000-2025 оны түүхэн өгөөжийн түвшин нь 2.0% ¹³ , Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлээр өгөөж 3.7% орчим, цаашид хүү буурах чиг хандлагатай ¹⁴ байгаа тул Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг энэ төрлийн хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд үргэлжлүүлэн байршуулах нь иргэд, салбарын шинжээчдийн зүгээс алдагдсан боломжийн өртгийг нэмэгдүүлэхээр байна. Өөрөөр хэлбэл, тус сангийн хөрөнгийг төрөлжсөн багцын удирдлагаар ахиу өгөөжтэй удирдах хэрэгцээ шаардлага байна.
Хуримтлалын сан	“Хуримтлалын сан болон Хөгжлийн сангийн мөнгөн хөрөнгийг Монголбанкн дахь Төрийн сангийн дансанд байршуулна. Монголбанк Засгийн газартай гэрээ байгуулсны үндсэн дээр Хуримтлалын сангийн мөнгөн хөрөнгийн үлдэгдэлд бодлогын хүүгээс багагүй хувиар хүү тооцох, эсхүл бодлогын хүүгээс багагүй өгөөжтэй, санхүү, хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд байршуулах замаар арвижуулна” хэмээн Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 10.3-т заасан.
	Монголбанк нь Гэр бүл, хөдөлмөр, нийгмийн хамгааллын яам (цаашид ГБХНХЯ) -тай гэрээ байгуулсны үндсэн дээр Хуримтлалын сангийн хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэгч болсон бөгөөд одоогоор Ипотекийн зээлээр баталгаажсан бонд (цаашид ИЗББ)-д 100 хувь хөрөнгө оруулсан байна. Тухайн үнэт цаасны өгөөж нь 2% байгаа бөгөөд хүүгийн зөрүү 10%-ийг улсын төсвөөс санхүүжүүлж байна.
Хөгжлийн сан	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 10.3-т...Хөгжлийн сангийн мөнгөн хөрөнгийг Монголбанкн дахь Төрийн сангийн дансанд байршуулна гэж заасан боловч одоогийн байдлаар Хөгжлийн санд төвлөрүүлсэн эх үүсвэр байхгүй. Мөн сангийн хөрөнгөөр хэрэгжүүлэх төсөл хөтөлбөрийг сонгох, үнэлэх, хэрэгжүүлэх бодлого болон сангийн өгөөжийн зорилт ч тодорхой бус байна.

ЗАРЦУУЛАЛТ

Ирээдүйн өв сан	Үндэсний баялгийн сан, тэр дундаа Ирээдүйн өв сангийн эх үүсвэрийг Ирээдүйн өв сангийн тухай хуулиар 2030 он хүртэл хязгаарласан. Тус хуулиар 2030 оноос хойш зөвхөн хөрөнгө оруулалтын цэвэр орлогын 10%, сангийн хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэхтэй холбоотой Корпорацийн зардал, хөндлөнгийн аудитын зардлыг л санхүүжүүлэхээр зохицуулсан.
Хуримтлалын сан	Хуримтлалын сангийн зарцуулалтын цар хүрээг Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд боловсрол, эрүүл мэнд, орон сууц хэмээн тогтоож, Монгол Улсын Засгийн Газраас баталсан "Монгол Улсын иргэн бүрд хуримтлалын нэрийн данс үүсгэх, хөтлөх, сангаас зарцуулалт хийх журам"-д 2030 оны 1 дүгээр сарын 1-ний өдрөөс эхлэн иргэд Хуримтлалын сангийн мөнгөн хөрөнгөөр зөвхөн Эрүүл мэндийн даатгалын шимтгэл, Монгол Улсад эмчлүүлэх боломжгүй өвчний улмаас гадаадад эмчлүүлсэн зардал, их дээд сургуулийн төлбөр, орон сууцны зээлийн төлбөрөө санхүүжүүлэхээр зохицуулсан.

ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ УДИРДЛАГА, ХЯНАЛТ, ИЛ ТОД БАЙДАЛ

Ирээдүйн өв сан Хуримтлалын сан Хөгжлийн сан	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 14.3-т “Төрөлжсөн сангийн жилийн эцсийн тайланд Төрийн аудитын тухай хуульд заасны дагуу аудит хийж, дүгнэлт гаргана” гэж заасан. Тус заалтын дагуу хяналт тавих чиг үүрэг нь бие даасан, хөндлөнгийн хяналтын байгууллагад олгогдоогүй, үйл ажиллагааны тайлан болон санхүүгийн тайланг хянаж баталгаажуулах чиг үүрэг төрд хадгалагдаж байна. Өөрөөр хэлбэл, бусад улстай харьцуулбал төр өөрийгөө хянах зохистой бус тогтолцоог хуульчилсан ба энэ нь засаглалын бүтцийг тодорхой болгох хүрээнд зайлшгүй сайжруулж9, өөрчлөх хэрэгцээ байгааг илэрхийлж байна.
	Түүнээс гадна, Үндэсний баялгийн сангийн талаарх мэдээлэл, түүний үйл ажиллагааны удирдлага хэрэгжүүлэгч яамдын тайлан зэрэг нь Засгийн газрын болон бусад сувгаар олон нийтэд хүрч байгаа боловч мэдээллийн нэгдсэн, үнэн зөв, оновчтой байдал нь тухайн байгууллагын мэдээллийг шинэчлэх хугацаа, давтамжаас хамаарч өөр өөр байгаагийн хариуцлагыг хэн хүлээх вэ гэдгийг хууль, тогтоомжийн хүрээнд бүрэн зохицуулаагүй, хариуцлага тооцох механизм хязгаарлагдмал байна. Энэ нь төрөлжсөн сангуудын гүйцэтгэлд хяналт тавьж, сангийн үйл ажиллагаа, гүйцэтгэлийн ил тод байдлыг бэхжүүлэх зайлшгүй шаардлага байгааг илтгэж байна.
	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 13 дугаар зүйлд үйл ажиллагааны болон Үндэсний баялгийн сангийн төсвийн гүйцэтгэлийн тайланг хагас жил, жилээр гаргаж, Сангийн яаманд хүргүүлэхээр тусгасан байгаа нь Үндэсний баялгийн сангийн үйл ажиллагааг олон нийтэд тайлагнах үндсэн агуулгаас зөрж байгаагаас гадна нийтэд нээлттэй байх зарчмыг баримтлаагүй байна.

12 (Үндэсний статистикийн хороо)

13 (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2026)
14 (CME Group, 2026)

Товч дүгнэлт: Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн зорилгын хүрээнд үндэсний баялгийн санд хамаарах төрөлжсөн сангуудын зориулалтыг ойлгомжтой тодорхойлсон байгаа юм. Гэвч сан тус бүрийн үйл ажиллагааны удирдлагыг хэрэгжүүлэх институтийг салангид тодорхойлсон нь “Алсын хараа 2050”-д тусгагдсан олон улсын жишигт нийцсэн, нэгдсэн удирдлага бүхий баялгийн сантай болох стратегийн зорилтод нийцээгүй байна. Иймд Үндсэн хуулийн 6.2-т заасан үзэл баримтлал бүхий, Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлогод нийцсэн нэгдсэн удирдлага, засаглалын бүтэц бүхий баялгийн санг байгуулахын тулд асуудлыг нарийвчлан шинжилж, боломжтой бодлогын шийдлүүдийг боловсруулах хэрэгцээ, шаардлага байна.

1.2.1. ЭХ ҮҮСВЭР ТӨВЛӨРҮҮЛЭЛТ

Ирээдүйн өв сан: Хуульд заасны дагуу АМНАТ-өөс 2026 оны 4 дүгээр сарын 30-ны байдлаар Ирээдүйн өв санд төвлөрүүлсэн эх үүсвэр болох 1.7 тэрбум ам.доллар Монголбанкны валютын дансанд байршиж байна.

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд Ирээдүйн өв санд АМНАТ-ийн тодорхой хувийг төвлөрүүлэхээр заасан боловч дагаж мөрдөх журмын тухай хуулиар 2024 онд 20 хувь, 2025 онд 40 хувь болгон бууруулсан. Ингэснээр Ирээдүйн өв санд төвлөрөх ёстой орлого 2024 онд 45 хувь, 2025 онд 25 хувиар тус тус багассан байна. Ийнхүү сангийн хуримтлал хуульд анх заасан хэмжээнд бүрдэхгүй байгаа нь ирээдүй үеийнхэнд хүртээх баялгийн өгөөжийг бууруулж, Үндсэн хууль болон Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн гол зорилго болох үе хоорондын шударга хуваарилалтын зарчмыг бүрэн хэрэгжүүлэхэд сөргөөр нөлөөлж байна.

Түүнчлэн Ирээдүйн өв сангийн эх үүсвэрийг хуульд АМНАТ, мөн сангийн хөрөнгийг удирдан өсгөх замаар олох хөрөнгө оруулалтын орлого гэсэн хоёр эх үүсвэрээр тодорхойлсон.

Эдгээрээс АМНАТ нь санд хөрөнгө төвлөрүүлэх анхдагч эх үүсвэр болохын зэрэгцээ, төвлөрүүлсэн хөрөнгийг үр ашигтай удирдан хөрөнгө оруулалтын орлого бий болгох нь сангийн өсөлтийг хангах хоёр дахь эх үүсвэр болж байгаа юм. Ийнхүү хөрөнгө оруулалтын зорилтот өгөөж ахиу байх тусам санд төвлөрүүлэх эх үүсвэрийн хэмжээ нэмэгдэх ач холбогдолтой.

Хуримтлалын сан: Хуримтлалын сангийн эх үүсвэрийг уул уурхайн олборлолт, ашигт малтмал боловсруулах салбарын төрийн өмчит хуулийн этгээдийн хувьцааны 34 хүртэлх хувийн ногдол ашгаас бүрдүүлнэ гэж заасны дагуу “Эрдэнэс Монгол” нэгдлийн охин болон хараат, олборлох салбарын хуулийн этгээдүүдээс ногдол ашиг төвлөрүүлж Хуримтлалын сангийн гол эх үүсвэрийг бүрдүүлж байна. Ийнхүү орлого төвлөрүүлэхэд анхаарах нэг асуудал нь ногдол ашгийн орлого төвлөрүүлэх хугацаа, давтамж тодорхой байх явдал юм.

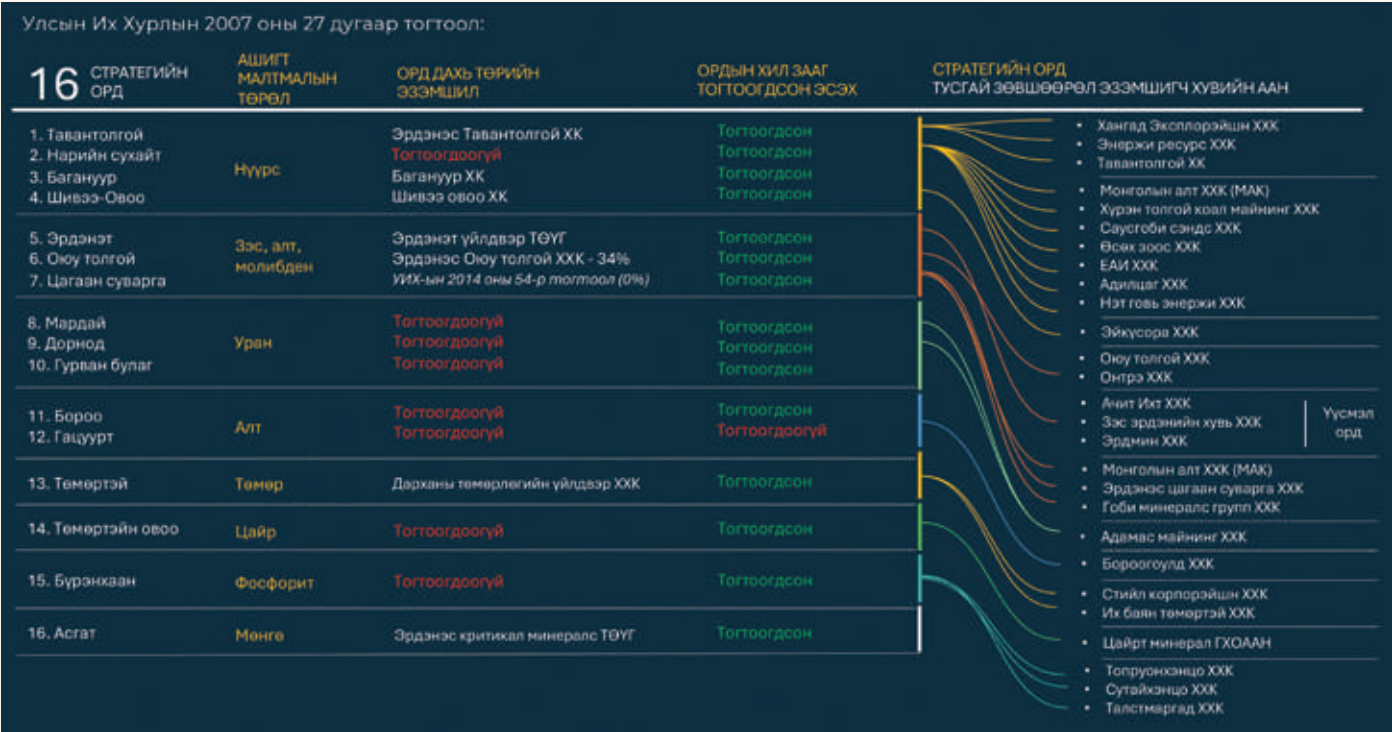
Түүнчлэн Хуримтлалын сангийн нэмэлт эх үүсвэрийг Ашигт малтмалын тухай хуулийн 47².1-д заасан стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын ордын ашигт малтмалын нөөц ашигласны тусгай төлбөр болон Цөмийн энергийн тухай хуулийн 20¹.5-д заасан цацраг идэвхт ашигт малтмалын нөөц ашигласны тусгай төлбөрөөс бүрдэнэ гэж заасан. Монгол Улсын Засгийн газраас Цөмийн энергийн тухай хуулийн дагуу уран олборлох “Зөөвч овоо” төслийг хэрэгжүүлж буй “Бадрах Энержи” ХХК-ийн хөрөнгө оруулагч болох “Орано майнинг” С.А.С компанитай 2025 оны 1 дүгээр сард стратегийн ордын үр өгөөжийн дийлэнх ард түмэнд ногдох зарчмыг баримтлан хэлэлцээ хийж, хөрөнгө оруулалтын гэрээ байгуулсан ба УИХ-ын тогтоолоор төрийн эзэмшлийн 34 хувийн хувьцааг 0-5 хүртэлх хувийн ашигт малтмалын нөөц ашигласны тусгай төлбөр болон 10 хувийн төрийн эзэмшлийн давуу эрхийн хувьцаанд хөрвүүлж, орлуулсан.

Шигтгээ 1. Стратегийн ач холбогдол бүхий орд, түүний үүсмэл ордын төрийн эзэмшлийн хувь хэмжээг тогтоох хэлэлцээ

УИХ-ын тогтоолоор нэр бүхий 16 ордыг стратегийн ач холбогдол бүхий ордод хамруулсан бөгөөд үүнээс 10 ордод тусгай зөвшөөрөл эзэмшиж буй 21 хувийн өмчийн хуулийн этгээд, Эрдэнэтийн овооны үүсмэл ордыг ашиглаж буй 3 хуулийн этгээдийн төрийн эзэмшлийн хувь хэмжээ тогтоогдоогүй байна.

Ашигт малтмалын тухай хуулийн 5.4-д заасны дагуу төрийн хөрөнгөөр хайгуул хийж нөөц тогтоосон бол 50 хүртэлх хувь, 5.5-д заасны дагуу хувийн хөрөнгөөр хайгуул хийж нөөц тогтоосон бол 34 хүртэлх хувийг төр үнэ төлбөргүй эзэмших, түүнийг ашигт малтмалын нөөц ашигласны тусгай төлбөрөөр орлуулж болохоор заасан. Гэвч нэг талаас стратегийн ач холбогдол бүхий ордын үр өгөөжийн дийлэнхийг ард түмэнд ногдох Үндсэн хуулийн зарчмыг хэрэгжүүлэх, нөгөө талаас уул уурхайн салбарын хөрөнгө оруулалтын орчныг хамгаалах ашиг сонирхлыг харилцан тэнцвэржүүлэх бодлогын хүрээнд хувийн хэвшлийн хувьцаа эзэмшигчтэй хэлэлцээ хийх замаар шийдвэр гаргахад төслийн үр өгөөжийг хэрхэн тооцох талаар тодорхойгүй байдал, үл ойлголцол үүсэж байна. Иймд уул уурхайн төслийн үр өгөөжийг хэрхэн тооцох талаар олон улсын туршлага, Олон улсын

СТРАТЕГИЙН АЧ ХОЛБОГДОЛ БҮХИЙ ОРДУУД ТӨРИЙН ЭЗЭМШИЛ ТОГТООГДСОН БАЙДАЛ



валютын сангийн FARI (Fiscal Analysis of Resource Industries) аргачлал, улс орнуудын байгалийн нөөц ашигласны татварын бодлогыг харьцуулан судалж өгөөжийн бүрэлдэхүүнийг тодорхой болгож, өгөөж тооцох аргачлалыг боловсронгуй болгох хэрэгцээ шаардлага байна. Дээрх зохицуулалт тодорхой болсны дараа өгөөжийн хувь хэмжээг нарийн тооцох, ордын онцлог, төслийн эдийн засгийн үр ашиг, ашигт малтмалын үнээс хамаарсан санхүүгийн загварчлалд үндэслэн ашигт малтмалын нөөц ашигласны тусгай төлбөрийг тогтоосноор хуримтлалын сангийн эх үүсвэр нэмэгдэх боломж бүрдэх юм.

Хөгжлийн сан: Хуульд заасан эх үүсвэрээс Хөгжлийн санд одоогоор эх үүсвэр төвлөрөөгүйгээс гадна бусад эх үүсвэрийг хуульд тодорхойлоогүй тул Хөгжлийн сангийн орлого тогтвортой бус, орлого төвлөрөх эсэх нь макро эдийн засгийн нөхцөл байдлаас шууд хамаарахаар байна. Энэ нь эргээд “Алсын хараа-2050” хөгжлийн бодлогын 2021-2030 онд хэрэгжүүлэх үйл ажиллагааны 4 дүгээр зүйлийн 4.6.5, 4.6.6, 4.6.7-д заасан төслүүдийг санхүүжүүлэх зорилтыг хэрэгжүүлэх боломжийг улам бүдгэрүүлж, Хөгжлийн санг тогтвортой хөгжүүлэх нөхцөлийг тодорхойлох бодлогын шийдэл шаардлагатай хэвээр байна.

1.2.2. ХӨРӨНГИЙН УДИРДЛАГА

Ирээдүйн өв сан: Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого нь Засгийн газрын 2025 оны 72

дугаар тогтоолын 1 дүгээр хавсралтаар батлагдсан. Тус бодлогын 2.1-т зааснаар хөрөнгө удирдлагын бодлогын зорилго нь санд хуримтлагдсан хөрөнгийг олон улсын зах зээлийн санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулах замаар урт хугацаанд өнөөгийн үнэ цэнийг өсгөх, арвижуулахад оршино. 2030 он хүртэл Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг Сангийн яам удирдаж¹⁵, Төв банкны тухай хуулийн 5.1.3 болон 17 дугаар зүйлд зааснаар Засгийн газрын санхүүгийн зуучлагчийн хувиар гэрээ байгуулсны үндсэн дээр Монголбанкаар дамжуулан хэрэгжүүлж¹⁶ байна.

15 Ирээдүйн өв сангийн тухай хуулийн дагаж мөрдөх тухай хууль, 51 дүгээр зүйл, “Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг 2030 он хүртэл санхүү, төсвийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллага хөрөнгийн найдвартай, хөрвөх чадвартай байх нөхцөлийг зэрэг хангасны үндсэн дээр эрсдэл-өгөөжийн зохистой түвшинг баримтлан удирдах бөгөөд шаардлагатай тохиолдолд гэрээний үндсэн дээр Монголбанкаар дамжуулан хэрэгжүүлж болно.”

16 Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого, Засгийн газрын 2025 оны 72 дугаар тогтоол, 3.1 дүгээр заалт

Шигтгээ 2. Сангийн зарцуулалт ба сангийн тогтвортой байдал

- Хуримтлалын сангийн зарцуулалт нь эдийн засгийн утгаараа хөрөнгө оруулалтын шинжийг өөртөө агуулж байгаа. Тийм ч учраас зарцуулалт тус бүрийн зардлын өсөлт, зарцуулалтаар дамжин эдийн засагт үзүүлэх үр өгөөжийг тогтмол үнэлэх, хэмжих нь сангийн хөрөнгө удирдлагын салшгүй нэг хэсэг. Хуримтлалын сангийн хувьд зарцуулалтын бодлогоор дамжуулан нийгэм, эдийн засгийн өсөлт хөгжилд томоохон өөрчлөлтийг авчирна. Үүнд:
- » **Ирээдүйн зарцуулалтын таамаглалыг нарийвчлах нь сангийн хөрөнгө удирдлагын суурь**

- Хүн ам зүйн өөрчлөлт, боловсрол, эрүүл мэндийн үйлчилгээний өргөжилтийг тооцох замаар ирээдүйд шинэ тутам үүсэж болох эрүүл мэнд, боловсролын хэрэгцээ тогтмол хянаж байх нь сангийн хөрөнгө удирдлагыг амжилттай хэрэгжүүлэх суурь нөхцөл юм.

» **Олон улсын жишигт нийцүүлэн зарцуулалтын өртөг, үнийг индексжүүлснээр Хуримтлалын сангийн санхүүгийн үр ашгийг хэмжих боломжтой**

- Монгол Улс эрүүл мэнд, боловсрол болон орон сууцны өртөг, үнийн индексийн тогтмол тооцох, стандартчилах, түүнийг сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлоготой уялдуулах. *Жишээлбэл: Нийгмийн даатгалаас тэтгэвэр авагчдын сарын дундаж тэтгэврийн хэмжээ 2018-2025 онд жилд дунджаар 13.7%-аар нэмэгдэж, 355.3 мянган төгрөгөөс 871.6 мянган төгрөгт хүрсэн. Бусад хүчин зүйлс тогтмол үед сангийн хөрөнгө оруулалтын өгөөж тус онуудад хамгийн багадаа дээрх зардлын өсөлтийг ханган ажиллаж байж сангийн хөрөнгийн удирдлага нь тэнцвэртэй хадгалагдана. Үүний нэгэн адил Хуримтлалын сангийн хувьд зарцуулалтын одоогийн түвшин ба ирээдүйн зардлын өсөлтийг хангахуйц хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг олох нь сан урт хугацаанд тогтвортой байх чухал хөшүүрэг болно.*

» **Өрх бүрийн Хуримтлалын сангийн талаарх мэдлэг нь тогтвортой тогтолцооны тулгуур**

- Иргэн бүр ирээдүйн зардлаа тооцоолж, хуримтлуулж, удирдах санхүүгийн боловсролтой, мөн ирээдүйн зардлын өсөлтийн хүлээлттэй болох нь Хуримтлалын сангийн уян хатан чанар болон урт хугацааны тогтвортой байдлыг бэхжүүлэх суурь.

Хурлаас Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг баталж, байгалийн баялаг дахь эзэн орны байнгын бүрэн эрхийн зарчмыг баталгаажуулсан²⁷.

Үндэсний баялгийн сангийн эрх зүйн үндсийг ийнхүү хуульчлахдаа Үндэсний баялгийн сангийн төрөлжсөн сан болох Хөгжлийн сан, Ирээдүйн өв сан, Хуримтлалын сангийн хөрөнгийн эх үүсвэр, зориулалт, хуваарилалт, хөрөнгийн удирдлагын талаар тодорхой тусгасан²⁸. Тус хуулиар төрөлжсөн сангуудын эх үүсвэр, эх үүсвэрийн хуваарилалт, сангуудын зориулалт, үйл ажиллагааны удирдлагын асуудлыг зохицуулсан байдлыг энэхүү товхимлын 1.2 дугаар дэд бүлэгт нөхцөл байдлын шинжилтгээгээр дэлгэрүүлэн судалсан болно.

Харин энэхүү дэд бүлэгт Үндэсний баялгийн сангийн олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн зарчим, практик буюу Сантьяго зарчим, бусад хүчин төгөлдөр хууль тогтоомжийн уялдааг харгалзан Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулиар зохицуулалтгүй үлдсэн байж болох харилцаа, тэдгээрийн зорилгыг тодруулан тайлбарлахыг зорилоо.

Үндсэн Хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулснаар байгалийн баялгийн үр өгөөжийн дийлэнх нь ард түмэнд ногдож, Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлэх зарчим туссан. Гэхдээ үүний цаана төрийн нийтийн өмч, түүнийг урт хугацаанд тогтвортой зөв удирдахад төрийн бодлого, түүний хэрэгжилтийг бодит болгон хангах үйл явц чухал ба олон талын хүчин чармайлт шаардах тасралтгүй үйл ажиллагаа юм.

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг авч үзвэл Үндэсний баялгийн сан гэж газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг төвлөрүүлэх, үр ашигтай хөрөнгө оруулалт хийх замаар одоо ба ирээдүйн үеийн иргэн бүрд тэгш, шударга хуваарилах, хуримтлуулах төрөлжсөн сангаас бүрдэх томоохон тогтолцоо болохыг ойлгоно. Өөрөөр хэлбэл, Үндэсний баялгийн сан нь зөвхөн өгөөж хуримтлуулан, хадгалдаг сан төдий бус, урт хугацаандаа тэрхүү өгөөжийг тогтвортой удирдах цогц тогтолцоо юм. Тогтолцоо гэдэг агуулга нь зөвхөн хуульд тодорхойлсон эх үүсвэр төвлөрүүлэлт, хуваарилалт, зарцуулалтыг илэрхийлсэн бус, Баялгийн санг цаашид урт хугацаанд, тогтвортой удирдах засаглал бүхий институт, түүний үйл ажиллагааны зарчим²⁹ нь тодорхой, ил тод байх агуулгыг бүхэлд нь илэрхийлж байгаа билээ.

Дээр дурдсанчлан, Үндэсний баялгийн санг тогтолцоо гэдэг сонгодог утгаар нь төлөвшүүлэн хөгжүүлэхийн тулд Үндсэн

27

(Нээлттэй нийгэм форум, 2021)

28

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн төслийн үзэл баримтлал (Монгол Улсын Засгийн газар, 2024)

29

Монгол Улсын Үндсэн хуулийн зургаадугаар зүйлийн хоёр дахь хэсгийн үзэл баримтлалыг тодруулах нь цуврал судалгаа, Нээлттэй нийгэм хүрээлэн, 2021 он.

хуулийн 6.2-т заасан Үндэсний баялгийн сангийн үзэл баримтлалыг тодруулж, Үндэсний баялгийн сангийн засаглал, түүний бүтэц, институтийн чадамжид төрийн бодлогын түвшинд болон улс төрийн дээд түвшинд дэмжлэг үзүүлэх явдал юм. Мэдээж, Үндэсний баялгийн сангийн эх үүсвэр нь газрын хэвлийн баялгийн өгөөж буюу Үндсэн хуулийн 6.2, Ашигт малтмалын тухай хуулийн 5.1³⁰, Төрийн болон орон нутгийн өмчийн тухай хуулийн 4.2 дахь хэсэгт заасны дагуу төрийн нийтийн өмчийн өгөөж учраас төрийн нийтийн өмчийг удирдаж, арвижуулах институт нь төрийн бодлогын түвшинд дур зоргоос ангид, хараат бус удирдлагатай, төрийн нийтийн өмчийн өмчлөгч болох ард түмний шууд хяналттай байх шаардлагатай.

Төрийн болон орон нутгийн өмчийн тухай хуулиар төрийн нийтийн өмчийг эзэмших, ашиглах, захиран зарцуулах эрхийг УИХ хэрэгжүүлэх ба үүнтэй холбогдон үүсэх харилцаанд тус хууль үйлчлэхгүй гэж заасныг удирдлага болговол газрын хэвлийн баялгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх Үндэсний баялгийн сан нь Улсын Их Хурлын бүрэн эрхэд хамаарах асуудал юм.

Харин Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд УИХ-ын бүрэн эрхийг тодорхойлохдоо сангийн төсвийн төлөвлөгөөг батлах, гүйцэтгэлийг батлахаас гадна баялгийн сангийн хөрөнгийн зарцуулалт, үр дүнд хяналт тавих бүрэн эрхтэй байхаар хуульчилсан. Энэ нь тус хуулийн 5 дугаар зүйлийн 5.1.1 дэх хэсэгт заасан баялгийн сангийн хөрөнгө нь нийт ард түмний мэдэлд байх зарчмыг хангах суурь нөхцөл болж төрийн нийтийн өмчийн талаар баримтлах Үндсэн хуулийн

Зураг 2. Оролцогч талууд

	ИРЭЭДҮЙН ӨВ САН	ХУРИМТЛАЛЫН САН	ХӨГЖЛИЙН САН
Данс, бүртгэл, төлбөр тооцоо		 МОНГОЛБАНК MONGOL ULCIN TӨB БАНК	
Эх үүсвэр төвлөрүүлэгч	Эрдэс баялаг олборлогчид	 ERDENES MONGOL GROUP	 САНГИЙН ЯАМ
Хөрөнгө удирдлагыг гэрээгээр хэрэгжүүлэгч	 МОНГОЛБАНК MONGOL ULCIN TӨB БАНК	 МОНГОЛБАНК MONGOL ULCIN TӨB БАНК	Тодорхойлж байна
Зарцуулалт	 САНГИЙН ЯАМ	 ГЭР БҮЛ, ХӨДӨЛМӨР НИЙГМИЙН ХАМГААЛЛЫН САН	Тодорхойлж байна
Олон улсын засаглалын зарчмаар тогтвортой, хараат бус хөрөнгө удирдлагын бэлтгэл хангах		 ЧИНГИС ХААН ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК	
2030 оноос олон улсын засаглалын зарчмаар тогтвортой, хараат бус хөрөнгө удирдлагын бэлтгэл хангах	Ирээдүйн өв сан корпорац	Тодорхойлж байна	Тодорхойлж байна

30

Ашигт малтмалын тухай хуулийн 5.1."Монгол Улсын газрын гадаргуу болон түүний хэвлийд байгалийн байдлаараа оршиж байгаа ашигт малтмал төрийн өмч мөн".

суурь үзэл санааг бататгасан.

Гэтэл Үндэсний баялгийн сангийн үйл ажиллагааны удирдлагыг хэрэгжүүлэх эрх хэмжээг Засгийн газарт олгосон нь ард түмний мэдлийн газрын хэвлийн баялгийн өмчийн эрхийн зөрчил үүсгэх томьёолол болсон юм.

Үүнээс гадна, Үндэсний баялгийн сангийн үйл ажиллагаанд баримтлах суурь зарчмын дагуу Үндэсний баялгийн сан нь баялгийн сангийн олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн нийтлэг зарчим, сайн засаглал, үнэт зүйлийг үйл ажиллагаанд баримтална гэж заасан боловч Үндэсний баялгийн сангийн үйл ажиллагаанд оролцогч талуудын чиг үүргийг харвал хоорондын уялдаа холбоог илүү ойлгомжтой тодорхойлох хэрэгцээ шаардлага байгаа нь дараах оролцогч талуудын зураглалаас илэрхий байна.

Иймд Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 5.1.4 болон 5.1.5 дахь хэсгүүдэд заасан хараат бус, үр ашигтай, ил тод зарчмуудыг хэрэгжүүлэхэд оролцогч талуудыг чиг үүргийн давхардал болон тодорхойгүй, сул орон зайг арилгаж, уялдаатай, харилцан хяналтын тогтолцоотой, гүйцэтгэлд суурилсан мэргэжлийн менежментийг хэрэгжүүлэх нөхцөлийг бүрдүүлэх шаардлагатай байна. Дараагийн бүлэгт хэлэлцэх бусад улсын баялгийн сангийн нийтлэг сайн туршлагаас үзвэл баялгийн сангийн өмчлөгчийн эрхийг хэрэгжүүлэгч, мэргэжлийн менежментийг хэрэгжүүлэгчийн чиг үүргийн зааг тодорхой, засаглал, бодлогын болон мэргэжлийн шийдвэр гаргах шат дамжлага бүрэн хуульчлагдсан байдаг.



ЧИНГИС ХААН
ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК

БҮЛЭГ 2.

ОЛОН УЛСЫН БАЯЛГИЙН САНГИЙН САЙН ТУРШЛАГА, СУРГАМЖ

БҮЛЭГ 2. ОЛОН УЛСЫН БАЯЛГИЙН САНГИЙН САЙН ТҮРШЛАГА, СУРГАМЖ

2.1. ОЛОН УЛСЫН БАЯЛГИЙН САНГУУДЫН ТУХАЙ

Анхны баялгийн сан нь газрын тосны орлогыг ирээдүй хойч үедээ хадгалж, урт хугацааны тогтвортой хөрөнгө оруулалт болгон өсгөх зорилгоор 1953 онд байгуулагдсан Кувейтийн Хөрөнгө оруулалтын газар /Kuwait Investment Authority/ гэж үздэг. Үүнээс хойш байгалийн баялгийн орлого, экспортын ашиг, гадаад валютын нөөц зэрэг эх үүсвэрт тулгуурласан ижил төстэй төрийн өмчит хөрөнгө оруулалтын сангууд олон улс оронд бий болж, хөгжлийн түвшин, эдийн засгийн бүтэц, бодлогын зорилгоосоо хамааран өөр өөр хэлбэрээр хөгжиж иржээ.³¹

Олон улсын практикт баялгийн санг Засгийн газраас эзэмшиж, макро эдийн засгийн тодорхой зорилгоор байгуулсан, төрөл бүрийн санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийдэг тусгай зориулалтын хөрөнгө оруулалтын сан гэж тодорхойлдог. Эдгээр сан нь улс орны төсвийн орлогын хэлбэлзлийг бууруулах, ирээдүй үеийн хуримтлал бий болгох, үндэсний баялгийн өгөөжийг урт хугацаанд өсгөх, эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах зэрэг олон талт чиг үүрэгтэй байдаг.

Өнөөгийн байдлаар дэлхий дахинд нийт 180 орчим баялгийн сан үйл ажиллагаа явуулж байгаа бөгөөд эдгээрийн дотор хөгжлийн сангууд багтдаг. Гэвч зарим хөгжлийн сан нь хөрөнгө оруулалтын бүтэц, засаглал, ил тод байдал, эрсдэлийн удирдлагын шалгуураас хамааран олон улсын нийтлэг ангилалд бүрэн нийцэхгүй тохиолдол бий.

2008 онд Олон Улсын Валютын Сангийн санаачилгаар томоохон баялгийн сангуудын хамтарсан ажлын хэсэг буюу International

Working Group of Sovereign Wealth Funds /IWG/ байгуулагдаж, баялгийн сангийн сайн засаглал, ил тод байдал, хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын олон улсын жишиг болох Сантьягогийн зарчмуудыг боловсруулсан. Уг зарчмуудад баялгийн санг Засгийн газрын эзэмшлийн, тусгай зориулалттай хөрөнгө оруулалтын сан гэж тодорхойлсон бөгөөд дараах үндсэн шинжүүдийг хангасан байх шаардлагатай гэж үздэг. Үүнд:

#1 ЭЗЭМШИЛ

Засгийн газрын эзэмшилд байх бөгөөд иргэдийн нэр дээрх хувийн хуримтлал, тэтгэврийн сангаас ялгаатай байх;

#2 ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТ

Гадаадын болон дотоодын санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулалт хийх чадамжтай байх. Зөвхөн дотоодын санхүүгийн хэрэгсэлд хязгаарлагдсан тохиолдолд баялгийн сангийн олон улсын нийтлэг шалгуурыг бүрэн хангахгүй гэж үздэг;

#3 ЗОРИЛГО

Санхүүгийн өгөөж, эрсдэлийн зохистой харьцаанд суурилсан хөрөнгө оруулалтын бодлого хэрэгжүүлж, макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах, ирээдүй үеийн хуримтлалыг бүрдүүлэх, үндэсний баялгийн урт хугацааны үнэ цэн, өгөөжийг өсгөх чиг үүрэгтэй байх.

Үүнээс үзвэл Нийтийн тэтгэврийн сангууд (Public pension funds) болон Төв банкны удирддаг Валютын нөөц нь баялгийн санд тооцогдохгүй гэжээ.

Дээр дурдсан Олон улсын ажлын хэсэг 2009 онд Баялгийн сангийн Олон улсын форум (IFSWF) буюу баялгийн сангийн холбоо болж хөгжсөн. IFSWF нь Сантьяго зарчмуудад тодорхойлсон шалгуурыг хангаж буй сангуудыг баялгийн сан хэмээн тодорхойлж байгаа ба одоогийн байдлаар нийт 93 баялгийн сан байна гэж мэдээлжээ.³² Үүний дунд Чингис хаан Үндэсний баялгийн санг оруулсан. ОУВС баялгийн сангуудыг үндсэн зорилгоос нь хамааруулан дараах таван төрөлд ангилж болно гэж үзсэн.³³

Хүснэгт 2. ОУВС-аас тогтоосон баялгийн сангийн ангилал

АНГИЛАЛ	ҮНДСЭН ЗОРИЛГО
Тогтворжуулалтын сан	Төсвийн тогтвортой байдлыг хангаж, байгалийн баялгийн үнийн савлагаанаас эдийн засгийг хамгаалах үндсэн зорилготой.
Ирээдүй үеийнхэнд зориулсан Хуримтлалын сан	Нөхөн сэргэшгүй байгалийн баялгийн орлогыг хөрөнгийн төрөлжсөн багцуудад байршуулж ирээдүйн иргэдэд хүртээх, Голланд өвчний ³⁴ нөлөөллийг бууруулах зорилготой.
Нөөцийн хөрөнгө оруулалтын корпорац	Энэхүү сангийн хөрөнгө нь улсын нөөцийн нэг хэсэг байх бөгөөд тухайн нөөцийг арвижуулах зорилготой.
Хөгжлийн сан	Нийгэм, эдийн засгийн томоохон төслүүдийг санхүүжүүлэх, эсвэл тухайн улсын чадамжийг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн үйлдвэрлэлийн бодлогыг дэмжих зорилготой.
Төлөвлөгөөт бус Тэтгэврийн нөөц сан	Тус сан нь хувь хүмүүсийн төлсөн орлогоос бүрдээгүй байх ёстой ба улсын төсөвт нэлээд хувь эзэлдэг тэтгэврийн зардлын ачааллыг бууруулах, тэтгэврийн системийг дэмжих зорилготой.

Харин Сантьяго зарчмуудад тодорхойлсон шалгуурыг харгалзан IFSWF баялгийн сангуудыг дараах байдлаар дөрвөн ангилалд хувааж, статистик мэдээлэл гаргаж байна.

1. Тогтворжуулалтын сан
2. Хуримтлалын сан
3. Стратегийн/Хөгжлийн сан
4. Олон зорилготой (Hybrid) буюу дээрх гурван зорилгоос нэгээс олон зорилгыг хэрэгжүүлэх мандаттай сан.

32 IFSWF database
33 (IMF, Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers, 2010)
34 Голланд өвчин – Байгалийн баялгийн экспортын орлогын огцом өсөлт зэрэг шалтгаанаар тухайн улсын мөнгөн тэмдэгтийн ханш огцом чангарснаас үүдэн бусад экспортын салбаруудын өрсөлдөх чадвар сулрах, улмаар урт хугацааны эдийн засгийн өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөх эдийн засгийн асуудал юм.

Олон улсын практикт баялгийн сангууд нь улсын төсөв, мөнгөний бодлого, макро эдийн засгийн удирдлагатай нягт уялдаатай байдаг. Эдгээр сангийн эх үүсвэр нь ихэвчлэн байгалийн баялгийн орлого, төсвийн илүүдэл, гадаад валютын нөөц, төрийн өмчит компаниудын ногдол ашиг болон хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөс бүрддэг. Харин сангийн зарцуулалт, төсөвт төвлөрүүлэх орлого, хөрөнгө оруулалтын бодлого нь хууль, дүрэм, тусгай мандатаар зохицуулагдаж, өдөр тутмын төсвийн хэрэгцээнээс ангид, мэргэжлийн болон харьцангуй бие даасан зарчмаар хэрэгждэг.

Баялгийн сангууд улс орны хөгжлийн үе шат, эдийн засгийн бүтэц, бодлогын зорилгоосоо хамааран харилцан адилгүй хэлбэрээр хөгжиж ирсэн. Зарим нь түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс үүдэх төсөв, ханшийн шокийг зөөлрүүлэх тогтворжуулалтын хэрэгсэл болдог бол зарим нь байгалийн баялгийн өгөөжийг урт хугацаанд арвижуулж, хойч үедээ өвлүүлэх хуримтлалын механизмын үүрэг гүйцэтгэдэг. Мөн тодорхой тохиолдолд стратегийн хөрөнгө оруулалт хийх, дотоодын хөгжлийн төслүүдийг санхүүжүүлэх, төрийн өмчит хөрөнгийн өгөөжийг нэмэгдүүлэх чиг үүрэгтэй сангууд ч бий.

Тухайлбал, Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сан /Central Provident Fund, цаашид CPF/ нь баялгийн сан бус, орон сууц, тэтгэвэр, эрүүл мэнд зэрэг иргэдийн урт хугацааны хуримтлалыг зохицуулдаг заавал даатгал, хуримтлалын тогтолцоо юм. Харин Сингапурын Хөрөнгө оруулалтын корпорац /Government of Singapore Investment Corporation, цаашид GIC/ нь улсын нөөц хөрөнгийг мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын зарчмаар удирдан арвижуулах чиг үүрэгтэй. Норвегийн Тэтгэврийн сан /Government Pension Fund Global, цаашид GPF/ нь газрын тосны орлогыг олон улсын зах зээлд хөрөнгө оруулж, баялгийн өгөөжийг үе дамжуулан хадгалах, төсвийн тогтвортой байдлыг дэмжих институтийн жишиг загвар болж төлөвшсөн байна.

Монгол Улсын Үндэсний баялгийн сангийн хувьд байгалийн баялгийн өгөөжийг өнөө болон ирээдүй үеийн иргэдэд тэгш, шударга, тогтвортой хүртээх зорилгоор гурван төрөлжсөн сангийн тогтолцоог бүрдүүлэхээр зорьж байна. Үүнд, байгалийн баялгийн өгөөжийг урт хугацаанд арвижуулан, ирээдүй үед өвлүүлэх зорилготой Ирээдүйн өв сан; иргэдийн нэрийн хуримтлалыг бүрдүүлж, түүнийг боловсрол, орон сууц, эрүүл мэнд зэрэг нийгмийн суурь хэрэгцээнд чиглүүлэх Хуримтлалын сан; дунд болон урт хугацааны хөгжлийн төслүүдийг санхүүжүүлж, эдийн засгийн өсөлт, бүтцийн өөрчлөлтийг дэмжих Хөгжлийн сан багтана.

Иймээс Монгол Улсын баялгийн сангийн тогтолцоог төлөвшүүлэхдээ тогтворжуулалт, хуримтлал, хөрөнгө оруулалт, иргэдийн хуримтлал, хөгжлийн санхүүжилтийн чиглэлээр олон улсад хуримтлагдсан сайн туршлагыг

31 (IMF, Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers, 2010)

харьцуулан судалж, үндэсний онцлог, эрх зүйн орчин, институтийн чадавх, макро эдийн засгийн нөхцөлтэй уялдуулан нутагшуулах нь зүйтэй юм.

2.2. ИРЭЭДҮЙН ӨВ САНГИЙН САЙН ТҮРШЛАГА

Ирээдүйн өв сангийн үндсэн зарчим нь нөхөн сэргээгдэхгүй байгалийн баялгийн орлогыг тухайн үед нь бүрэн зарцуулах бус, түүний тодорхой хэсгийг хуримтлуулан санхүүгийн хөрөнгө болгон хувиргаж, үр өгөөжийг нь өнөө болон ирээдүй үеийн иргэдэд тэгш, шударгаар хүртээхэд оршино. Өөрөөр хэлбэл, газрын хэвлийн баялгийг нэг удаагийн хэрэглээний орлого бус, урт хугацаанд тогтвортой өгөөж бий болгох үндэсний хуримтлал гэж үздэгт Ирээдүйн өв сангийн гол онцлог оршдог.

Иймээс олон улсын жишигт Ирээдүйн өв сангууд нь богино хугацааны төсвийн хэрэгцээ, улс төрийн мөчлөгөөс харьцангуй ангид үйл ажиллагаа явуулж, сангийн үндсэн хөрөнгийг хамгаалах, бодит үнэ цэнийг нь урт хугацаанд өсгөх, хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөр дамжуулан үе хоорондын шударга байдлыг хангах зорилготой байдаг. Үүний хүрээнд сангийн үндсэн хөрөнгийг шууд зарцуулахыг хязгаарлаж, зарцуулалтыг хөрөнгө оруулалтын өгөөж, хуульд заасан дүрэм, тогтоосон хязгаарын хүрээнд хэрэгжүүлэх зарчим түгээмэл хэрэглэгддэг.

Монгол Улсын хувьд эдийн засаг нь уул уурхайн салбараас өндөр хамааралтай, байгалийн баялгийн нөөц нь нөхөн сэргээгдэхгүй шинжтэй тул олборлолтын өнөөгийн орлогын тодорхой хэсгийг ирээдүй үед зориулан хуримтлуулах нь стратегийн ач холбогдолтой юм. Энэ утгаараа Монгол Улсын Ирээдүйн өв сан нь газрын хэвлийн нөхөн сэргээгдэхгүй баялгийн үр өгөөжийн тодорхой хэсгийг санхүүгийн хөрөнгө болгон хуримтлуулж, олон улсын санхүүгийн зах зээлд мэргэжлийн зарчмаар хөрөнгө оруулан үнэ цэнийг нь өсгөх замаар өнөө болон ирээдүй үеийн иргэдэд тэгш, шударгаар хүртээх зорилготой үе дамжих үндэсний хуримтлалын сан юм.

Иймд энэхүү судалгаанд Ирээдүйн өв сангийн олон улсын сайн туршлагын жишээ болгон Норвегийн Тэтгэврийн сан, Австралийн Холбооны Улсын Ирээдүйн сан болон Бүгд Найрамдах Сингапур Улсын Хөрөнгө оруулалтын корпорацийн туршлагыг харьцуулан авч үзэв. Эдгээр сан нь байгуулагдсан түүхэн нөхцөл, эрх зүйн зохицуулалт, засаглалын бүтэц, хөрөнгө оруулалтын мандат болон үйл ажиллагаа явуулж буй улсын эдийн засаг, институтийн орчноороо ялгаатай хэдий ч урт хугацааны санхүүгийн

тогтвортой байдал, тасралтгүй хуримтлал, мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлага, эрсдэл-өгөөжийн зохистой тэнцвэр, ил тод байдал, хариуцлагын зарчмыг баримталдаг нийтлэг шинжтэй байна.

Хүснэгт 3. Сангуудын товч танилцуулга

Үзүүлэлт	Норвегийн Тэтгэврийн сан	Австралийн Ирээдүйн сан	Сингапурын Хөрөнгө оруулалтын корпорац
Үүсгэн байгуулагдсан он	1990	2006	1981
Удирддаг хөрөнгийн хэмжээ (2025 оны байдлаар)	2 их наяд ам.доллар	191 тэрбум ам.доллар	936 тэрбум ам.доллар
SWFI ³⁵ жагсаалтын эрэмбэ (хөрөнгийн хэмжээгээр)	1	18	6
LMTI	10/10	10/10	7/10
Олон улсын байгууллагуудын үнэлгээ	S&P AAA / Moody's Aaa	S&P AAA / Moody's Aaa	S&P AAA / Moody's Aaa

2.2.1 ИРЭЭДҮЙН ӨВ САНГИЙН ЖИШИГ БАЯЛГИЙН САНГУУДЫН ЗОРИЛГО

Олон улсын практикт Ирээдүйн өв сан нь нөхөн сэргээгдэхгүй байгалийн баялгийн орлогыг урт хугацаанд өгөөж бий болгох санхүүгийн хөрөнгө болгон хувиргаж, түүний үр өгөөжийг өнөө болон ирээдүй үеийн иргэдэд тэгш, тогтвортой хүртээх зорилготой байдаг. Ийм сангийн үндсэн онцлог нь газрын хэвлийн баялгийг нэг удаагийн хэрэглээний орлого бус, үе дамжих үндэсний хуримтлал гэж үздэгт оршино. Иймээс сангийн үндсэн хөрөнгийг богино хугацааны төсвийн хэрэгцээ, улс төрийн мөчлөгөөс хамгаалж, хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөр дамжуулан эдийн засгийн урт хугацааны баталгаа бий болгох зарчим олон улсад нийтлэг байна.

Монгол Улсын Ирээдүйн өв сангийн хувьд байгалийн баялгийн орлогыг арвижуулан хадгалж, ирээдүй хойч үедээ өвлүүлэх үндсэн зорилгыг хэрэгжүүлэхэд олон улсын тэргүүлэх сангуудын туршлага чухал ач холбогдолтой. Энэхүү судалгаанд Ирээдүйн өв сангийн зорилго, мандат, хөрөнгө оруулалтын бодлого, институцийн зохион байгуулалтын хувьд харьцуулан авч үзэх боломжтой

дараах гурван жишээг сонгон судлав. Үүнд:

Норвегийн Тэтгэврийн сан — Глобал /GPFG/: газрын тосны орлогыг санхүүгийн хөрөнгө болгон хувиргаж, түүний өгөөжийг өнөө болон ирээдүй үеийн иргэдэд тэгш хүртээх зорилготой;

Австралийн Ирээдүйн сан /Future Fund/: ирээдүйд улсын төсөвт үүсэх тэтгэврийн болон холбогдох өр төлбөрийг урьдчилан санхүүжүүлэх зорилготой;

Сингапурын Хөрөнгө оруулалтын корпорац /GIC/: үндэсний нөөц хөрөнгийн бодит үнэ цэнийг дэлхийн инфляц, зах зээлийн хэлбэлзлээс хамгаалж, урт хугацаанд өсгөн арвижуулах зорилготой.

Эдгээр сангийн зорилгоос харахад амжилттай Ирээдүйн өв сангууд нь хөрөнгийг идэвхгүй хадгалах бус, тодорхой макро эдийн засаг, санхүүгийн эрсдэлээс улс орноо хамгаалах стратегийн зорилготойгоор ажилладаг байна. Өөрөөр хэлбэл, сангийн зорилго нь дан ганц хуримтлал үүсгэхэд бус, харин баялгийн орлогыг тогтвортой, мэргэжлийн, үе дамжсан үнэ цэн болгон хувиргах институтийн чадавх бүрдүүлэхэд чиглэдэг.

2.2.1.1 НОРВЕГИЙН ТЭТГЭВРИЙН САН

Норвегийн Тэтгэврийн сан нь удирдаж буй хөрөнгийн хэмжээгээрээ дэлхийд тэргүүлэх бөгөөд байгалийн баялгийн орлогыг урт хугацаанд, хариуцлагатай, ил тод зарчмаар удирдсан олон улсын жишиг болсон баялгийн сан юм. Тус сан нь газрын тосны орлогыг өнөө үеийн хэрэглээнд бүрэн зарцуулах бус, санхүүгийн хөрөнгө болгон хуримтлуулж, түүний өгөөжөөр дамжуулан өнөөгийн болон ирээдүй үеийн иргэдийн нийтлэг ашиг сонирхлыг хамгаалах зорилготойгоор байгуулагдсан.

Сангийн хөрөнгийн удирдлагыг Норвегийн Төв банкны дэргэдэх хөрөнгийн удирдлагын нэгж хэрэгжүүлдэг бөгөөд хөрөнгө оруулалтын бодлого нь хүлээн зөвшөөрөх эрсдэлийн хүрээнд боломжит хамгийн өндөр өгөөж бий болгох, сангийн бодит үнэ цэнийг урт хугацаанд хадгалах, өсгөхөд чиглэдэг. Тус сангийн зарцуулалтын гол зохицуулалт нь төсвийн дүрэм юм. Уг дүрмийн хүрээнд сангийн урт хугацааны хүлээгдэж буй бодит өгөөжтэй уялдуулан улсын төсөвт шилжүүлэх дүнг хязгаарлаж, үндсэн хөрөнгийг хадгалах, үе хоорондын шударга байдлыг хангах зарчмыг баримталдаг.

2.2.1.2 АВСТРАЛИЙН ИРЭЭДҮЙН САН

Австралийн Ирээдүйн сан нь зөвхөн хөрөнгө оруулалтын сан бус, улсын төсөвт ирээдүйд үүсэх тодорхой өр төлбөрийг урьдчилан санхүүжүүлэх зорилготой байгуулсан стратегийн хуримтлалын механизм юм. Тус сангийн эрх зүйн үндсийг 2006 онд батлагдсан Ирээдүйн сангийн тухай хууль болон Засгийн газраас баталдаг хөрөнгө оруулалтын мандат бүрдүүлдэг.

Австралийн загварын гол онцлог нь сангийн зорилго, зарцуулалтын нөхцөл, хөрөнгө оруулалтын чиглэлийг хууль болон мандатаар тодорхой зааж өгсөнд оршино. Ингэснээр сангийн хөрөнгийг богино хугацааны улс төрийн шийдвэрээр өөр зориулалтаар ашиглах эрсдэлийг хязгаарлаж, ирээдүйн төсвийн дарамтыг бууруулах урт хугацааны бодлогын хэрэгсэл болгон төлөвшүүлсэн байна. Энэ нь Ирээдүйн өв сан нь зөвхөн баялгийн орлогын хуримтлал бус, ирээдүйд үүсэх санхүүгийн үүрэг, дарамтыг өнөөдрөөс тооцон удирдах институтийн шийдэл байж болохыг харуулдаг.

2.2.1.3 СИНГАПУРЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН КОРПОРАЦ

Сингапурын Хөрөнгө оруулалтын корпорац (GIC) нь үндэсний нөөц хөрөнгийг хамгаалах, өсгөн арвижуулах стратегийн хүрээнд байгуулагдсан бөгөөд дэлхийн санхүүгийн зах зээлд идэвхтэй, мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын загварыг төлөвшүүлсэн институт юм. Байгалийн баялаггүй Сингапурын хувьд үндэсний хуримтлал, валютын нөөцийн бодит үнэ цэнийг хадгалах, дэлхийн инфляц болон зах зээлийн хэлбэлзлээс хамгаалах нь эдийн засгийн аюулгүй байдлын чухал бүрэлдэхүүн хэсэг байв.

GIC-ийн туршлагаас харахад Ирээдүйн өв сангийн зарчим нь зөвхөн байгалийн баялагтай улс орнуудад хамаарах бус, үндэсний хуримтлалын үнэ цэнийг урт хугацаанд хамгаалах, өсгөх зорилготой улс орнуудад ч адил ач холбогдолтой юм. Тус корпорац нь мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын удирдлага, урт хугацааны өгөөжийн зорилт, эрсдэлийн хяналт, дэлхийн зах зээлд төрөлжүүлсэн хөрөнгө оруулалтын бодлогоор дамжуулан үндэсний эдийн засгийн тогтвортой байдлыг дэмждэг.

35 Баялгийн сангийн институт буюу цаашид SWFI

Монгол Улсын эдийн засаг уул уурхайн салбараас өндөр хамааралтай, мөчлөг дагасан савлагаа ихтэй учраас Ирээдүйн өв санг зөвхөн хуримтлалын данс бус, эдийн засгийн урт хугацааны дархлааг бүрдүүлэх институт болгон хөгжүүлэх шаардлагатай. Дээрх гурван улсын туршлагаас харахад Ирээдүйн өв сангийн зорилго нь мөнгө хуримтлуулах үйл ажиллагаагаар хязгаарлагдахгүй. Харин баялгийн орлогыг улс орны ирээдүйн санхүүгийн баталгаа, эдийн засгийн тогтвортой байдал, үе хоорондын шударга байдлыг хангах механизм болгон хувиргахад оршдог.

Норвегийн сан нь байгалийн баялгийн өгөөжийг үе дамжуулан хадгалах санхүүгийн сахилга бат, ёс зүйн загварыг; Австралийн Ирээдүйн сан нь ирээдүйн тодорхой өр төлбөрийг өнөөдрөөс санхүүжүүлэх зорилтот хуримтлалын загварыг; харин Сингапурын GIC нь үндэсний нөөц хөрөнгийн бодит үнэ цэнийг хамгаалж, олон улсын зах зээлд өсгөн арвижуулах мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын загварыг тус тус төлөөлж байна. Эдгээр загвар нь Монгол Улсын Ирээдүйн өв санг улс төрийн мөчлөгөөс ангид, урт хугацааны зорилготой, мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагатай, үе дамжин хадгалагдах үндэсний хуримтлалын сан болгон төлөвшүүлэхэд чухал сургамж өгч байна.

2.2.2. ТҮҮХЭН ЗАМНАЛ

Норвегийн Тэтгэврийн сан, Австралийн Ирээдүйн сан болон Сингапурын GIC сангуудын түүхэн замналыг харьцуулан үзэхэд эдийн засгийн хямрал, зах зээлийн савлагаа, улс төрийн сорилт бүрийг даван туулах явцдаа институтийн хувьд бэхжиж, хөрөнгө оруулалтын стратегиа улам боловсронгуй болгож ирсэн нийтлэг зүй тогтол ажиглагдаж байна.

2.2.2.1 НОРВЕГИЙН ТЭТГЭВРИЙН САН

Норвегийн Тэтгэврийн сан 1990 онд хуулиа баталж, 1996 онд анхны хөрөнгөө төвлөрүүлснээс хойш “Төсвийн дүрэм” хэмээх бодлогын удирдамжийг 2001 оноос хэрэгжүүлэх болжээ. 2008 оны дэлхийн санхүүгийн хямралын үеэр хөрөнгө оруулсан багц дахь хувьцааны үнэлгээ нь 40 орчим хувиар огцом унасан³⁶ хэдий ч урт хугацааны стратегидаа үнэнч үлдэж, хөрөнгөө зарахгүйгээр даван туулж чадсан нь түүнийг дэлхийн хамгийн том, тогтвортой сан

болох үндсийг тавьжээ. Энэ нь хямралын үед улс төрийн дарамтыг сөрөх институтийн дархлаа ямар чухал болохыг харуулж байна.

2.2.2.2 АВСТРАЛИЙН ИРЭЭДҮЙН САН

Австралийн Ирээдүйн сан 2006 онд төсвийн ашиг болон төрийн өмчит Telstra компанийн хувьчлалын орлогоор байгуулагдсан. Байгуулагдаад удаагүй байхад нь 2008 оны дэлхийн санхүүгийн хямрал нүүрлэж, алдагдал (-8.49%)³⁷-тай гарсан ч Итгэмжлэгчдийн зөвлөл нь санг татан буулгах улс төрийн дарамтыг сөрөн зогсож, хөрөнгө оруулалтын багцаа төрөлжүүлэх стратегийг хэрэгжүүлснээр өнөөдрийн амжилтад хүрчээ. Энэ нь шинээр байгуулагдсан сангийн хувьд эхний 10 жил хамгийн эгзэгтэй үе байдгийг нотолж байна.

2.2.2.3 СИНГАПУРЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН КОРПОРАЦ

Байгалийн баялаггүй улсын хувьд мэдлэгт суурилсан эдийн засгийг дэмжих, улсын гадаад валютын нөөцийг инфляцаас хамгаалах зорилгоор Сингапур улс 1981 онд GIC-г байгуулсан байдаг. Үүний дараа 1987 оны Хар Даваа гараг, 1997 оны Азийн хямрал, 2008 оны дэлхийн санхүүгийн хямралыг даван туулахдаа эрсдэл хүлээх чадвар болон урт хугацааны сахилга батыг байгууллагын соёл болгон төлөвшүүлж, хямралын үед мөчлөг сөрсөн бодлого хэрэгжүүлж, хямд хөрөнгө худалдан авах стратеги баримталж ирсэн нь тус санг дэлхийн тэргүүлэх хөрөнгө оруулагч болгожээ.

Эдгээр түүхээс харахад зах зээлийн огцом уналт, эдийн засгийн хямрал, улс төрийн дарамт зэрэг сорилт нь сангийн үйл ажиллагааг сулруулах бус, харин ч хөрөнгө сайжруулахад түлхэц болж ирсэн байна.

Иймд Ирээдүйн өв сангийн тогтвортой, амжилттай үйл ажиллагааны үндэс нь тодорхой зорилго бүхий мандат, улс төрөөс ангид институтийн зохион байгуулалт, мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлага, урт хугацаанд төвлөрсөн бодлого юм. Баялгийг хуримтлуулах нь эцсийн зорилго бус, харин түүнийг эдийн засгийн тогтвортой байдал, ирээдүй хойч үеийн ашиг сонирхолд нийцүүлэн хамгаалж, өсгөн арвижуулах институтийн чадавх хамгийн чухал болохыг дээрх түүхүүд харуулж байна.

Хүснэгт 4. Норвегийн Тэтгэврийн сангийн онцлох үйл явдлын он цаг, дараалал³⁸

Он	Гол үйл явдал	Сорилт	Сургамж, үр дүн
1960	Далайн бүс дэх газрын тосны нөөцөд төрийн эзэмшлийн эрхийг хуулиар баталгаажуулж, газрын тосны сангийн суурь тавигдсан.	Газрын тосны гэнэтийн их хэмжээний нөөцийг илрүүлсэн.	Газрын тосны нөөцийг Парламентын хяналтаар урт хугацаанд удирдах зарчмын суурь тавигдсан.
1969	Газрын тосны анхны том орд болох Экофиск (Ekofisk)-ийг нээж, 1971 онд олборлолтыг эхлүүлсэн.	Олон улсын хөрөнгө оруулалт, орлогын хэлбэлзэл.	Газрын тосны орлогыг зохистой зарцуулах талаар оновчтой бодлогыг эрэлхийлж байв.
1983	Норвегийн Төв банкны ерөнхийлөгчөөр ахлуулсан шинжээчдийн газрын тосны орлогын зарцуулалтын ажлын хэсгээс газрын тосны гэнэтийн их хэмжээний орлогыг хуримтлуулах, хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөс зарцуулах сан байгуулах санал гаргасан.	Дотоод эдийн засгийн халалт, инфляц үүсэх эрсдэл.	Газрын тосны орлогоор баялгийн сан байгуулах санал дэвшүүлж, төсөвт зөвхөн сангийн бодит өгөөжийн орлогоос төвлөрүүлэх зарчмыг тодорхойлсон.
1990	Парламентаас Газрын тосны сангийн тухай хууль (Petroleum Fund Act)-ийг баталж, газрын тосны орлогыг санд хуримтлуулахаар шийдвэрлэв ³⁹ .	Сангийн хуримтлалыг шууд зарцуулах эрсдэл.	Сангийн алсын хараа, удирдлагын тогтолцоог хуульчилж, институтийн суурийг тавьсан.
1996	Санд анхны хуримтлал төвлөрүүлсэн (309 сая ам.доллар)	Дотоод, гадаад хөрөнгийн менежментийн туршлага, стандарт дутмаг.	Хөрөнгийг гадаадад байршуулж, дүрэмд суурилсан удирдлага хэрэгжүүлэх эхлэлийг тавив.
1998	Норвегийн Төв банкны Хөрөнгө удирдлагын газар (Norges Bank Investment Management цаашид NBIM) байгуулагдан хөрөнгө оруулалтыг удирдах үүрэг хүлээв. Бондын багцынхаа 40%-ийг хувьцаа болгож хөрвүүлсэн.	Олон улсад хөрөнгө удирдах туршлага дутмаг байв.	Удирдлага, мэргэжлийн багийг тусад нь байгуулснаар эрсдэлийн удирдлага, менежмент сайжирсан. Төв банкны хүний нөөцийн 60% нь NBIM-д ажиллаж байна ⁴⁰ .
2000	Хувьцааны жишиг багцад хөгжиж буй зах зээлийн 5 улсыг нэмэв.	Хөгжиж буй зах зээлд хөрөнгө удирдах туршлага хангалтгүй байв.	Багцын төрөлжилт, урт хугацааны өгөөж-эрсдэлийн харьцаа сайжрав.
2001	Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодит өгөөжтэй тэнцэх хувиар улсын төсөвт төвлөрүүлэх дээд хязгаар буюу Төсвийн дүрэм хэмээх баримт бичгийг баталсан.	Газрын тосны орлогыг төсвөөр дамжуулан зарцуулах эрсдэлтэй байв.	Жил бүр төсвөөр дамжуулан зарцуулах хэмжээг сангийн бодит өгөөжийн 4% байсныг 2017 оноос 3% болгож шинэчилсэн. ⁴¹ .
2004	Сангийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх ёс зүйн дүрмийг нэвтрүүлж, Ёс зүйн хороог байгуулсан.	2004 оноос өмнөх “зөвшөөрөгдсөн зах зээл/валютын жагсаалт”-д тулгуурласан арга нь тодорхой шалгуургүй, нэр хүндийн эрсдэлийг системтэйгээр бүрэн хааж чадахгүй байв.	Ёс зүйн удирдамжийг “Хариуцлагатай удирдлагын удирдамж” болон “Ажиглалт ба хасалтын удирдамж”-аар хоёр тулгуур бүхий тогтолцоонд шилжүүлж, хариуцлага, ил тод байдлыг бэхжүүлсэн.
2008-2009	Дэлхийн санхүүгийн хямрал болов.	Дэлхийн санхүүгийн хямралаас шалтгаалж хувьцааны багцын зах зээлийн үнэлгээ 40%-аар буурсан.	Хөрөнгө удирдлагын мандат ба эрсдэлийн удирдлагыг сайжруулж, бондын жишиг индексийг шинэчилж, засаглал-ил тод байдлыг бэхжүүлсэн.

38 (NBIM - About us)
39 (Norwegian Ministry of Energy - Management of revenues, 2026)
40 (NBIM - Annual year 2024)
41 (Norwegian Ministry of Finance - The Norwegian Fiscal Policy Framework, 2022)

36 (NBIM - Annual report 2008)

37 (Australia future Fund - Portfolio Update at 31 December 2008)

Хүснэгт 5. Австралийн Ирээдүйн сангийн түүхэн замнал, онцлох үйл явдал

Он	Гол үйл явдал	Сорилт	Сургамж, үр дүн
2004	Сангийн яамны сайд Питер Костелло 2004 оны холбооны сонгуулийн дараа Ирээдүйн Сан байгуулна гэж зарласан.	Төсвийн ирээдүйн дарамтыг (хүн амын насжилт) урьдчилан тооцоолох шаардлага.	Төсвийн ашгийг шууд зарцуулах бус, хуримтлуулах улс төрийн шийдэл гарсан.
2006	Ирээдүйн сангийн тухай хууль батлагдаж, 14.2 тэрбум ам.долларын анхны хөрөнгө оруулалтыг хийсэн ⁴² .	Төрийн өмчит Telstra компанийн хувьцааг санд шилжүүлэх, засаглалыг бүрдүүлэх.	Сангийн бие даасан байдлыг хуулиар баталгаажуулж, улс төрөөс ангид ажиллах суурийг тавьсан.
2007	Telstra компанийн үлдсэн 17%-ийн хувьцааг (7.7 тэрбум ам.доллар) санд шилжүүлж, нийт хөрөнгө 43 тэрбум ам.долларыг давсан ⁴³ .	Хөрөнгө оруулалтын багцыг төрөлжүүлэх эхлэл.	ТӨК-ийн хувьцааг сангийн хөрөнгө болгосноор хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэх боломж бүрдсэн.
2008-2009	Дэлхийн санхүүгийн хямралаас шалтгаалан сангийн өгөөж – 4.2% хүртэл унасан ⁴⁴ .	Зах зээлийн огцом уналт, хөрөнгийн үнэ цэний бууралт.	Сангийн хөрөнгийг татахгүйгээр, урт хугацааны стратегидаа үнэнч үлдэж, хямралын дараах өсөлтөд бэлтгэсэн.
2012	Дэвид Мюррей (Анхны дарга)-ийн бүрэн эрхийн хугацаа дуусаж, Дэвид Гонски томилогдов ⁴⁵ .	Удирдлагын шилжилт, залгамж халааг хадгалах.	Сангийн засаглал тогтвортой үргэлжилж, улс төрийн нөлөөллөөс ангид томилгоо хийгдсэн.
2017	Засгийн газар сангаас мөнгө татах хугацаа 2020 он байсныг 2026-2027 он хүртэл хойшлуулах шийдвэр гаргав ⁴⁶ .	Төсвийн алдагдлыг нөхөх сонирхол улстөрчдөд байсан.	Сангийн хөрөнгийг илүү урт хугацаанд өсгөх боломжийг олгож, нийлмэл хүүгийн үр ашгийг нэмэгдүүлсэн.
2020	COVID-19 цар тахлын үеийн зах зээлийн савлагаа.	Хөрөнгийн зах зээлийн уналт, инфляцын эрсдэл.	Сангийн багцыг дахин тэнцвэржүүлж, эрсдэлийн удирдлагыг сайжруулсан (Total Portfolio Approach).
2024	Шинэ Хөрөнгө оруулалтын мандат батлагдаж, зарцуулалт хийх хугацааг 2032-2033 он хүртэл хойшлуулсан ⁴⁷ .	Эрчим хүчний шилжилт, орон сууцны хомсдол зэрэг шинэ сорилтууд.	Сан нь зөвхөн санхүүгийн өгөөж бус, үндэсний стратегийн зорилтуудыг (Energy transition, Housing) дэмжих үүрэг хүлээсэн.

Хүснэгт 6. Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорацийн түүхэн замнал, онцлох үйл явдлууд

Он	Гол үйл явдал	Сорилт	Сургамж, үр дүн
1981	GIC-ийг үүсгэн байгуулах санаачилгыг Тэргүүн Шадар сайд Гох Кенг Сви санаачилж, анхны төлөөлөн удирдах зөвлөл (цаашид ТУЗ)-ийн даргаар Ерөнхий сайд Ли Куан Ю ажиллав.	Үндэсний нөөцийг эрсдэлтэй хөрөнгө (хувьцаа, үл хөдлөх)-д оруулах нь "хариуцлагагүй" гэсэн шүүмжлэлтэй тулгарч байв.	Мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын байгууллагыг төрөөс тусдаа (corporatized) хэлбэрээр байгуулах нь урт хугацааны амжилтын үндэс болсон.
1987	Хар Даваа гараг (Black Monday) хэмээн түүхэнд тэмдэглэдэг дэлхийн хөрөнгийн зах зээлийн уналт болов ⁴⁸ .	GIC байгуулагдаад удаагүй байхдаа санхүүгийн томоохон хямралтай нүүр тулсан.	Зах зээлийн савлагааг тэсвэрлэх чадвар (resilience) болон хөрөнгө оруулалтын сахилга бат (discipline) чухал болохыг баталсан.

42 (Department of Finance, Australian Governance, 2026 онд шинэчлэгдсэн)
43 (Minister of Finance, Australian Government, 2007)
44 Австралийн ирээдүйн сангийн 2008-09 жилийн тайлан дээр Telstra
Holding компанийн үзүүлэлтийг оруулахгүйгээр сангийн өгөөжийг
тооцсон байна. (Future Fund, Australian Government, 2009)
45 (Institutional Investor LLC, 2012)
46 (Future Fund Management - Our Funds)
47 (Future Fund Management Agency - Future Fund's New Investment
Mandate, 2024)
48 (GIC - Invested in Our Future)

1990-ээд он	Хөгжиж буй зах зээл, ялангуяа Азийн бүс нутагт хөрөнгө оруулалтаа нэмэгдүүлж, үйл ажиллагаагаа тэлж эхэлсэн.	1997 оны Азийн санхүүгийн хямрал бүс нутгийн хөрөнгийн үнэ цэнийг унагасан.	Багцыг төрөлжүүлэх (diversification) нь бүс нутгийн хямралаас хамгаалах гол хэрэгсэл гэдгийг нотолсон. GIC энэ үед сөрөх бодлого барьж, хямд үнэлгээтэй хөрөнгүүдийг худалдан авсан.
2008	UBS болон Citigroup-т хөрөнгө оруулсан нь дэлхийн санхүүгийн хямралын үед ихээхэн шүүмжлэл дагуулсан.	UBS банканд хөрөнгө оруулсан нь 70%-ийн алдагдал хүлээж, ойролцоогоор 5-7 тэрбум долларын алдагдал хүлээсэн байна ⁴⁹ .	Байнгын алдагдал (Permanent Impairment) хүлээхгүй байхын чухлыг ойлгож, эрсдэлийн удирдлагыг эрс сайжруулсан. Засгийн газар анх удаа нөөцөөс зарцуулалт хийх зөвшөөрөл олгосон.
2013	Хөрөнгө оруулалтын шинэ хүрээ (New Investment Framework)-гээ тодорхойлж, "Reference Portfolio" буюу Жишиг багцын ойлголтыг нэвтрүүлсэн ⁵⁰ .	Эрсдэл ба өгөөжийн харьцааг тодорхой болгох, Засгийн газар болон GIC-ийн хариуцлагыг зааглах шаардлага үүссэн.	Хөрөнгө оруулалтын стратегийг "Бодлогын багц" (Policy Portfolio) болон "Идэвхтэй багц" (Active Portfolio) гэж ангилж, ил тод байдал, хариуцлагын тогтолцоог сайжруулсан.
2020	COVID-19 цар тахалтай нүүр тулж, Засгийн газар хоёр дахь удаагаа нөөцөөс их хэмжээний санхүүжилт татсан ⁵¹ .	Зах зээлийн огцом уналт, тодорхойгүй байдал.	Нөөцийн сан нь зөвхөн хөрөнгө оруулалт биш, үндэсний аюулгүй байдлын баталгаа болох нь батлагдсан. Эдийн засгийг дэмжихэд 30 тэрбум ам.доллар зарцуулсан.
2024-2025	Инфляц, геополитик, хиймэл оюун болон уур амьсгалын өөрчлөлт гээд олон тодорхойгүй байдал үргэлжилж байна ⁵² .	Уламжлалт хөрөнгө оруулалтын загвар (Бонд/Хувьцаа) хангалтгүй болж, төрөлжилтийг илүү нарийвчлалтай (granularity) хийх шаардлага тулгарсан.	"Transition finance" буюу ногоон шилжилтийн санхүүжилт болон технологийн дэд бүтэц рүү хөрөнгө оруулалтыг чиглүүлж, хиймэл оюун болон уур амьсгалын өөрчлөлтөд дасан зохицох (adaptation) стратеги баримталж байна.

2.2.3 ЗАСАГЛАЛ

Ирээдүйн өв сангийн засаглал нь зөвхөн удирдлагын бүтэц бус, харин улс төрийн богино хугацааны сонирхлоос үндэсний урт хугацааны баялгийг хамгаалах “институтийн дархлаа” юм. Олон улсын туршлагаас харахад амжилттай сангууд нь Эзэмшлэгч (Төр), Хянагч (Хараат бус зөвлөл), Менежер (Гүйцэтгэх удирдлага) гэсэн гурван талт харилцааг тодорхой заагласан, улстөрчид хөрөнгө

оруулалтын шийдвэрт оролцдоггүй буюу “Зай барих зарчим”-ыг хатуу баримталдаг байна.

Монгол Улсын Ирээдүйн өв сангийн засаглалын оновчтой загварыг тодорхойлохын тулд засаглалын бүтцийн хувьд ээрс ялгаатай боловч олон улсад жишиг болсон Норвегийн Тэтгэврийн сан, Австралийн Ирээдүйн сан, Сингапурын Хэрэгсэ Оруулалтын Корпорацийн засаглалд харьцуулсан дуун шинжилгээ хийлээ.

Хүснэгт 7. Ирээдүйн өв сангуудын засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт

Хамаарах асуудал	Норвег (GPFГ)	Австрали (Future Fund)	Сингапур (GIC)
Засаглал ба томилгоо	Сангийн яам нь Төв банкны ТУЗ-ийг томилно. Төв банк нь NBIM-ийн удирдлагыг томилно.	Сангийн сайд итгэмжлэгчдийн зөвлөлийг томилно. Зөвлөл нь сангийн хөрөнгийн удирдлага хэрэгжүүлэгч Агентлаг (Future Fund Management Agency)-ийн даргыг томилно.	Засгийн газар ТУЗ-ийг санал болгох боловч Ерөнхийлөгч эцэслэн батлах (Veto эрхтэй).
Сангийн мандат ба бодлого	Сангийн яамнаас удирдлагын мандат (эрсдэл, бенчмарк)-ыг нарийвчлан тогтоож өгдөг.	Засгийн газар хөрөнгө оруулалтын мандат (өгөөжийн зорилт)-ыг батална. Стратегид оролцохгүй.	Засгийн газар эрсдэлийн хүрээг тогтоож, "Жишиг багц" (Reference Portfolio)-ыг батална.

49 (Swissinfo - Singapore fund set for big UBS loss, 2010)
50 (GIC - New Investment Framework, 2013)
51 (Ministry of Finance Singapore - What Are the Reserves Used For?)
52 (GIC - Invested in a Global Future, 2024)

Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр	NBIM нь мандатын хүрээнд хувьцаа, бондын сонголтыг бие даан хийнэ. (Index-hugging хандлагатай).	Итгэмжлэгчдийн зөвлөл нь хөрөнгийн хуваарилалт болон менежер сонгох шийдвэрийг бие даан гаргана.	GIC нь "Идэвхтэй багц"-ын удирдлагыг хэрэгжүүлж, зах зээлээс давсан өгөөж олохыг зорино.
Хяналт ба тайлагнал	Парламентад жил бүр тайлагнана. Ил тод байдал маш өндөр (бүх эзэмшлийг зарладаг).	Парламентад улирал бүр тайлагнана. Аудит ба Эрсдэлийн хороо хянана.	Ерөнхийлөгч болон Засгийн газарт тайлагнана. Стратегийн нөөц тул зарим мэдээлэл хаалттай.

2.2.3.1 НОРВЕГИЙН ТЭТГЭВРИЙН САН

Төв банкны загвар нь Сангийн яам (Өмчлөгч) болон Норвегийн Төв банк (Гүйцэтгэгч) хоорондын итгэлцэлд суурилдаг. Сангийн яам нь хөрөнгө оруулалтын ерөнхий эрх хэмжээг баталдаг бол,

Төв банкны дэргэдэх NBIM нь уг мандатын хүрээнд өдөр тутмын хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг бие даан гаргадаг. Энэ загвар нь Төв банкны институтийн өндөр чадавхыг ашигладаг давуу талтай ч сан хэт томорсон тохиолдолд мөнгөний бодлоготой зөрчилдөх эрсдэлтэй гэж үздэг.

Зураг 3. Норвегийн Тэтгэврийн сангийн засаглалын бүтэц⁵³



Хүснэгт 8. Норвегийн тэтгэврийн сангийн засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт

Засаглалын түвшин	Хариуцах байгууллага	Үндсэн үүрэг, хариуцлага	Зохицуулах хууль, шийдвэр
Хууль тогтоох дээд байгууллага	Парламент (Storting)	- Эрсдэл, өгөөж, хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын хүрээг тогтоох шийдвэрүүдийг батална. - Сангийн хөрөнгөөс төсөвт төвлөрүүлэх шийдвэрийг гаргана.	Засгийн газрын тэтгэврийн сангийн тухай хууль
Сангийн бодлого (мандат)-ыг тодорхойлогч	Сангийн яам	- Сангийн удирдлагын хамгийн дээд хариуцлага хүлээнэ. - Сангийн мандатыг баталж, Norges Bank-нд хөрөнгө удирдлагын мандатыг хэрэгжүүлэх үүргийг шилжүүлнэ. - Эрсдэл, өгөөжийн хязгаар (benchmark), тайлагналын шаардлагыг тогтооно. - Ёс зүйн зөвлөлийг томилно.	Засгийн газрын тэтгэврийн сангийн тухай хууль
	Ёс зүйн зөвлөл (Хараат бус)	Сангийн сайдын томилгоотой, хөрөнгө оруулалтын ёс зүйн нийцлийг хянадаг бие даасан байгууллага. Зэвсгийн наймаа, авлига, дайн, мөргөлдөөний талаарх мэдээллийн бааз, сүлжээг тогтмол шалгаж, иргэн болон төрийн байгууллагаас ирсэн хүсэлтийг авч шийдвэрлэдэг.	Ёс зүйн журам
Сангийн хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлэгч	NBIM	Сангийн өдөр тутмын үйл ажиллагааг хариуцна. Сангийн яамнаас өгсөн эрх үүргийн хүрээнд мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлнэ. NBIM Гүйцэтгэх удирдлагыг Төв банкны ТУЗ-өөс таван жилийн хугацаатай томилох ба томилгоог нэг удаа сунгах боломжтой. Гүйцэтгэх удирдлага нь GPFG-ийн өдөр тутмын менежментэд хариуцлага хүлээж, санг төлөөлөх ТУЗ-өөс гаргасан удирдамж, зааврыг мөрдөнө.	Төв банкны тухай хууль
			Сангийн удирдлагын мандат
Сангийн хөрөнгийн удирдлагын хэрэгжилтэд хяналт тавих, удирдлагын түвшний шийдвэр гаргах	Norges Bank (Төв банк)-ны ТУЗ	ТУЗ нь дараах чиг үүрэгтэй. - GPFG-ийн хөрөнгийн удирдлага, сангийн мандатын хэрэгжилтэд хяналт тавина. - NBIM-ийн гүйцэтгэх удирдлагыг томилно. - Шийдвэрийг зах зээлийн үндсэн зарчимд тулгуурлан гаргана. Төв банкны ерөнхийлөгч, хоёр дэд ерөнхийлөгч болон хараат бус зургаан гишүүн, нэмэлт хоёр гишүүнийг банкны ажилтнууд дундаас сонгоно.	Төв банкны тухай хууль
	ТУЗ-ийн дэргэдэх хороод	NBIM-ийн үйл ажиллагаанд аудит хийх, цалин урамшууллын бодлогыг тогтоох, сангийн хөрөнгө оруулалтын стратеги, эрсдэлийн шийдвэрүүд гаргахад ТУЗ-д дэмжлэг үзүүлнэ. Аудитын хороо - Банкны санхүүгийн тайлан, эрсдэл, нийцэл, дотоод хяналтыг шалгаж, зөвлөмж өгдөг. ТУЗ-ийн хараат бус гурван гишүүнээс бүрдэж, нэг жилийн хугацаатай ажиллана. Цалин хөлсний хороо - Банкны цалин, урамшууллын бодлогыг бие даан хэлэлцэж шийдвэрлэдэг. Хараат бус гурван гишүүн болон ажилтнуудын төлөөлөл бүхий нэг гишүүнтэй. Өмчлөлийн хороо - Хөрөнгө оруулалтын асуудлаар ТУЗ-д дэмжлэг үзүүлж, хасагдсан компаниудтай холбоотой асуудлыг хянаж шийдвэрлэнэ. Дэд ерөнхийлөгч даргаар ажиллаж, хараат бус хоёр гишүүнтэй байна. Эрсдэл, хөрөнгө оруулалтын хороо - Хөрөнгө оруулалтын стратеги, эрсдэлийн хязгаар, голлох шийдвэрийг хэлэлцэн ТУЗ-ийн үйл ажиллагааг дэмжиж ажилладаг. Дэд ерөнхийлөгч даргаар ажиллаж, хараат бус хоёр гишүүний бүрэлдэхүүнтэй байдаг.	ТУЗ-ийн шийдвэрээр байгуулна

53 NBIM засаглалын загвар (Norges Bank Investment Management, 2010)

Төв банкны тухай хуульд зааснаар Норвегийн Төв банкны ТУЗ-д гишүүнээр ажиллахыг дараах этгээдэд хориглодог байна. Үүнд:

- a) Мөнгөний бодлого ба санхүүгийн тогтвортой байдлын хорооны гишүүд (Ерөнхийлөгч болон Дэд ерөнхийлөгчөөс бусад);
- b) Норвегийн Төв банкны ажилтнууд (ажилтнуудын төлөөлөгчөөс бусад);
- c) Засгийн газрын сайд нар;
- d) Яамдын улс төрийн албан тушаалтнууд;
- e) Яамдын албан хаагчид;
- f) Ерөнхий сайдын Тамгын газар болон Сангийн яамны албан хаагчид;
- g) Парламентын (Storting) гишүүд;
- h) Парламентын улс төрийн албан тушаалтнууд;
- i) Парламентын хорооны нарийн бичгийн дарга нар;
- j) дээрх a, b, c, d, f, g, h, i-д дурдсан этгээдийн хамаарал бүхий ойрын холбоотой хүмүүс⁵⁴.

Сангийн удирдлагыг хэрэгжүүлэгчийн талаарх бодлогын чиг хандлага

Сангийн менежментийг Норвегийн Төв банк (Norges Bank)-нд хэвээр үлдээх, эсвэл тусдаа бие даасан байгууллага байгуулах тухай хэд хэдэн удаа Засгийн газар, иргэний нийгмийн байгууллагууд, судлаачид, хэвлэл мэдээллийн салбарын дунд хэлэлцүүлэг өрнөсөн.

Эдгээр хэлэлцүүлгийн үр дүнд, тухайлбал 2017 онд Хааны тушаалаар Норвегийн Тэтгэврийн сангийн удирдлагыг цаашид хэрхэн хэрэгжүүлэх тухай зөвлөмж дүгнэлт гаргах чиг үүрэг бүхий тусгай Хороог байгуулсан. Хорооноос 2017 оны 6 дугаар сарын 23-ны өдөр Сангийн яаманд хүргүүлсэн тайланд Норвегийн Төв банк нь GPFG сан болон Төв банкны үйл ажиллагааг хангалттай сайн хэрэгжүүлж ирсэн боловч GPFG сангийн удирдлагыг Төв банкнаас тусгаарлаж, сангийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх эрх зүйн статустай, бие даасан байгууллага байгуулахыг зөвлөжээ⁵⁵. Хороо ийнхүү дүгнэлт гаргах болсон үндэслэл нь:

- Сангийн хөрөнгө удирдлагын цар хүрээ анхнаасаа тооцоолсноос илүү өргөжсөн;

- Хөрөнгө оруулалтын орчин өөрчлөгдөж, хараат байдлаас үүдэн геополитик, бусад эрсдэлийн хүчин зүйлс нэмэгдсэн;
- Сангийн хөрөнгийн хэмжээ мэдэгдэхүйц өсөж, Норвегийн эдийн засгийн чухал тулгуур болсон;
- Сангийн хэмжээ Норвегийн жилийн үндэсний цэвэр орлогоос гурав дахин их болсон;
- Сангийн хүлээгдэж буй жилийн өгөөж нь Норвегийн нийт үйлдвэрлэлийн салбарын үйлдвэрлэлтэй дүйцэхүйц болсон;
- 2017 онд улсын төсвөөр зарцуулагдсан долоон крон тутмын нэг нь Норвегийн Тэтгэврийн сангийн өгөөжөөс бүрдсэн байна.

Иймд Сангийн цаашдын хөгжлийг хангахын тулд удирдлагын бүтцийг шинэчилж, зөвхөн сангийн үйл ажиллагаанд зориулсан хараат бус, бие даасан бүтцэд шилжиж, Төв банкнаас тусдаа сангийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх ТУЗ байгуулах нь зүйтэй гэж үзжээ. Товчхондоо “Сангийн хэмжээ, ач холбогдол үлэмж нэмэгдсэн тул сангийн хөрөнгө удирдлагыг Төв банкнаас салгаж, бие даасан байгууллагаар удирдуулах ёстой” гэж дүгнэсэн байна⁵⁶.

2.2.3.2 АВСТРАЛИЙН ИРЭЭДҮЙН САН

Австралийн загвар нь санг улс төрөөс бүрэн тусгаарлах зорилгоор “Итгэмжлэгчдийн зөвлөл” (Board of Guardians) гэх бие даасан бүтцийг бий болгосон. Хуулиараа Засгийн газар нь санд тодорхой актив худалдаж авах эсвэл зарах чиглэл өгөхийг хориглодог. Энэ нь төрийн мөнгийг улс төрийн зорилгоор ашиглахаас сэргийлэх хамгийн сайн хамгаалалт болдог ажээ.

Австралийн Ирээдүйн сангийн засаглалын бүтэц

- Австралийн Засгийн газар (Хариуцсан сайд нар): Сангийн өмчлөгч. Сангийн сайд (Treasurer) болон Санхүү эрхэлсэн сайд (Finance Minister) нар хамтран Хөрөнгө оруулалтын мандатыг тодорхойлж, Итгэмжлэгчдийн зөвлөлийн гишүүдийг томилдог.
- Итгэмжлэгчдийн зөвлөл (Board of Guardians): Сангийн стратеги, бодлогыг тодорхойлж, хөрөнгө оруулалтын эцсийн шийдвэрийг гаргадаг хараат бус дээд байгууллага. Зөвлөл нь хөрөнгө оруулалтын үр дүнг Засгийн газрын өмнө хариуцна.

- Ирээдүйн сангийн менежментийн агентлаг (Management Agency): Зөвлөлийн шийдвэрийг хэрэгжүүлдэг, өдөр тутмын үйл ажиллагааг

хариуцсан мэргэжлийн байгууллага. Энэ нь Засгийн газрын харьяа агентлаг боловч үйл ажиллагааны хувьд зөвлөлд тайлагнадаг.

Хүснэгт 9. Ирээдүйн сангийн засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт

Хамаарах асуудал	Хариуцсан Сайд нар (Treasurer & Finance Minister)	Итгэмжлэгчдийн зөвлөл (Board of Guardians)	Менежментийн агентлаг (Agency)
Стратеги ба бодлого	Хөрөнгө оруулалтын мандатыг батлах. Сангийн ерөнхий чиглэлийг тогтоох.	Хөрөнгө оруулалтын стратеги боловсруулах. Эрсдэлийн бодлогыг батлах.	Стратегийн хэрэгжилтийг хангах. Зөвлөлд бодлогын зөвлөмж өгөх.
Томилгоо	Зөвлөлийн гишүүдийг таван жилийн хугацаатай томилох.	Агентлагийн гүйцэтгэх удирдлагыг хянах.	Гадаад хөрөнгө оруулалтын менежерүүдийг сонгон шалгаруулах.
Хөрөнгө оруулалт	Хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт оролцох эрхгүй (arms-length principle).	Хөрөнгө оруулалтын эцсийн шийдвэр гаргах. Хөрөнгийн хуваарилалтыг батлах.	Хөрөнгө оруулалтын боломжуудыг судлах, шинжлэх. Багцыг удирдах.
Тайлагнал	Парламентад сангийн үйл ажиллагааг тайлагнах.	Жилийн тайлан, улирлын мэдээллийг олон нийтэд ил тод мэдээлэх.	Санхүүгийн тайлан, гүйцэтгэлийн мэдээллийг бэлтгэх.

Итгэмжлэгчдийн зөвлөл (Board of Guardians)

Зөвлөл нь хөрөнгө оруулалт, санхүү, хууль эрх зүй, компанийн засаглалын салбарт мэргэшсэн, нэр хүнд бүхий иргэдээс бүрддэг. Гишүүд нь улс төрийн албан тушаалтан байж болохгүй бөгөөд таван жилийн хугацаатай томилогддог. Зөвлөл нь дэргэдээ Аудит ба эрсдэлийн хороо, Хүний нөөц, цалин хөлсний хороо зэрэг тусгай хороодтой ажилладаг.

2.2.3.3 СИНГАПУРЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН КОРПОРАЦ

Сингапурын сан нь ТӨК-ийн хэлбэрээр ажилладаг боловч засаглалын маш нарийн хяналттай. Ерөнхийлөгч (Хамгаалагч) нь нөөцөөс мөнгө татах эсвэл ТУЗ-ийн гишүүдийг томилох шийдвэрт хориг тавих эрхтэй бол Засгийн газар (Эзэмшигч) нь эрсдэлийн хүрээг тогтоодог. Харин Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын корпорац (Менежер) нь ашгийн төлөө ажилладаг. Энэ нь нэг нам, эсвэл нэг Засгийн газар дангаараа үндэсний баялгийг захиран зарцуулах эрсдэлээс бүрэн хамгаалдаг.

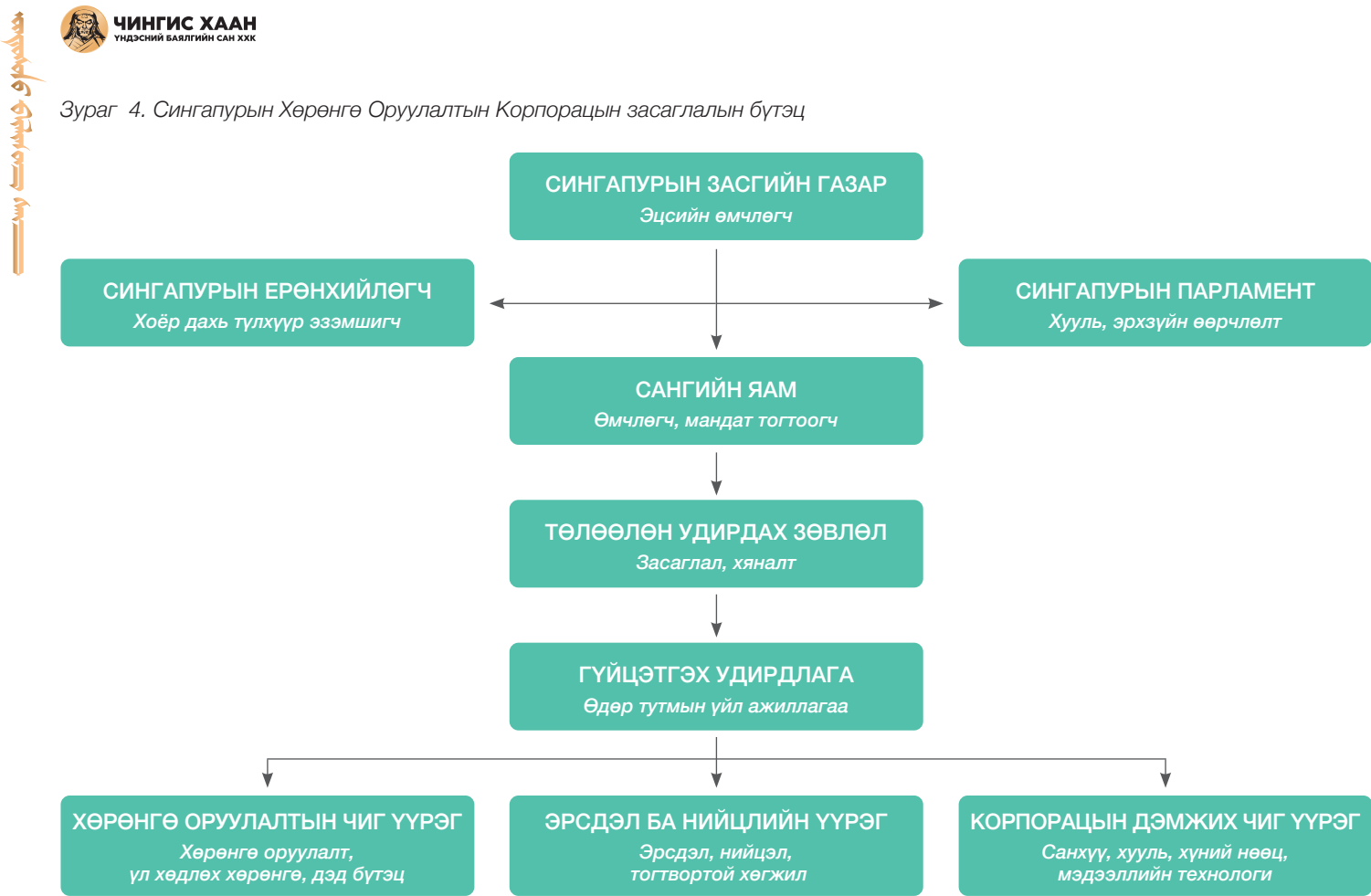
Сингапурын Хөрөнгө оруулалтын корпорацын засаглалын ерөнхий бүтэц

- » **Сингапурын ард түмэн** (Сонгуулиар Ерөнхийлөгч болон Парламентыг сонгоно)
- » **Ерөнхийлөгч** (Хамгаалагч: Нөөцийн зарцуулалт, ТУЗ-ийн томилгоонд хяналт тавина)
- » **Засгийн газар / Сангийн яам** (Эзэмшигч: Хөрөнгө оруулалтын мандатыг тогтооно)
- » **ТУЗ** (Хяналт: Бодлого тодорхойлж, менежментийг хянана)
- » **Корпорацын менежмент** (Гүйцэтгэл: Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргана)

54 Төв банкны тухай хуульд “хамаарал холбоо бүхий хүн” гэдэгт удмын өсөх болон уруудах чиглэлд хамаарах хамаатан садан, нөхөр/эхнэр, бүртгэлтэй хамтрагч, гэрлэлттэй төстэй харилцаанд хамтран амьдарч буй хүн, төрсөн хүүхэд, өргөмөл хүүхэд, эцэг эхийг багтаана гэж заасан.

55 (Norwegian Ministry of Finans - New central bank act, 2017)

56 (Norwegian Ministry of Finans - New central bank act, 2017)



Хүснэгт 10. Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорацийн засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт

Хамаарах асуудал	Сингапурын Ерөнхийлөгч	Сингапурын Засгийн газар (Сангийн яам)	Төлөөлөн удирдах зөвлөл	Гүйцэтгэх удирдлага (Management)
Стратеги ба мандат	Нөөцийг хамгаалах үүрэгтэй. Мандат нь өмнөх нөөцийг хэт их эрсдэлд оруулах эсэхийг хянана.	Хөрөнгө оруулалтын мандатыг тодорхойлно (Эрсдэлийн түвшин, өгөөжийн зорилт). Reference Portfolio буюу Жишиг багцыг батална.	Засгийн газрын мандатын хүрээнд урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын бодлогыг батална.	Бодлогын хүрээнд Active Portfolio буюу идэвхтэй хөрөнгө оруулалтын шийдвэрүүдийг гаргана.
Томилгоо	ТУЗ-ийн гишүүд болон гүйцэтгэх захирлын томилгоонд зөвшөөрөл олгоно. Ерөнхий аудиторыг томилно.	ТУЗ-ийн гишүүдийг санал болгоно.	Гүйцэтгэх удирдлагыг томилох санал гаргана.	Хөрөнгө оруулалтын баг, мэргэжилтнүүдийг бүрдүүлнэ.
Хяналт ба тайлагнал	Ерөнхий аудитор (Auditor-General)-ын тайланг хүлээн авна. Нөөцөөс зарцуулах шийдвэрт хориг тавих эрхтэй.	GlC-ийн гүйцэтгэлийг жилд нэг удаа албан ёсоор хэлэлцэнэ. Хөрөнгө оруулалтын тусгай шийдвэрт шууд оролцохгүй.	Хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэл, эрсдэлд улирал тутам хяналт тавина.	Өдөр тутмын үйл ажиллагааг удирдаж, ТУЗ болон эзэмшигчид тайлагнана.

Төлөөлөн удирдах зөвлөл (ТУЗ)

ТУЗ нь төрийн өндөр албан тушаалтнууд болон хувийн хэвшлийн туршлагатай мэргэжилтнүүдээс бүрддэг. 2025 оны байдлаар ТУЗ-ийн даргаар Сингапурын Ерөнхий сайд асан Ли Сянь Лун ажиллаж байна. Өмнө нь тус албыг Сингапур улсыг үндэслэгч Ли Куан Ю хашиж байсан түүхтэй. Энэ нь санд улс төрийн дээд түвшний дэмжлэг, тогтвортой байдлыг олгодог. Хэдийгээр ТУЗ-ийн удирдлагаар улс төрийн өндөр албан тушаалтнууд ажиллах ч хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад Засгийн газар шууд оролцдоггүй" гэх зарчмыг хэзээд хатуу баримталдгийг онцлох хэрэгтэй.

ТУЗ-ийн дэргэд дараах үндсэн хороод ажилладаг.

- Хөрөнгө оруулалтын стратегийн хороо (Investment Strategies Committee): Урт хугацааны хөрөнгө хуваарилалт, бодлогыг хянана.
- Хөрөнгө оруулалтын зөвлөл (Investment Board): Идэвхтэй багцын удирдлага, томоохон хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт хяналт тавина.
- Эрсдэлийн хороо (Risk Committee): Эрсдэлийн бодлого, хязгаарыг баталж, хэрэгжилтэд хяналт тавина.
- Аудитын хороо (Audit Committee): Дотоод хяналт, санхүүгийн тайлагналыг хөндлөнгийн аудитаар баталгаажуулна.
- Хүний нөөц, зохион байгуулалтын хороо: Удирдлагын томилгоо, цалин урамшууллыг шийдвэрлэнэ.

Засаглалын нэгдсэн дүн шинжилгээ

Олон улсын шилдэг засаглалын загваруудад хийсэн харьцуулсан дүн шинжилгээнд үндэслэн Монгол Улсын Баялгийн сангийн урт хугацааны тогтвортой байдлыг хангах дараах засаглалын бодлогын зөвлөм-жүүдийг тодорхойллоо. Эдгээр нь сангийн хөрөнгийг макро эдийн засгийн мөчлөгөөс хамгаалж, мэргэж-лийн удирдлагаар хангах институтийн шийдлүүд юм.

- Мэргэжлийн бие даасан байдлыг бэхжүүлэх: Австрали болон Сингапурын загварт ашигладаг “Итгэмжлэгдсэн зөвлөл” буюу хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах түвшинд мэргэжлийн хараат бус бүтцийг бий болгох нь зүйтэй. Энэ нь хөрөнгө оруулалтын бодлогыг төсвийн богино хугацааны хэрэгцээнээс тусгаарлаж, сангийн стратегийг мэргэжлийн удирдлагаар хангах "институтийн хана" болох ач холбогдолтой.
- Хяналтын тэнцвэрт механизмыг нэвтрүүлэх: Сингапурын туршлагад үндэслэн сангийн үндсэн

хөрөнгөд өөрчлөлт оруулах эсвэл зарцуулалт хийх шийдвэрийг олон шатлалт шүүлтүүрээр (жишээ нь: Хөндлөнгийн хяналтын зөвлөл эсвэл тусгай бүрэн эрхт бүтэц) баталгаажуулдаг байхыг зөвлөж байна. Энэхүү “давхар түлхүүр”-ийн зарчим нь сангийн хөрөнгийн халдашгүй байдлыг хангах засаглалын баталгаа болно.

- Корпорац засаглалын стандартыг хэрэгжүүлэх:** Сангийн үйл ажиллагааг төрийн захиргааны хүнд суртлаас ангид, олон улсын хөрөнгө оруулалтын корпорацын жишгээр явуулах шаардлагатай. Иймд хүний нөөцийн чадавх, цалин урамшуулал, үйл ажиллагааны бүтцийг дэлхийн жишигт нийцүүлэн шинэчлэх нь олон улсын зах зээлд өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлж, хуулийн хэрэгжилтийг чанартай хангахад чухал нөлөө үзүүлнэ.

Ирээдүйн өв сангийн засаглалыг тодорхойлоход Норвегийн “Ил тод байдал”, Австралийн “Хараат бус зөвлөл”, Сингапурын “Давхар хяналт”-ын зарчмуудыг хослуулсан, Монгол Улсын эдийн засгийн онцлогт тохирсон гибрид загварыг хөгжүүлэх нь хамгийн оновчтой шийдэл юм.

2.2.4 ХӨРӨНГИЙН УДИРДЛАГА

Баялгийн сангуудын хөрөнгө удирдлагын загвар нь тухайн улсын эдийн засгийн бүтэц, сангийн үүсгэн байгуулагдсан түүхэн нөхцөл, ирээдүйн зорилтоос хамааран харилцан адилгүй байдаг. Дэлхийн тэргүүлэх баялгийн сангуудын туршлагаас харахад хөрөнгийн удирдлага гэдэг нь зөвхөн санхүүгийн хэрэгсэл худалдан авах үйл явц бус, харин эх үүсвэрийг тогтвортой бүрдүүлэхээс эхлээд эрсдэлийг зохистой удирдах, өгөөжийг дахин хуваарилах хүртэлх цогц экосистем юм.

2.2.4.1 НОРВЕГИЙН ТЭТГЭВРИЙН САН

Эх үүсвэрийн бүрдүүлэлт ба мөнгөн урсгалын механизм

Сангуудын амжилтын үндэс нь хөрөнгө оруулалтын стратегиас гадна эх үүсвэрээ хэрхэн тасралтгүй, найдвартай бүрдүүлж буй механизмас шууд хамаардаг.

Түүхий эдийн орлогыг баялагт хувиргах механизм Норвегийн сангийн эх үүсвэр нь Төсвийн дүрмээр (Fiscal rule) зохицуулагддаг бөгөөд газрын тосны салбараас орж ирэх орлогыг эдийн засагт шууд оруулахгүйгээр Санд төвлөрүүлдэг. Энэхүү мөнгөн урсгал нь дараах дөрвөн үндсэн сувгаар бүрддэг.

- **Газрын тосны тусгай татвар (78%):** Норвег улсад үйл ажиллагаа явуулж буй газрын тосны компаниуд аж ахуйн нэгжийн орлогын албан татвар (22%) болон нөөц ашигласны тусгай татвар (56%)-ыг төлдөг. Энэ нь сангийн орлогын хамгийн том бүрэлдэхүүн хэсэг юм⁵⁷.
- **Төрийн шууд санхүүгийн оролцоо:** Норвегийн төр нь газрын тосны орд газруудад шууд хувь эзэмшдэг бөгөөд үүнээс олох ногдол ашгийг шууд санд шилжүүлдэг.
- **Төрийн өмчит Equinor компанийн ногдол ашиг:** Норвегийн төр Equinor (хуучнаар Statoil) компанийн 67 хувийг эзэмшдэг⁵⁸ бөгөөд жил бүрийн ногдол ашиг нь Тэтгэврийн сангийн орлого болдог.
- **Тусгай зөвшөөрлийн төлбөр:** Хайгуул, олборлолтын лицензийн төлбөрүүд мөн тус санд төвлөрдөг.

Эдгээр орлого нь Норвегийн хроноор бус, гадаад валютаар төвлөрдөг учраас дотоодын эдийн засгийг Голланд өвчин буюу ханшийн хэлбэлзэл, аливаа эрсдэлээс хамгаалах, инфляцыг хөөрөгдөхгүй байх үндсэн механизм болдог.⁵⁹

Хөрөнгө оруулалтын стратеги ба багцын бүтэц Сангуудын хөрөнгө оруулалтын стратеги нь эрсдэл даах чадвар болон хөрвөх чадварын хэрэгцээнээс хамааран эрс ялгаатай байдаг.

Индекс дагах стратеги ба төрөлжүүлэлт Норвегийн сангийн стратеги нь зардлыг хамгийн бага түвшинд барих, багцыг төрөлжүүлэх замаар эрсдэлийг бууруулахад чиглэдэг. Тэд идэвхтэй хөрөнгийн удирдлагаас илүүтэйгээр зах зээлийн дундаж өгөөжийг дагах идэвхгүй удирдлагыг илүүд үздэг.

- **Бүх нийтийн эзэмшигч:** Тус сан нь дэлхийн 60 гаруй орны 7,200 гаруй компанийн хувьцааг эзэмшдэг бөгөөд дэлхийн бүх хувьцааны зах зээлийн үнэлгээний 1.5 хувийг эзэмшдэг асар том тоглогч юм⁶⁰.
- **Жишиг багц (Benchmark):** Сангийн яам нь “70%-Хувьцаа, 30%-Бонд” гэсэн үндсэн харьцааг тогтоож өгдөг. Гэвч сүүлийн жилүүдэд инфляцын эрсдэлээс хамгаалах

- зорилгоор бодит хөрөнгө (үл хөдлөх хөрөнгө, сэргээгдэх эрчим хүч)-ийн эзлэх хувийг 7% хүртэл нэмэгдүүлэх эрх олгожээ⁶¹.
- **Идэвхтэй удирдлага:** Хэдийгээр индексийн сан боловч бага зэргийн идэвхтэй удирдлага хийх замаар зах зээлийн дунджаас ялимгүй өндөр өгөөж (Alpha) олохыг зорьдог. Жишээ нь, 2023 онд технологийн компаниудын өсөлтийг ашиглан түүхэн дээд хэмжээний ашиг олсон⁶².

Зарцуулалтын дүрэм ба төсөвтэй харилцах нь Баялгийн сангийн зарцуулалтын дүрэм нь тухайн улсын төсвийг түүхий эдийн үнийн савлагаанаас хамгаалах үүрэг гүйцэтгэдэг. Энэ нь улстөрчдийн бэлэн мөнгө тараах хүслийг хязгаарлаж, баялгийг хойч үедээ өвлүүлэх гол баталгаа болдог.

Төсвийн дүрэм (3% rule) Сангаас жилд татан авч болох дээд хэмжээг тухайн сангийн урт хугацааны хүлээгдэж буй бодит өгөөж болох 3%-аар хязгаарладаг. Энэ нь сангийн үндсэн хөрөнгийг хэзээ ч үрэхгүй байх, зөвхөн ашгаас хүртэх баталгаа болдог. Гэвч эдийн засгийн хямралын үед энэ дүрмийг уян хатан хэрэглэж, 3%-аас дээш зарцуулалт хийн, эдийн засгаа дэмжих боломжтой⁶³.

2.2.4.2 АВСТРАЛИЙН ИРЭЭДҮЙН САН

Эх үүсвэрийн бүрдүүлэлт ба мөнгөн урсгалын механизм

Нэг удаагийн хөрөнгө ба өөрийгөө санхүүжүүлэх загвар Австралийн загвар нь байгалийн баялгийн урсгал орлогоос хамаардаггүйгээрээ онцлогтой. Тус сан нь анх (2006 он) хуримтлагдсан нөөц хөрөнгөд суурилан байгуулагдсан.

- **Эхлэлийн капитал:** 2006-2008 онд Австралийн Засгийн газар төсвийн хуримтлагдсан ашиг болон төрийн өмчит, харилцаа холбооны Telstra компанийг хувьчилсан орлогоос бүрдсэн нийт 42.5 тэрбум ам.долларыг санд шилжүүлсэн⁶⁴.
- **Хаалттай систем:** Үүнээс хойш Засгийн газраас санд нэмэлт татаас, орлого төвлөрүүлээгүй. Сан нь зөвхөн хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөрөө

өөрийгөө санхүүжүүлж, нийлмэл хүүгийн зарчмаар өсөж байна.

Хөрөнгө оруулалтын стратеги ба багцын бүтэц

Нийт багцын арга (Total Portfolio Approach) Австрали нь уламжлалт хөрөнгө хуваарилалтаас татгалзаж, багцыг бүхэлд нь нэг нэгж гэж үзэн удирдах дэвшилтэт Нийт багцын арга (Total Portfolio Approach цаашид TPA) загварыг ашигладаг. Энэ нь тэдэнд зах зээлийн нөхцөл байдалд тулгуурлан хөрөнгөө маш уян хатан хөрвүүлэх боломжийг олгодог.

- **Альтернатив хөрөнгө оруулалт (50%+):** Сангийн нийт хөрөнгийн тал хувийг хөрвөх чадвар багатай ч өндөр өгөөжтэй Хувийн хөрөнгө оруулалт (Private Equity), Хедж сан, Дэд бүтэц (нисэх буудал, боомт, дата төв) болон Ой модны салбарт байршуулдаг.
- **Инфляцын хамгаалалт:** Энэхүү бүтэц нь инфляцын өсөлттэй үед ч үнэ цэнээ хадгалах зорилготой. Тухайлбал, дэд бүтцийн төслүүд нь инфляцтай уялдсан тарифын орлого олдог тул үнийн өсөлтөөс шууд хамгаалдаг.
- **Эрсдэлийн удирдлага:** Equity Equivalent Exposure буюу эрсдэлийг хувьцаатай дүйцүүлэн тооцох аргачлалаар нийт багцын эрсдэлийг хянадаг.⁶⁵

Зорилтот хөрөнгийн хуваарилалт (Target Asset Allocation) 2025 оны 8 дугаар сараас эхлээд Австралийн Ирээдүйн Сан нь хөрөнгө оруулалтын стратегиа шинэчилсэн юм. Нийт багцын аргыг бодвол харьцангуй уян хатан, урт хугацааны өгөөжийг илүүд авч үзэх арга юм. Энэхүү арга нь багцыг 3 жилээр төлөвлөж эдийн засгийн мөчлөгөөс хамааран зорилтот хуваарилалтуудыг хийх харьцангуй уян хатан арга.

- **Эрсдэлийн удирдлага:** Эрсдэлийг хувьцаатай дүйцүүлэн тооцох аргачлал (Equity Equivalent Exposure)-аар нийт багцын эрсдэлийг хянадаг
- **Урт хугацааны бета:** Зорилтот хуваарилалтын түвшнийг 3 жилээр тавьж байгаа тул эдийн засгийн шокийн нөлөөнд богино хугацааны хариу үйлдэл хийхээс илүүтэйгээр нийт зах зээлийн дундаж өгөөжөө барих юм.

- **Альфа хүлээлт:** Хувийн болон альтернатив хөрөнгө оруулалтаар зах зээлийн дундаж өгөөжөөс илүү өгөөж авах

Зарцуулалтын дүрэм ба төсөвтэй харилцах нь

Австрали: 2032 он хүртэлх түгжээ Засгийн газар сангаас 2032-2033 он хүртэл ямар ч мөнгө татахгүй байх үүргийг хуулиар хүлээсэн. Энэ хугацаанд сангийн бүх ашиг дахин хөрөнгө оруулалтад орж, нийлмэл хүүгээр өснө. Энэ нь ирээдүйд үүсэх төрийн албан хаагчдын тэтгэврийн асар их дарамтыг (unfunded liabilities) ирээдүйн татвар төлөгчдөд үүрүүлэхгүй байх зорилготой⁶⁶.

2.2.4.3 СИНГАПУРЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН КОРПОРАЦ

Эх үүсвэрийн бүрдүүлэлт ба мөнгөн урсгалын механизм

Өр төлбөрийг баялаг болгох механизм Сингапурын загвар нь дэлхийд хосгүй бөгөөд иргэдийн тэтгэврийн хуримтлалыг үндэсний баялагтай холбосон нарийн инженерчлэлтэй. GIC-ийн удирдаж буй хөрөнгө нь гурван эх үүсвэрээс бүрдэнэ.

- **Төсвийн хуримтлагдсан ашиг:** Засгийн газрын төсвийн илүүдэл хөрөнгө
- **Газрын орлого:** Сингапурт газар бол хязгаарлагдмал нөөц. Тиймээс газар борлуулсан орлогыг шууд зарцуулахыг хориглодог бөгөөд үүнийг Үндэсний нөөц гэж үзэн GIC-д шилжүүлдэг.
- **Иргэдийн тэтгэврийн хуримтлал (CPF):**
 - **Алхам 1:** Иргэд цалингийнхаа тодорхой хувийг CPF-д заавал хуримтлуулна.
 - **Алхам 2:** CPF Зөвлөл нь энэхүү мөнгөөр Сингапурын Засгийн газрын тусгай зориулалттай бонд (SSGS)-ыг худалдаж авна. Засгийн газар үүнд эрсдэлгүй, тогтмол хүү төлөх баталгаа гаргадаг.
 - **Алхам 3:** Засгийн газар SSGS-ээс бүрдсэн орлогыг GIC-д шилжүүлэн удирдуулдаг. GIC-ийн үүрэг бол энэхүү мөнгийг олон улсын зах зээлд оруулж, Засгийн газрын CPF-д төлөх ёстой хүүгийн зардлаас давсан өгөөж олох явдал юм.

57 (Lovdata - Lov om skattlegging av undersjoiske petroleumsforekomster mv, 2024)
58 (Equinor - Organization information, 2026)
59 (Fortune - How sparsely populated Norway amassed \$1.8 trillion, 2025)
60 (NBIM - Annual report 2025)

61 (NBIM - Annual report 2025)
62 (Euro Financial Review, 2024)
63 (Norwegian Ministry of Finance - The Norwegian Fiscal Policy Framework, 2022)
64 (Australian Future Fund, 2026)

65 Future Fund Annual Report 2023-24. "Portfolio Construction and Risk Management".

66 (Australian Government - Future of the Future Fund, 2024)

Энэхүү загвар нь эх үүсвэрийн хувьд Засгийн газрын өр төлбөр шинжтэй боловч GIC урт хугацааны хөрөнгө оруулалтаар дамжуулан уг зардлыг нөхөж, илүү гарсан ашгийг үндэсний нөөцөд үлдээдгээрээ давуу талтай⁶⁷.

Хөрөнгө оруулалтын стратеги ба багцын бүтэц

Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорац: Гурван түвшний идэвхтэй удирдлага

Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорац нь эрсдэл, өгөөжийн зорилтоос хамааран хөрөнгийг гурван давхаргаар удирддаг, 2013 онд нэвтрүүлсэн шинэ загвартай.

- **Жишиг багц (Reference Portfolio):** Засгийн газраас жишиг багцыг “65% олон улсын хувьцаа, 35% олон улсын бонд” байхаар тогтоож өгсөн. Энэ нь идэвхгүй багц бөгөөд GIC-ийн гүйцэтгэлийг үнэлэх суурь болдог.
- **Бодлогын багц (Policy Portfolio):** Урт хугацааны өгөөжийг нэмэгдүүлэхийн тулд хөрвөх чадвар багатай боловч өндөр өгөөжтэй Үл хөдлөх хөрөнгө, Хувийн хөрөнгө оруулалтыг нэмж, багцыг төрөлжүүлдэг.

- **Идэвхтэй багц (Active Portfolio):** GIC-ийн мэргэжлийн менежерүүд зах зээлийн богино хугацааны боломжийг ашиглаж Жишиг багцаас давсан нэмэлт өгөөж олох зорилгоор арилжаа хийдэг.

2025 оны байдлаар GIC нь АНУ (49%) болон Азийн (24%) зах зээлд төвлөрч, технологи болон эрүүл мэндийн салбарт хөрөнгө оруулалтаа нэмэгдүүлсэн байна⁶⁸.

Зарцуулалтын дүрэм ба төсөвтэй харилцах нь

Цэвэр хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн татаас (NIRC)

Сингапур Улсын Үндсэн хуулиар GIC, Temasek болон Төв банкны удирдаж буй цэвэр хөрөнгийн урт хугацааны хүлээгдэж буй бодит өгөөжийн 50 хүртэлх хувийг улсын төсөвт зарцуулахыг зөвшөөрдөг. Энэ нь Сингапурын төсвийн орлогын 20 орчим хувийг бүрдүүлдэг бөгөөд татварын дарамтыг нэмэгдүүлэхгүйгээр нийгмийн халамж, дэд бүтцийг санхүүжүүлэх боломжийг олгодог. Үлдсэн 50 хувь нь үндсэн хөрөнгө дээр нэмэгдэж, ирээдүй хойч үедээ хадгалагддаг⁶⁹.

Хүснэгт 11. Хөрөнгө оруулалтын багцын нарийвчилсан бүтэц (2024-2025 оны байдлаар)

Хөрөнгийн ангилал	Норвег (GPFG)	Австрали (Future Fund)	Сингапур (GIC)
Хувьцаа (Equity)	71.3% (Нээлттэй зах зээл)	44.5% (Хөгжингүй болон Хөгжиж буй)	51% (Хувийн хөрөнгө оруулалт багтсан)
Тогтмол орлоготой санхүүгийн хэрэгсэл (Bonds/Credit)	26.5%	8.5% (Зээлийн хэрэгсэл багтсан)	26%
Бодит хөрөнгө (Real Assets)	1.7% (Үл хөдлөх хөрөнгө)	4.3% (Үл хөдлөх хөрөнгө)	23% (Үл хөдлөх хөрөнгө, Дэд бүтэц, Хувийн хөрөнгө оруулалт)
Алтернатив / Бусад	0.4% (Сэргээгдэх эрчим хүч)	38.1% (Дэд бүтэц, Хувийн хөрөнгө оруулалт, Хедж сан)	

Хөрөнгийн удирдлагын төрөл	Идэвхгүй	Идэвхтэй	Идэвхтэй
Газар зүйн гол төвлөрөл	Хойд Америк (56%), Европ (25.8%)	АНУ, Австрали	АНУ (49%), Ази (24%)

67 (A Singapore Government Agency, 2026)

68 (Singapore - Ministry of Finance, 2026)
69 (Singapore - Ministry of Finance, 2026)

Хөгжлийн стратеги

Дэлхийн эдийн засагт инфляцын өсөлт, геополитикийн хуваагдал, эрчим хүчний шилжилт зэрэг бүтцийн томоохон өөрчлөлтүүд явагдаж байгаатай холбоотойгоор баялгийн сангууд хөгжлийн стратегиа шинэчилж байна. Өмнөх 10 жилд бүх төрлийн хөрөнгийн үнэлгээ өсдөг таатай цаг үе байсан бол ирээдүйд ялгаатай өсөлт явагдах төлөвтэй. Энэхүү хэсэгт Норвег, Австрали, Сингапурын сангуудын ирээдүйн стратеги, өөрчлөлтийн менежментийг дэлгэрэнгүй авч үзлээ.

Хүснэгт 12. Хөгжлийн стратегийн харьцуулсан шинжилгээ

Стратегийн чиглэл	Норвег (GPFG)	Австрали (AFF)	Сингапур (GIC)
Үндсэн философи	▪ Индексжүүлсэн ▪ Зардал багатай ▪ Хариуцлагатай эзэмшил	▪ Нийт багцын арга (TPA) ▪ Инфляцын эсрэг хамгаалалт	▪ Нарийвчилсан сонголт ▪ Урт хугацааны үнэ цэн
Эрсдэлийн удирдлага	Төрөлжүүлэлт ⁷⁰ (70 улс, 8800 компани)	Хувьцаатай дүйцэх эрсдэл ⁷¹	Эрсдэлийн гурван шугам
БОНЗ хандлага	Олон улсын БОНЗ-ын стандартууд	БОНЗ интеграцчлал ⁷²	Шилжилтийн санхүүжилт ⁷³
Ирээдүйн тэргүүлэх чиглэл	Технологи, хиймэл оюун, сэргээгдэх эрчим хүчний дэд бүтэц	Дотоодын дэд бүтэц, эрчим хүчний шилжилт, орон сууц	Бодит хөрөнгө, инфляцын хамгаалалт, шинэ технологи

2.2.4.4 НОРВЕГИЙН ТЭТГЭВРИЙН САН

Стратеги 2025-2028

Норвегийн Төв банкны Хөрөнгө оруулалтын менежментээс баталсан Стратеги 2025-2028 нь сангийн хэмжээ болон урт хугацааны хөрөнгө оруулагчийн давуу талаа ашиглан дэлхийн санхүүгийн зах зээлд тэргүүлэх байр сууриа хадгалахад чиглэж байна. Тэдний стратеги нь үндсэн таван⁷⁴ тулгуурт суурилж буй.

- гаргах, тасралтгүй сайжруулалт хийх боломжийг хангадаг.
3. **Үйл ажиллагааны найдвартай, тогтвортой байдал** - Эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо, хууль тогтоомжийн нийцлийн хүрээ болон уян хатан, найдвартай системүүд нь сангийн хөрөнгийг хамгаалж, үйл ажиллагааг үр ашигтай хэрэгжүүлэхийн зэрэгцээ геополитик, технологи болон зах зээлийн сорилтуудыг даван туулах бэлэн байдлыг хангадаг.
 4. **Хүний нөөц** - Ажилтнууд нь амжилтын гол хөдөлгөгч хүч бөгөөд сан нь авьяас чадварыг хөгжүүлэх, ил тод байдал, олон талт байдал болон хамтын ажиллагааг дэмжсэн соёлыг эрхэмлэдэг. Ингэснээр багууд ёс зүйн өндөр стандартыг мөрдөн ажиллахын зэрэгцээ шуурхай, оновчтой шийдвэр гаргах боломжтой болдог.
 5. **Харилцаа холбоо** - Ил тод байдал нь сангийн үндсэн зарчим бөгөөд сангийн үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтын стратеги, гүйцэтгэлийн талаар Норвегийн иргэд болон олон улсын оролцогч талуудад мэдээлэл хүргэхэд онцгой анхаардаг. Ингэснээр ойлголцол, итгэлцлийг нэмэгдүүлж, тодорхой бөгөөд хүртээмжтэй харилцаа холбоог бий болгодог.

2.2.4.5 АВСТРАЛИЙН ИРЭЭДҮЙН САН

Хөрөнгө оруулалтын шинэ дэглэм

Австралийн Ирээдүйн сан нь дэлхийн эдийн засаг хөрөнгө оруулалтын шинэ дэглэмд шилжсэн хэмээн үзэж, стратегиа үндсээр нь өөрчилж байна. Инфляц бага, геополитикийн тогтвортой байдал, даяаршил ноёрхсон үе дуусаж, инфляц өндөр, мөргөлдөөн ихтэй, протекционизм давамгайлсан үе ирсэн гэж тус сангийн удирдлага дүгнэжээ.

- Нийт багцын арга (Total Portfolio Approach)**
Австралийн сан нь уламжлалт хувьцаа, бондын тогтмол харьцаанаас татгалзаж, багцыг бүхэлд нь нэг нэгж гэж үзэн удирдах ТРА аргыг хөгжүүлж байна. Энэ нь зах зээлийн нөхцөл байдалд тулгуурлан хөрөнгийг маш хурдан хөрвүүлэх, уян хатан шийдвэр гаргах боломжийг олгох юм.
- Үндэсний тэргүүлэх чиглэлийг дэмжих (2024 оны Мандат)**
2024 онд Австралийн Засгийн газар Сангийн хөрөнгө оруулалтын мандатад өөрчлөлт оруулж, зөвхөн санхүүгийн өгөөжөөс гадна үндэсний ашиг сонирхолд нийцсэн хөрөнгө оруулалт хийхийг чиглэл болгосон. Үүнд:
 - Эрчим хүчний шилжилт:** Австрали улс нүүрснээс сэргээгдэх эрчим хүч рүү шилжихэд шаардлагатай дэд бүтэц болох салхин парк, нарны станц, дамжуулах сүлжээнд хөрөнгө оруулах бодлого барьж буй. Жишээ нь, Tilt Renewables компанийн хувьцааг эзэмших болсон.
 - Орон сууцны нийлүүлэлт:** Шинээр байгуулагдсан Орон сууцжуулах Ирээдүйн сан (Housing Australia Future Fund) дамжуулан нийгмийн орон сууцны нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх чиглэл барьж буй⁷⁵.

2.2.4.6 СИНГАПУРЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН КОРПОРАЦ

Тодорхойгүй цаг үеийн стратеги

GIC-ийн стратеги нь инфляцын өсөлтөөс хамгаалах болон ирээдүйн өсөлтийн цэгүүдийг олж тогтооход чиглэдэг.

- Нарийвчилсан хөрөнгө оруулалт**
Макро эдийн засгийн ерөнхий өсөлтөд найдах боломж хумигдаж байгаа тул GIC нь доороос-дээш буюу нарийвчилсан сонголтын стратегийг баримталж буй. Тэд зах зээлийг бүхэлд нь бус, тодорхой салбар, тодорхой компанийг онилж хөрөнгө оруулдаг. Үүнд эрүүл мэндийн технологи, кибер аюулгүй байдал, биотехнологи зэрэг салбарууд багтаж байна.
- Шилжилтийн үеийн санхүүжилт**
Норвегийн сангаас ялгаатай нь GIC байгаль орчинд сөрөг нөлөөтэй компаниудыг шууд хасахын оронд тэдэнтэй хамтран ажиллаж, ногоон технологи руу шилжихэд нь санхүүжилт олгох стратеги баримталдаг. Тэд уур амьсгалын өөрчлөлттэй тэмцэх шийдлийг зөвхөн ногоон компаниудаас бус, нүүрстөрөгч ихтэй салбарын шинэчлэлээс хайж байна⁷⁶.

Дүгнэлт

Эдгээр сангуудын хөгжлийн стратегиас харахад Монгол Улс дараах гурван үе шаттай стратегийг хэрэгжүүлэх нь оновчтой байна.

- Эхлэлийн үе шат (0-5 жил):** Норвегийн жишгээр зардал багатай, ил тод индексжүүлсэн багцыг бүрдүүлж, засаглалын тогтвортой байдлыг хангах.
- Бэхжих үе шат (5-10 жил):** Сингапурын жишгээр мэргэжлийн багийг бүрдүүлж, идэвхтэй удирдлагад шилжих, дэд бүтэц болон үл хөдлөх хөрөнгөд хөрөнгө оруулах.
- Тэлэлтийн үе шат (10+ жил):** Австралийн жишгээр нийт багцын аргад шилжиж, улсын дотоодын стратегийн төслүүдийг (эрчим хүч, орон сууц) санхүүжүүлэхэд оролцох.

2.2.5 ҮНДЭСНИЙ ХӨГЖИЛД ОРУУЛАХ ХУВЬ НЭМЭР

Байгалийн баялгийн орлого болон төсвийн илүүдлийг урт хугацааны хөгжлийн хурдасгуур болгон хувиргахад баялгийн сангуудын гүйцэтгэх үүрэг дэлхийн улс орнуудын хувьд ялгаатай хэдий ч Норвег, Австрали, Сингапур улсуудын загвар нь “алтан стандарт” хэмээн хүлээн зөвшөөрөгддөг. Эдгээр сан нь зөвхөн санхүүгийн хуримтлал биш, харин макро эдийн засгийн тогтвортой

байдлыг хангах, нийгмийн хамгааллын тогтолцоог бэхжүүлэх, стратегийн салбаруудыг дэмжих замаар үндэсний хөгжилд шийдвэрлэх хувь нэмэр оруулдаг.

2.2.5.1 НОРВЕГИЙН ТЭТГЭВРИЙН САН

Норвегийн тэтгэврийн сан нь баялгийн хараалаас ангид байж, түүхий эдийн орлогыг санхүүгийн хөрөнгө болгон хөрвүүлсэн дэлхийн хамгийн амжилттай жишээ юм. 2025 оны эцсийн байдлаар сангийн зах зээлийн үнэлгээ 2,048 тэрбум ам.долларт хүрсэн нь тус улсын ДНБ-ий 906 хувьтай тэнцэж байна.

Эдийн засгийн тогтвортой байдал
GPFG-ийн үндэсний эдийн засагт оруулах хамгийн том хувь нэмэр нь Төсвийн дүрэм (Handlingsregelen)-ээр дамжуулан макро эдийн засгийн мөчлөг дагасан савлагааг сааруулж, Голланд өвчнөөс сэргийлэх явдал юм.

Норвегийн санхүүгийн тогтолцоо нь газрын тосны салбараас орж ирж буй бүх орлогыг шууд GPFG руу шилжүүлж, харин тус сангаас төсвийн алдагдлыг нөхөхөд ашиглах хөрөнгийн хэмжээг хатуу хязгаарладаг. 2001 онд батлагдсан энэхүү дүрмийн дагуу Засгийн газар сангийн нийт хөрөнгийн хүлээгдэж буй бодит өгөөжтэй тэнцэх хэмжээний буюу 3%-ийг жил бүр төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэхэд ашигладаг⁷⁷.

Энэхүү механизм нь дараах хэд хэдэн чухал нөлөөллийг үзүүлдэг.

- Төсвийн зарлагыг санхүүжүүлэх тогтвортой эх үүсвэр: 2024 оны байдлаар GPFG-аас төсөвт шилжүүлж буй хөрөнгө нь Засгийн газрын нийт зарлагын ойролцоогоор 15 орчим хувийг бүрдүүлж байна. Энэ нь татварын дарамтыг нэмэгдүүлэхгүйгээр төрийн үйлчилгээг тогтвортой санхүүжүүлэх боломжийг олгодог.
- Эдийн засгийг тусгаарлах: Сангийн бүх хөрөнгө оруулалтыг зөвхөн гадаад зах зээлд (71.3% хувьцаа, 26.5% бонд, 1.7% үл хөдлөх хөрөнгө, 0.4% хаалттай дэд бүтэц) байршуулдаг⁷⁸. Энэ нь дотоодын эдийн засагт гадаад валютын асар их урсгал орж ирж, крон чангарах, Норвегийн бусад экспортын салбар (загас агнуур, технологи)-ын өрсөлдөх чадварыг сулруулахаас сэргийлдэг үндсэн механизм юм.

- Мөчлөг сөрсөн бодлого: Төсвийн дүрэм нь уян хатан шинж чанартай. Эдийн засгийн хямралын үед Засгийн газар 3%-ийн хязгаараас давсан зарцуулалт хийх эрхтэй байдаг. Тухайлбал, 2008-2009 оны санхүүгийн хямрал болон COVID-19 цар тахлын үед Норвегийн Засгийн газар төсвийн дүрмийг ашиглан эдийн засагтаа томоохон дэмжлэг үзүүлсэн⁷⁹.

Хүснэгт 13. Норвегийн тэтгэврийн сангийн мэдээлэл

Үзүүлэлт	2023 он	2024 он	2025 он
Сангийн нийт хөрөнгө (тэрбум ам.доллар) ⁸⁰	1,492	1,838	2,046
Сангийн хөрөнгө/ДНБ харьцаа (%) ⁸¹	309%	347%	906%
Сангаас төсөвт өгч буй дүн төсвийн зарлагад эзлэх хувь (%)	12.6%	14.2%	15.9%
Жилийн бодит өгөөж (%) ⁸²	12.49%	10.1%	12.36

Нийгмийн нөлөөлөл

GPFG нь Норвегийн нийгмийн хамгааллын тогтолцооны урт хугацааны баталгаа бөгөөд “Үе хоорондын гэрээ”-ний үндсэн хэрэгсэл юм.

- Үе хоорондын тэгш байдал: Сангийн үндсэн зорилго нь өнөөдрийн байгалийн баялгийн орлогыг ирээдүй хойч үедээ тэгш хүртээмжтэй өвлүүлэн үлдээх явдал юм. 1998-2025 онд сангийн жилийн дундаж бодит өгөөж 6.6%-тай байсан нь баялгийг инфляцаас хамгаалж, тогтвортой өсгөж чадсаныг харуулж байна.
- Хямралын үеийн нийгмийн бамбай: COVID-19 цар тахлын үед Норвегийн эдийн засаг дайн байлдааны бус цаг үеийн хамгийн хүнд цохилтыг амсахад Засгийн газар GPFG-аас 35 тэрбум ам.долларыг татан авч, ажлын байрыг хадгалах, аж ахуйн нэгжүүдийг дэмжихэд зарцуулсан. Энэ нь бусад улс орон шиг өр тавихгүйгээр хямралыг даван туулах боломжийг олгосон юм⁸³.

75 (Department of Finance, Australian Government, 2023)

76 (GIC - Report on the Management of the Government's Portfolio, 2024/25)

77 (IMF - Enhancing Norway's fiscal framework: Strengthening expenditure efficiency and countercyclicality, 2025)
78 (NBIM - Annual report 2025, 2026)

79 (Katz, 2020)
80 (NBIM - Investment, 2026)
81 (IMF - GDP, 2026)
82 Fund returns | Norges Bank Investment Management
83 (NBIM - Annual Report 2020)

- Ёс зүйтэй хөрөнгө оруулалт: Сангийн үйл ажиллагаа нь хатуу ёс зүйн хэм хэмжээнд захирагддаг. Байгаль орчинд хор хөнөөлтэй, хүний эрх зөрчсөн, тамхи болон зэвсэг үйлдвэрлэдэг компаниудаас хөрөнгө оруулалтаа татах замаар дэлхийн тогтвортой хөгжилд шууд бусаар нөлөөлж, Норвегийн нийгмийн үнэт зүйлийг олон улсын тавцанд илэрхийлдэг⁸⁴.

2.2.5.2 АВСТРАЛИЙН ИРЭЭДҮЙН САН

2006 онд байгуулагдсан Австралийн Ирээдүйн сан нь тус улсын санхүүгийн чадавхыг бэхжүүлэх, ирээдүйн төсвийн ачааллыг бууруулах зорилготой бие даасан баялгийн сан. 2025 оны хагас жилийн байдлаар тус сангийн нийт актив 168.4 тэрбум ам.долларт хүрээд байна⁸⁵.

Эдийн засгийн тогтвортой байдал

Австралийн Ирээдүйн сангийн үндсэн үүрэг нь Засгийн газрын балансыг хүчирхэгжүүлэх, улмаар тус улсын "AAA" зээлжих зэрэглэлийг хадгалахад дэмжлэг үзүүлэх явдал юм.

- **Санхүүжилтгүй тэтгэврийн өр төлбөрийг нөхөх:** Сангийн анхдагч зорилго нь төрийн албан хаагчдын ирээдүйд төлөгдөх тэтгэврийн өр төлбөрийг (Unfunded superannuation liabilities) санхүүжүүлэх юм. 2022 оны байдлаар энэхүү өр төлбөр 219 тэрбум ам.долларт хүрсэн бөгөөд хүн амын насжилт нэмэгдэхийн хэрээр энэ дүн өсөх хандлагатай байна (Rhea Nath, 2023). Ирээдүйн сан нь 53 тэрбум ам.долларын анхны хөрөнгө оруулалтаас өнөөдрийг хүртэл зөвхөн хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөрөө 168.4 тэрбум ам.доллар хүртэл өссөн нь төсөвт ирэх ирээдүйн дарамтыг үлэмж хэмжээгээр бууруулж байна⁸⁶.
- **Төсвийн “Зорилтот хөрөнгийн түвшин”** (Target asset level) механизм: Сангийн хөрөнгө нь Засгийн газрын ирээдүйн өр төлбөрийг нөхөхөд хангалттай түвшинд хүрсэн эсэхийг тодорхойлохын тулд зорилтот хөрөнгийн түвшнийг ашигладаг. 2020 оны 7 дугаар сарын 1-нээс эхлэн сангаас хөрөнгө татахыг хуулиар зөвшөөрсөн боловч Австралийн Засгийн газар 2032-2033 он хүртэл гар хүрэлгүй үргэлжлүүлэн өсгөхөөр шийдвэрлэсэн⁸⁷.

Нийгмийн нөлөөлөл

Сүүлийн жилүүдэд үндэсний стратегийн ач холбогдолтой салбаруудад хөрөнгө оруулах замаар нийгмийн хөгжилд хувь нэмэр оруулж байна. 2024 оны 11 дүгээр сард Австралийн Засгийн газар сангийн мандатыг шинэчилж, үндэсний тэргүүлэх чиглэлүүдийг өөрчлөн тодорхойлсон⁸⁸.

- **Rewiring the Nation:** Энэхүү мандатын дагуу Ирээдүйн сан нь Австралийн эрчим хүчний сүлжээг шинэчлэх, хүлэмжийн хийн ялгарлыг бууруулах зорилттой 11.7 тэрбум ам.долларын Rewriting the Nation санг дэмжиж ажиллаж байна. Үүнд цахилгаан дамжуулах дэд бүтэц, сэргээгдэх эрчим хүчний хадгалах байгууламжууд багтаж байгаа бөгөөд энэ нь эрчим хүчний зардлыг бууруулж, аюулгүй байдлыг хангахад чиглэж буй⁸⁹.
- **Орон сууцжуулах ирээдүйн сан (HAFF):** Австрали дахь орон сууцны хомсдолыг арилгах зорилгоор 10 тэрбум ам.долларын орон сууцжуулах ирээдүйн санг байгуулсан. Энэхүү сангийн өгөөжөөр хямд өртөгтэй олон мянган орон сууцыг жил бүр барьж, нийгмийн эмзэг бүлгийн иргэдийг орон сууцаар хангаж байна⁹⁰.
- **Анагаах ухааны судалгааны ирээдүйн сан (MRFF):** 9.7 тэрбум ам.долларын хөрөнгөтэй энэхүү дэд сан нь Австралийн эрүүл мэндийн салбарын инновац, судалгаанд тогтмол санхүүжилт олгодог. 2023-2024 оны санхүүгийн жилд тус сан 8.4 хувийн өгөөж үзүүлж, анагаах ухааны салбарт томоохон хөрөнгө оруулалт хийх боломжийг бүрдүүлсэн.

Хүснэгт 14. Австралийн Ирээдүйн сан болон, дэд сангууд

Дэд сангуудын үнэлгээ (2025.06.30)	Дүн (тэрбум \$)	Зорилго
Ирээдүйн сан	168.4	Тэтгэврийн өр төлбөрийг хаах
Анагаах ухааны судалгааны ирээдүйн сан	16.3	Эрүүл мэндийн инновацыг дэмжих
Орон сууцжуулах Ирээдүйн сан	7.3	Хямд орон сууцаар хангах
Хөгжлийн бэрхшээлтэй иргэдийн сан (DCAF)	11.8	Халамжийн үйлчилгээ
Гамшгийн бэлэн байдлын сан (DRF)	3.3	Байгалийн гамш-гийн эрсдэлээс сэргийлэх

88 (Department of Finance - Australian Government, 2026)
89 (CEFC - Powering towards our net zero economy, 2024)
90 (Department of Finance, Australian Government, 2023)

2.2.5.3 СИНГАПУРЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН КОРПОРАЦ

Сингапур улс нь байгалийн нөөцгүй хэдий ч төсвийн ашиг болон гадаад валютын нөөцөө GIC-ээр дамжуулан урт хугацааны хөгжлийн стратегийн зэвсэг болгон ашиглаж байна. GIC нь Сингапурын нийт баялгийн нэг хэсэг бөгөөд Темасек болон Сингапурын төв банк (Monetary Authority of Singapore цаашид MAS)-тай хамтран улс орныхоо санхүүгийн аюулгүй байдлыг хангадаг.

Эдийн засгийн нөлөөллийг харвал:

- **Төсвийн орлогын хамгийн том эх үүсвэр:** 2025 оны санхүүгийн тайлант жилд хөрөнгө оруулалтын цэвэр өгөөжийн татаас (Net Investment Returns Contribution цаашид NIRC)-ийн төсөвт оруулсан хувь нэмэр 21.4 тэрбум ам.долларт хүрсэн нь төсвийн орлогын 16.8 хувийг бүрдүүлж байна. Энэ нь Корпорацын орлогын албан татварын (21.6%) дараа орох хоёр дахь том эх үүсвэр бөгөөд НӨАТ (13.0%) болон Хувь хүний орлогын албан татвар (12.6%)-аас илүү жин дарж байна.
- **Татварын дарамтыг бууруулах:** NIRC нь Сингапурын ДНБ-ий 3.5 хувьтай тэнцэх тогтмол орлогын урсгалыг бий болгодог⁹¹.
- **Санхүүгийн тусгаар тогтнол:** GIC-ийн удирдаж буй гадаад нөөц нь Сингапур долларын тогтвортой байдлыг хангаж, инфляцыг хянах, хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг бэхжүүлэхэд шийдвэрлэх үүрэг гүйцэтгэдэг⁹².

Нийгмийн нөлөөлөл

Сингапурын баялаг нь зөвхөн төсвийн дэмжлэг төдийгүй улс үндэстнийг гадаад цочролоос хамгаалах хэрэгсэл болдог.

- **Цар тахлын үеийн стратегийн хамгаалалт:** 2020–2022 онд Сингапур улс COVID-19 цар тахлын үеэр иргэдийн амьжиргаа, амь насыг хамгаалах арга хэмжээг санхүүжүүлэхийн тулд сангаас ойролцоогоор 40 тэрбум ам.доллар ашигласан⁹³.
- **Үе хоорондын хариуцлага:** NIRC-ийн 50/50 хуваарилалт нь одоо үеийнхэн ирээдүйн баялгаа “идэж” дуусгахгүй байх баталгаа болдог. Засгийн газар цар тахлын үед ашигласан 40 тэрбум ам.долларыг шууд нөхөх боломжгүй ч ирээдүйн төсвийн илүүдлээр дамжуулан баялгийг үргэлжлүүлэн өсгөх бодлого баримталж байна.

91 (Ministry of Finance, Singapore - What are the reserves used for?, 2026)
92 (GIC - Securing Singapore's financial future, n.d.)
93 (Ministry of Finance, Singapore - What are the reserves used for?, 2026)

- **Нийгмийн дэд бүтэц дэх хөрөнгө оруулалт:** Төсөвт орж ирж буй NIRC-ийн дийлэнх хэсэг нь боловсрол, эрүүл мэнд болон нийгмийн халамжийн зардалд зарцуулагддаг. 2024 оны төсвийн зарлагын 50.2 хувийг нийгмийн хөгжилд зарцуулж байгаа нь баялгийн сангийн өгөөж иргэдийн амьдралын чанарыг сайжруулахад шууд нөлөөлж буйн илрэл юм.

Хүснэгт 15. Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорацын орлого⁹⁴

Орлогын төрөл (Сингапур 2025)	Дүн (тэрбум \$)	Нийт орлогод эзлэх хувь (%)
Корпорацын орлогын татвар	27.4	21.6%
NIRC (Баялгийн сангийн өгөөж)	21.4	16.8%
НӨАТ (GST)	16.6	13.0%
Хувь хүний орлогын албан татвар	16.0	12.6%
Хөрөнгийн татвар	5.5	4.3%

Дүгнэлт:

Норвег, Австрали, Сингапурын баялгийн сангуудын үйл ажиллагааг харьцуулан шинжлэхэд Монгол Улсын Парламентын түвшинд анхаарах хэд хэдэн чухал дүгнэлт гарч байгааг доор тодруулав.

1. **Төсвийн сахилга бат ба дүрэм:** Норвегийн 3%-ийн дүрэм болон Сингапурын 50 хувийн NIRC механизм нь баялгийн санг улстөрчдийн богино хугацааны амлалтын золиос болохоос хамгаалж байна. Монгол Улсын хувьд Ирээдүйн өв сан болон Хөгжлийн сангийн зарцуулалтыг эдийн засгийн бодит өгөөжтэй нь хатуу уялдуулах шаардлагатай.
2. **Эдийн засгийн төрөлжилт:** Австралийн Rewiring the Nation болон Норвегийн Голланд өвчнөөс сэргийлэх гадаад хөрөнгө оруулалтын стратеги нь байгалийн нөөцөөс хамааралтай эдийн засгийг тогтворжуулах үндсэн арга зам юм. Баялгийн сангийн хөрөнгийг дотоодын үр ашиггүй төслүүдэд бус, харин стратегийн ач холбогдолтой дэд бүтцийг санхүүжүүлэх болон гадаад зах зээлд оновчтой байршуулах нь чухал.
3. **Төсвийн орлогын олон тулгуурт бүтэц:** Сингапурын жишээгээр баялгийн сангийн өгөөж нь татварын дараах хоёр дахь том орлогын эх үүсвэр болох боломжтойг харуулж байна. Энэ нь уул уурхайн салбарын орлого тасалдахад төсвийг тогтвортой барих санхүүгийн хамгаалалт болж өгдөг.

94 (Ministry of Finance, Singapore - Singapore budget, 2026)

Эдгээр сангийн амжилт нь зөвхөн их хэмжээний хөрөнгөндөө бус, харин засаглалын ил тод, бие даасан байдал болон урт хугацааны алсын хараанд оршиж байна. Монгол Улсын Баялгийн сан нь ирээдүйн хөгжлийн хөдөлгүүр болохын тулд эдгээр “алтан стандарт”-ыг өөрийн орны онцлогт тохируулан нутагшуулах нь нэн тэргүүний зорилт юм.

2.3. ХУРИМТЛАЛЫН САНГИЙН САЙН ТУРШЛАГА

Хуримтлалын сангийн загвар

Олон улсад хуримтлалын сангуудыг уламжлалт байдлаар эрх зүйн зохицуулалт, бодлогын зорилгоор нь ангилж ирсэн боловч сүүлийн жилүүдэд бодит үр шимийг хэн, хэрхэн хүртэж байна вэ гэдэг өнцгөөс авч үзэх хандлага давамгайлж байна⁹⁵.

Энэ хүрээнд зарим хуримтлалын сан байгалийн баялгийн орлогыг өнөөгийн төсвийн хэрэглээнээс тусгаарлан, ирээдүй үеийн эрх ашгийг хамгаалах, макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглүүлдэг бол нөгөө хэсэг нь баялгийн өгөөжийг өнөөгийн иргэдэд шууд болон шууд бусаар хүртээх, нийгмийн суурь үйлчилгээ, хамгааллын тогтолцооны тогтвортой санхүүжилтийн эх үүсвэр болгон ашиглахад чиглэж байна⁹⁶.

Өнөөгийн иргэдэд чиглэсэн хуримтлалын сангийн гол логик нь дараах суурь ойлголтууд дээр тогтдог:

- Газрын хэвлийн баялгийн эцсийн өмчлөгч нь иргэд өөрсдөө байх суурь зарчимд тулгуурлах⁹⁷,
- Баялгийн өгөөжийг нэг удаагийн шууд хуваарилалтаар бус, иргэдийн амьдралын чанарыг тогтвортой сайжруулах үйлчилгээ, хамгаалал, дэмжлэгийн тогтолцоогоор дамжуулан хүртээмжтэй хүргэх.

Олон улсын судалгаанд энэ төрлийн загварыг “citizens’ wealth fund⁹⁸” эсвэл “social wealth fund⁹⁹” хэмээн тодорхойлж, баялгийн өгөөжийг иргэдийн амьдралын чанарт хөрвүүлэх институтийн механизм гэж үздэг.

Энэ чиглэлийн хөрөнгө оруулалт нь иргэдийн хэрэглээг түр хугацаанд өсгөхөөс илүү хүний капитал, нийгмийн чадавхыг

бэхжүүлэх замаар суурь асуудлыг шийдвэрлэх урт хугацааны үр нөлөөтэй гэж олон улсын байгууллагууд үнэлдэг¹⁰⁰.

Иргэдэд чиглэсэн хуримтлалын сангийн загвар нь баялгийн засаглалд итгэлцэл бүрдүүлэх улс төр,эдийн засгийн бодит үндэслэлтэй. Баялгийн өгөөж иргэдэд ойлгомжтой, тэгш хүртээмжтэй, урьдчилан тогтоосон тодорхой дүрэм бүхий механизмаар дамжин хүрэх нь нийгмийн зөвшилцлийг бэхжүүлж, бодлогын залгамж чанар, тогтвортой байдлыг дэмжих чухал хөшүүрэг болдгийг баялгийн сангийн бодлогын судалгаанд онцлон тэмдэглэдэг¹⁰¹.

Энэ утгаараа хуримтлалын сан нь баялгийн өгөөжийг иргэдэд хүртээхдээ боловсрол, эрүүл мэнд, орон сууц гэсэн иргэдийн болон нийгмийн суурь асуудлуудыг шийдвэрлэх, тэр тусмаа улс төрөөс үл хамааран иргэд өөрсдөө захиран зарцуулах механизмыг бүрдүүлэх боломжтой гэдгээрээ чухал ач холбогдолтой. Тиймээс Бүгд Найрамдах Сингапур улсын Хуримтлалын нэгдсэн сан (Central Provident Fund цаашид CPF), Аляскийн Байнгын Сан (Alaska Permanent Fund цаашид APF)-г сонгон авч, харьцуулан судаллаа. Эдгээр сан нь эдийн засгийн бүтэц, орлогын эх үүсвэр, бодлогын зорилгын хувьд харилцан адилгүй боловч үндэсний хуримтлалыг богино хугацааны хэрэглээнээс ангид байлгаж, урт хугацаанд иргэдийн суурь хэрэгцээ, нийгмийн ашиг сонирхолд чиглүүлэх нийтлэг үзэл баримтлалд тулгуурласнаараа ач холбогдолтой.

Ялангуяа байгалийн баялагт суурилсан эдийн засагтай орнууд Голланд өвчнөөс хэрхэн сэргийлж, баялгийн сангийн хөрөнгийг дотоодын эдийн засгийг хэт хөөрөгдөхгүйгээр нийгмийн хөгжлийн зорилгод чиглүүлж буй арга барил нь энэхүү судалгааны гол цөм юм.

Хүснэгт 16. Хуримтлалын сангийн харьцуулалт

Үзүүлэлт	Сингапурын хуримтлалын нэгдсэн сан (CPF)	Аляскийн Байнгын Сан (APF)
Үүсгэн байгуулагдсан он	1955	1976
Удирддаг хөрөнгийн хэмжээ (2025 оны байдлаар)	513 тэрбум ам.доллар	86 тэрбум ам.доллар
SWFI жагсаалтын эрэмбэ	-	24
LMTI	N/A	7/10
GSR ¹⁰² оноо (2025 он)	56%	56%

100

(World Bank: The Human Capital Project, 2018)

101

(IMF: A New Fiscal Framework for Resource-Rich Countries, 2023)

102

Засаглал, Тогтвортой байдал, Тэсвэртэй байдал (Governance, Sustainability and Resilience цаашид GSR)

2.3.1 ХУРИМТЛАЛЫН САНГУУДЫН ЗОРИЛГО

2.3.1.1 СИНГАПУРЫН ХУРИМТЛАЛЫН НЭГДСЭН САН

Иргэдийн оролцоонд суурилсан нийгмийн хуримтлалын загвар - CPF нь Сингапурын нийгмийн хамгааллын үндсэн тулгуур бөгөөд иргэдийн тэтгэвэр, эрүүл мэнд, орон сууцны хэрэгцээг хангах зорилготой албан журмын хуримтлалын тогтолцоо юм. Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сан нь сонгодог утгаараа баялгийн сан биш, Нийгмийн даатгалын сан боловч иргэн бүрийн нэрийн дансанд суурилсан хуримтлалын тогтолцоо, мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлага, мөн хуримтлалыг орон сууц, эрүүл мэнд, тэтгэврийн зэрэг нийгмийн суурь үйлчилгээнд чиглүүлэн ашигладаг механизм тул нийгмийн бодлогын санхүүжилтийг тогтвортой хангах чухал суурь болсон загвар гэж үздэг. Энэ утгаараа уг сан нь баялгийн өгөөжийг иргэдийн амьдралын чанарт бодитоор шингээх институтийн шийдлийн хувьд Монгол Улсын Хуримтлалын сангийн загварчлалд жишиг болгон авч үзэх үндэслэлтэй.

2.3.1.2 АЛЯСКИЙН БАЙНГЫН САН

Баялгийн өгөөжийг иргэдэд шууд хүртээх загвар нь байгалийн баялаг (газрын тос)-аас бий болсон орлогыг санхүүгийн хөрөнгө болгон хуримтлуулж, түүний өгөөжийн тодорхой хэсгийг иргэдэд жил бүр шууд ногдол ашиг хэлбэрээр хуваарилж, мужийн хурлын шийдвэрээр сангийн хөрөнгө удирдлагын орлогын тодорхой хувийг мужийн төсөвт төвлөрүүлэн зарцуулдаг байна.

Энэ нь иргэдийг баялгийн өмчлөгч гэж хүлээн зөвшөөрсөн институтийн илэрхийлэл бөгөөд баялгийн засаглалд нийгмийн зөвшилцөл бий болгоход чухал үүрэг гүйцэтгэсэн гэж судлаачид үнэлдэг¹⁰³. Аляскийн туршлагаас харахад баялгийн өгөөжийг иргэдэд бэлэн мөнгө хэлбэрээр хүртээх нь иргэдэд шууд мэдрэгдэж, ядуурлыг бууруулах давуу талтай боловч, төсвийн орлогын хэлбэлзэлтэй уялдан төсвийн тогтвортой байдалд тодорхой дарамт үүсгэх эрсдэлтэйг харуулдаг¹⁰⁴.

103

(State of Alaska Department of Administration Division of Finance, 2023)

104

(Berman, Matthew Resource rents, universal basic income, and poverty among Alaska’s Indigenous peoples, 2018)

Олон улсын эдгээр туршлагыг нэгтгэн үзвэл, амжилттай хэрэгжиж буй хуримтлалын сангууд нь хуримтлуулсан хөрөнгийн хэмжээнээс илүү зорилго зарчмын тодорхой байдал, үр шим хүртэгчийг оновчтой тодорхойлсон байдал, төсвийн бодлоготой уялдсан институтийн загвар дээр тогтож байна. Монгол Улсын Хуримтлалын сангийн хувьд эдгээр жишгээс иргэн төвтэй нэрийн дансны зарчим, баялгийн өгөөжийг тэгш, шударга хүртээх хуваарилалтын үзэл санааг тусган нэвтрүүлсэн нь эдийн засгийн тогтвортой хөгжил, нийгмийн итгэлцлийг бэхжүүлэх институтийн шийдэл болгох суурийг бүрдүүлж байна.

2.3.2 ТҮҮХЭН ЗАМНАЛ

2.3.2.1 СИНГАПУРЫН ХУРИМТЛАЛЫН НЭГДСЭН САН

Сингапур улс нийгмийн хамгааллыг төсвөөс шууд санхүүжүүлэхгүйгээр урт хугацаанд тогтвортой хангах шийдэл нь ажил олгогч, ажилтны хамтарсан албан журмын хуримтлалд суурилсан тогтолцоо гэж үзсэн. Энэ хүрээнд 1955 онд CPF-ийг байгуулсан ба энэ нь тэтгэвэр, орон сууц, эрүүл мэнд зэрэг иргэдийн амьдралын гол хэрэгцээг хувь хүний хуримтлалаар санхүүжүүлэх институт болон төлөвшсөн¹⁰⁵.

CPF-ийн онцлог нь хуримтлалыг зөвхөн тэтгэвэрт хязгаарлахгүйгээр нийгмийн бодит хэрэгцээтэй уялдуулж, эдийн засаг, хүн амын бүтцийн өөрчлөлтөд үе шаттайгаар уялдаж ирсэн явдал юм. Ингэснээр Сингапур улс төсвийн ачааллыг бууруулахын зэрэгцээ нийгмийн тогтвортой байдлыг хангах, иргэдийн өөрийн хариуцлагад суурилсан нийгмийн хамгааллын загварыг бүрдүүлж чаджээ. Сүүлийн жилүүдэд зорилтот дэмжлэг, ил тод байдал, өгөөжийн баталгааг илүү чамбайруулснаар шударга байдал болон урт хугацааны тогтвортой байдлыг хангаж байна¹⁰⁶.

105

(Asher, M. G. & Bali, A. S. - Restoring Public Trust in Singapore's Retirement Savings System, 2015)

106

(Asher, M. G. & Bali, A. S. - Restoring Public Trust in Singapore's Retirement Savings System, 2015)

Хүснэгт 17. Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сангийн онцлох үйл явдлын цаглавар

Он	Онцлох үйл явдал	Сорилт	Сургамж, үр дүн
1953	CPF-ийн эрх зүйн үндсийг бүрдүүлж, албан журмын хуримтлалын тогтолцоог нэвтрүүлэв ¹⁰⁷ .	Эхний үеийн тогтолцоо нь зөвхөн албан ёсны хөдөлмөр эрхлэгчдийн тэтгэврийн хуримтлалд төвлөрч, орон сууц, эрүүл мэнд зэрэг нийгмийн хамгааллын өргөн хүрээний хэрэгцээг тусгаагүй байв ¹⁰⁸ .	CPF-ийн суурь тогтолцоо бүрэлдсэн боловч нийгэм, эдийн засгийн өөрчлөлттэй уялдан чиг үүрэг, хамрах хүрээг өргөжүүлэх шаардлагатай байв.
1954	CPF Board-ийг байгуулж, хуримтлалын тогтолцоог удирдах тусгайлсан байгууллагын суурийг бүрдүүлэв ¹⁰⁹ .	Тухайн үеийн тэтгэврийн тогтолцоо нь төрийн албан хаагчид болон албан ёсны хөдөлмөр эрхлэгчдэд төвлөрч, бусад иргэдийн нийгмийн хамгааллын хэрэгцээг хангах тогтолцоо сул байв ¹¹⁰ .	Тусгайлсан удирдлагын байгууллага байгуулснаар CPF-ийн тогтвортой засаглалын суурь бүрэлдэв.
1955	CPF албан ёсоор хэрэгжиж эхэлж, ажилтан болон ажил олгогчдын заавал хуримтлалын шимтгэлийн тогтолцоо бүрдэв ¹¹¹ .	Эхний үеийн CPF нь зөвхөн тэтгэврийн хуримтлалд төвлөрч, хамрах хүрээ болон ашиглалтын боломж хязгаарлагдмал хэвээр байв.	Албан журмын хуримтлал нь нийгмийн хамгааллыг зөвхөн төсвөөс бус, хувь хүний хуримтлалд тулгуурлан санхүүжүүлэх боломжтойг харуулсан.
1968	CPF-ийн хуримтлалыг орон сууцны зээлийн төлбөрт ашиглах боломжийг нэвтрүүлэв ¹¹² .	Тэтгэврийн хуримтлалыг эрт ашигласнаар өндөр насны санхүүгийн хамгаалалт сулрах эрсдэл үүсэв.	Хуримтлалыг бодит хэрэгцээтэй уялдуулснаар иргэдийн дэмжлэг, оролцоо нэмэгдэж, орон сууцны өмчлөлийг дэмжих чухал хэрэгсэл болов.
1984	Medisave хөтөлбөрийг нэвтрүүлж, эрүүл мэндийн зардлыг CPF-ээр дамжуулан санхүүжүүлэх боломж бүрдүүлэв ¹¹³ .	Эрүүл мэндийн үйлчилгээний зардал өсөж, урт хугацааны санхүүгийн хамгаалалтын хэрэгцээ нэмэгдэж байв.	Эрүүл мэндийн санхүүжилтийг урт хугацааны хуримтлалтай уялдуулснаар иргэдийн санхүүгийн хамгааллыг бэхжүүлэх суурь бүрдэв.
1986	CPF Investment Scheme-ийг нэвтрүүлж, хуримтлалын тодорхой хэсгийг хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд байрлуулах боломж олгов ¹¹⁴ .	Хөрөнгө оруулалтын сонголт нэмэгдсэн ч санхүүгийн мэдлэг, эрсдэлийн ойлголт хангалтгүй байсан нь алдагдал хүлээх эрсдэлийг нэмэгдүүлэв.	Хөрөнгө оруулалтын эрхийг иргэдэд олгох нь хамгаалалтын механизм болон санхүүгийн боловсролтой хослох шаардлагатайг харуулсан.
2009	CPF LIFE-ийг нэвтрүүлж, насан туршийн тэтгэврийн орлогын тогтолцоог бий болгов ¹¹⁵ .	Хангалттай хуримтлал бүрдүүлээгүй, тогтмол бус орлоготой иргэдийн хувьд тэтгэврийн орлогын хүрэлцээний асуудал хэвээр байв ¹¹⁶ .	Урт наслалтын эрсдэлийг хувь хүнээс институтийн түвшинд шилжүүлсэн ч хуримтлалын тэгш бус байдал бодлогын гол сорилт хэвээр үлдэв.
2014	“Return Our CPF” хөдөлгөөн өрнөж, CPF-ийн ил тод байдал, өгөөж, уян хатан нөхцөлтэй холбоотой иргэдийн шүүмжлэл эрчимжив ¹¹⁷ .	CPF-ийн хөрөнгийн өгөөж, ил тод байдал, мөнгийг ашиглах уян хатан нөхцөл хязгаарлагдмал байгаад иргэдийн шүүмжлэл нэмэгдэв ¹¹⁸ .	Иргэдийн итгэлцэл стратегийн ач холбогдолтойг ил тод харуулсан. Засгийн газраас сангийн ил тод байдлыг сайжруулж, уян хатан олон сонголттой нөхцөл санал болгохоор ажиллахаа амласан.
2015	Засгийн газраас хараат бус CPF Advisory Panel байгуулж, тогтолцооны шинэчлэлийн зөвлөмж боловсруулах ажлыг эхлүүлэв ¹¹⁹ .	Иргэдийн хэрэгцээнд илүү нийцсэн, уян хатан тэтгэврийн орлогын сонголтууд шаардлагатай болсон ¹²⁰ .	Хараат бус зөвлөх механизм нэвтрүүлснээр CPF-ийг илүү иргэн төвтэй, уян хатан, олон сонголттой тогтолцоо болгон шинэчлэх суурь бүрдэв.

107

(National Library Board Singapore - Central Provident Fund is Introduced (Singapore History Event))

108

(Central Provident Fund Board, 2014)

109

(National Library Board Singapore - Central Provident Fund is Introduced (Singapore History Event))

110

(Central Provident Fund Board, 2014)

111

(Central Provident Fund Board, 2014)

112

(Central Provident Fund Board, 2014)

113

(Central Provident Fund Board, 2014)

114

(Central Provident Fund Board, 2014)

115

(Asher, M. G. & Bali, A. S. - Restoring Public Trust in Singapore's Retirement Savings System, 2015)

116

(Asher, M. G. & Bali, A. S. - Restoring Public Trust in Singapore's Retirement Savings System, 2015)

117

(Au-Yong, 2014)

118

(Au-Yong, 2014)

119

(CPF Advisory Panel, 2015)

120

(CPF Advisory Panel, 2015)

2020 - 2023	CPF-ийн баталгаат өгөөжийн доод хязгаарыг хадгалж, зах зээлийн савлагааны үед хуримтлалын тогтвортой байдлыг хамгаалав ¹²¹ .	КОВИД-19, инфляц, зах зээлийн савлагааны үед иргэдийн хуримтлал болон тогтолцоонд итгэх итгэлд эрсдэл үүсэв ¹²² .	Баталгаат өгөөжийн доод хязгаар нь зах зээлийн тодорхой бус нөхцөлд иргэдийн итгэлцэл, тогтвортой байдлыг хамгаалах чухал хэрэгсэл болохыг харуулсан.
2023 оноос хойш	Өндөр настнуудын санхүүгийн хамгаалалт, уян хатан байдлыг нэмэгдүүлэх зорилгоор тэтгэврийн орлого болон ил тод байдлыг сайжруулах шинэчлэлийг үе шаттай хэрэгжүүлж эхлэв ¹²³ .	Хүн амын хурдацтай хөгшрөлт, амьдралын өртгийн өсөлт, албан бус хөдөлмөрийн түүхтэй иргэдийн хуримтлалын хүрэлцээний асуудал хэвээр байв ¹²⁴ .	CPF-ийн туршлага нь тэтгэврийн тогтолцооны тогтвортой байдал зөвхөн хуримтлалын хэмжээнээс бус, дүрэмд суурилсан засаглал, иргэдийн итгэлцэл, уян хатан бодлого, тасралтгүй шинэчлэлийн чадавхаас хамаардаг болохыг харуулж байна.

2.3.2.2 АЛЯСКИЙН БАЙНГЫН САН

Аляска мужийн хувьд 1970-аад онд газрын тосны орлого огцом өссөн нь баялгийн орлогыг улс төрийн мөчлөг даган үр ашиггүй зарцуулах эрсдэлтэй болохыг ил болгож, улмаар орлогын тодорхой хувийг Үндсэн хуулиар хамгаалагдсан Байнгын

санд хуримтлуулах институтийн шийдэлд хүрсэн. APF-ийн гол онцлог нь хөрөнгийг зарцуулах эрхийг хатуу хязгаарлаж, улс төрийн богино хугацааны дарамтаас ангид байлгах засаглал, ил тод байдлын зарчимд суурилж, хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн тодорхой хэсгийг иргэн бүрд ногдол ашиг хэлбэрээр шууд хүртээдэг механизм юм¹²⁵.

Хүснэгт 18. Аляскийн Байнгын Сангийн онцлох үйл явдлын он цагийн дараалал

Он	Онцлох үйл явдал ¹²⁶	Сорилт ¹²⁷	Сургамж, үр дүн
1968	Prudhoe Bay газрын тосны ордыг нээж, Аляскийн төсвийн орлого огцом өсөх нөхцөл бүрдэв ¹²⁸ .	Газрын тосны орлого нэмэгдсэн ч түүнийг урт хугацаанд хуримтлуулах, удирдах тогтолцоо бүрдээгүй байв.	Байгалийн баялгийн орлогыг шууд хэрэглээнд чиглүүлэх нь эдийн засаг болон засаглалын урт хугацааны эрсдэл дагуулж болохыг харуулсан.
1976	Мужийн Үндсэн хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулж, APF-ийг байгуулахыг нийтийн санал асуулгаар дэмжив.	Сангийн зорилго, зарцуулалтын зарчим, удирдлагын бүтэц эхний шатанд бүрэн тодорхой болоогүй байв.	Орлогын тодорхой хувийг Үндсэн хуулиар хамгаалсан нь санг улс төрийн богино хугацааны нөлөөллөөс ангид байлгах институтийн суурь болсон.
1977	APF-ийн анхны хөрөнгийн хуримтлалыг бүрдүүлж эхлэв.	Хөрөнгө оруулалтын бүтэц, удирдлагын стратеги эхний үед хязгаарлагдмал байв.	Хуримтлал өсөхийн хэрээр хөрөнгө оруулалтыг төрөлжүүлэх, мэргэжлийн удирдлага нэвтрүүлэх шаардлага тодорхой болов.
1980	APFC-ийг байгуулж, сангийн хөрөнгийг мэргэжлийн түвшинд удирдах тогтолцоог бүрдүүлэв.	Хөрөнгийн удирдлага улс төрийн нөлөөлөлд автах эрсдэл өндөр хэвээр байв.	Хараат бус, мэргэжлийн байгууллагаар удирдуулах нь сангийн засаглал, урт хугацааны тогтвортой байдлыг бэхжүүлэх чухал нөхцөл болсон.
1982	Иргэдэд ногдол ашиг хуваарилах Permanent Fund Dividend (цаашид PFD)-ийн тогтолцоог хэрэгжүүлж эхлэв.	Шинэ механизмтай холбоотой олон нийтийн эргэлзээ, эрх зүйн маргаан үүсэв ¹²⁹ .	Иргэдэд шууд үр өгөөж хүртээх механизм нь олон нийтийн оролцоо, сангийн талаарх итгэлцлийг тодорхой хэмжээнд нэмэгдүүлсэн.

121

(Board of Central Provident Fund, 2026)

122

(Board of Central Provident Fund, 2026)

123

(Board of Central Provident Fund, 2026)

124

(Board of Central Provident Fund, 2026)

125

(Goldsmith, 2010)

126

(Alaska Permanent Fund Corporation - History of the Alaska Permanent Fund)

127

(Alaska Permanent Fund Corporation - History of the Alaska Permanent Fund)

128

(Alaska Oil and Gas Historical Society, 1968)

129

(Zobel v. Williams, 457 U.S. 55, 1982)

1990-ээд он	Хөрөнгө оруулалтыг төрөлжүүлж, олон улсын зах зээлд хөрөнгө байршуулах стратегийг өргөжүүлэв.	Валютын эрсдэл болон олон улсын зах зээлийн савлагаа нэмэгдэв.	Олон улсын хэмжээнд төрөлжсөн хөрөнгө оруулалт нь урт хугацааны өгөөжийг тогтворжуулах чухал хэрэгсэл болохыг харуулсан.
1999	Сангийн өгөөжийг төсвийн зарцуулалтад ашиглах асуудлаар санал асуулга явуулсан ч иргэд дэмжээгүй ¹³⁰ .	Сангийн хөрөнгийг ашиглахтай холбоотой улс төрийн маргаан эрчимжив ¹³¹ .	Иргэдийн оролцоо, олон нийтийн хяналт нь сангийн бие даасан байдлыг хамгаалах чухал хүчин зүйл болохыг харуулсан.
2000–2010	Зах зээлийн савлагааны үед ч APF-ийн хөрөнгө оруулалтын бүтэц, урт хугацааны стратегийг хадгалав.	2008 оны дэлхийн санхүүгийн хямралын үед хөрөнгийн үнэлгээ огцом буурсан.	Урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын стратеги нь зах зээлийн богино хугацааны савлагааг даван туулах чадавхыг нэмэгдүүлдэг болохыг харуулсан.
2018	Зах зээлийн үнэлгээнд суурилсан зарцуулалтын дүрэм буюу Percent of Market Value (POMV) зарцуулалтын шинэ механизмыг нэвтрүүлэв ¹³² .	Сангийн орлогыг төсвийн хэрэгцээнд хэт ашиглах дарамт нэмэгдэж байв ¹³³ .	Тогтсон хувь хэмжээний зарцуулалтын дүрэм нь сангийн бодит үнэ цэнийг хамгаалж, төсвийн тогтвортой байдлыг дэмжих боломж бүрдүүлсэн.
2020 оноос хойш	КОВИД-19 болон газрын тосны үнийн уналтын үед ч иргэдэд ногдол ашиг олгосоор байв.	Төсвийн алдагдлыг нөхөх зорилгоор сангийн хөрөнгийг ашиглах дарамт нэмэгдэв.	Хямралын үед ч сангийн үндсэн зорилго, дүрмийг хадгалах нь институтийн тогтвортой байдал, олон нийтийн итгэлцлийг хамгаалах гол нөхцөл болохыг харуулсан.

Дүгнэлт

Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сан, Аляскийн Байнгын Сангийн түүхэн хөгжлөөс харахад баялгийн сангууд нэг удаагийн загвараар төгс бүрдэх бус цаг хугацааны явцад бодлогын хэрэгцээ, эдийн засгийн нөхцөл, улс төрийн орчны өөрчлөлтөд дасан зохицон үе шаттайгаар хувьсан хөгжсөн байна. Эдгээр сангийн эхний зорилго нь ихэвчлэн тодорхой нэг эрсдэлийг бууруулахад төвлөрч байжээ. Тухайлбал, Сингапурт төсвийн орон зай хязгаарлагдмал нөхцөлд нийгмийн хамгааллын санхүүжилтийг бүрдүүлэх, Аляскад газрын тосны орлогын улс төрийн нөлөө бүхий зарцуулалтыг хязгаарлах зэрэг зорилго давамгайлж байв. Гэвч зөв зорилго дангаараа хангалтгүй бөгөөд институтийн хамгаалалт сул тохиолдолд хуримтлалын тогтолцоо улс төрийн дарамт, мөчлөг дагасан зарцуулалт, засаглалын эрсдэлд амархан өртдөг болохыг эдгээр туршлагауд харуулж байна. Үүний үр дүнд дүрэмд



2.3.3 ЗАСАГЛАЛ

Жишиг сангуудын өмчлөл, эрх зүйн хэлбэр нь сангийн зорилгыг хэр хамгаалах вэ гэдгээр ялгарч байна. Сингапурт иргэдийн өмчид суурилсан, Аляскад

Үндсэн хуулиар хамгаалагдсан загварыг сонгосон нь засаглалын ялгаатай эрсдэлүүдэд хариу өгсөн шийдлүүд юм.

Хүснэгт 19. Жишиг сангуудын товчоон

Хамаарах асуудал	Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сан (CPF) ¹³⁴	Аляскийн Байнгын Сан (APF) ¹³⁵
Засаглал ба томилгоо	CPF-ийн бодлого, зохицуулалт нь Засгийн газрын хүрээнд, ялангуяа Хөдөлмөрийн яам болон Сангийн яамны оролцоотой хэрэгждэг. CPF Board нь хуулиар байгуулагдсан бие даасан захиргааны байгууллага бөгөөд иргэдийн хуримтлалын удирдлага, хэрэгжилтийг хариуцдаг.	APFC-ийн Итгэмжлэгчдийн зөвлөл нь сангийн стратеги, засаглалын үндсэн хяналтыг хэрэгжүүлдэг бие даасан удирдах байгууллага юм. Зөвлөлийн гишүүдийг Мужийн захирагч томилдог.
Сангийн мандат ба бодлого	Иргэдийн тэтгэвэр, орон сууц, эрүүл мэндийн хуримтлалыг бүрдүүлэх нийгмийн хамгааллын хуримтлалын суурь тогтолцоо.	Байгалийн баялгийн өгөөжийг урт хугацаанд хадгалж, иргэдэд өгөөж хүртээх зорилготой. Үндсэн хөрөнгийг хамгаалах зарчимд суурилдаг.
Хөрөнгийн удирдлага	CPF-ийн хөрөнгийг Засгийн газрын баталгаатай тусгай зориулалттай бонд (SSGS)-д байршуулдаг бөгөөд эдгээр хөрөнгийг Засгийн газар GIC мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагын компаниар дамжуулан урт хугацаанд удирддаг.	Хөрөнгө оруулалтын бодлого, активын хуваарилалтыг Итгэмжлэгчдийн зөвлөл батална. APFC мэргэжлийн удирдлагаар хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлнэ.
Хяналт ба тайлагнал	Жилийн санхүүгийн тайлан, хараат бус аудит, парламентын хяналтын тогтолцоотой бөгөөд иргэдэд чиглэсэн мэдээллийн ил тод байдал өндөр түвшинд хөгжсөн.	Үндсэн хуулийн хамгаалалтад суурилсан хяналт, тайлагналын тогтолцоотой бөгөөд аудит, гүйцэтгэлийн үнэлгээ, олон нийтэд нээлттэй шийдвэр гаргалтын тайлагнал нь засаглалын гол тулгуур болдог.

2.3.3.1 СИНГАПУРЫН ХУРИМТЛАЛЫН НЭГДСЭН САН

Өмчлөл ба эрх зүйн хэлбэр

Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сан нь Central Provident Fund Act буюу Нэгдсэн хуримтлалын сангийн тухай хуульд үндэслэн байгуулагдсан бие даасан төрийн байгууллага. Хууль эрх зүйн хувьд тус сан нь төсөвт шууд хамаарахгүй, харин иргэдийн өмчийг хууль ёсны дагуу удирдан зохион байгуулдаг. Энэхүү хууль нь CPF системийн хүрээнд хэн шимтгэл төлөх, ямар хэмжээгээр хуримтлуулах, хуримтлалыг ямар зорилгоор, ямар нөхцөлд ашиглах, мөн сангийн удирдлага, хяналт, ил тод байдлыг хэрхэн хангахыг нарийвчлан тогтоосон байдаг¹³⁶.

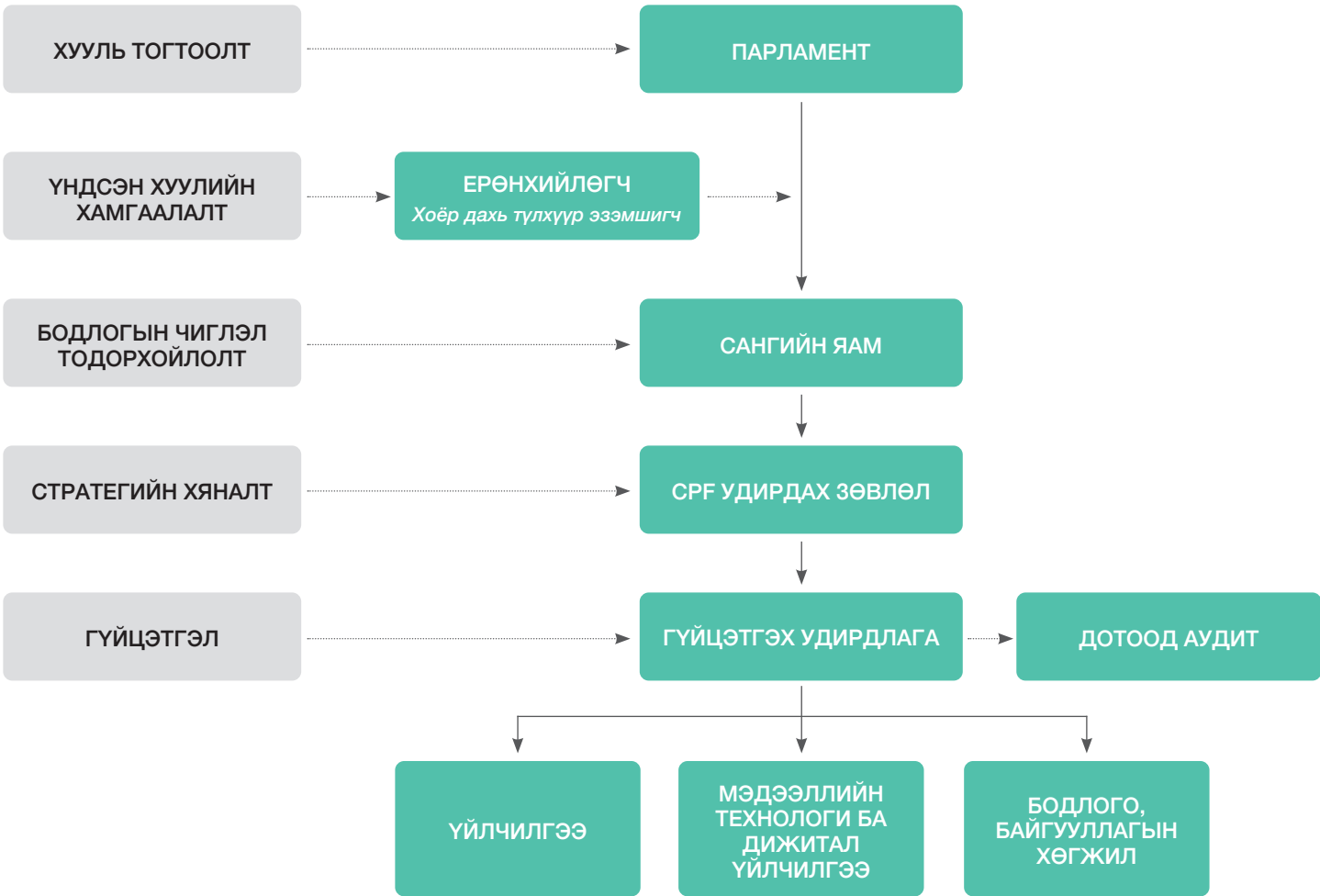
Бүтэц, зохион байгуулалт

CPF-ийн засаглалын гол онцлог нь иргэдийн хуримтлалыг богино хугацааны улс төрийн мөчлөг болон зах зээлийн савлагааны шууд нөлөөллөөс хамгаалах зорилгоор хөрөнгө оруулалтын удирдлага, эрсдэлийн ихэнх хэсгийг институтийн түвшинд төвлөрүүлсэн зохион байгуулалтад оршдог. Иргэдийн үндсэн хуримтлалд тогтвортой өгөөж олохын тулд хөрөнгийг Засгийн газрын баталгаатай хэрэгслээр дамжуулан удирдах суурь зарчим үйлчилдэг. Энэ утгаараа CPF нь цэвэр зах зээлийн өгөөжид тулгуурласан хуримтлалын сангаас илүүтэй төрийн баталгаа, институтийн итгэлцэлд суурилсан нийгмийн хамгааллын тогтолцоо гэж үзэж болно.

130 (Ballotpedia, 1999)
131 (Ballotpedia, 1999)
132 (State of Alaska, 2018)
133 (State of Alaska, 2018)

134 (Central Provident Fund Board)
135 (Alaska Permanent Fund Corporation)
136 (Central Provident Fund Act 1953 (Ordinance 34 of 1953))

Зураг 5. Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сангийн бүтэц, зохион байгуулалт



CPF-ийн засаглал нь хууль тогтоох байгууллага, бодлого тодорхойлох яам, хэрэгжүүлэгч байгууллага болон хөрөнгө удирдлагын чиг үүргийг харьцангуй салангид зохион байгуулсан шаталсан бүтэцтэй. Иргэдийн хуримтлалын хөрөнгийг Засгийн газрын баталгаатай үнэт цаасаар дамжуулан төвлөрүүлж, улмаар төрийн хөрөнгө оруулалтын байгууллага болох GIC урт хугацаанд удирддаг. Ингэснээр хөрөнгө оруулалтын удирдлага, эрсдэлийн ихэнх хэсгийг институтийн түвшинд төвлөрүүлж, иргэдийн хуримтлалыг зах зээлийн богино хугацааны савлагааны шууд нөлөөллөөс хамгаалах тогтолцоо бүрдсэн байдаг¹³⁷.



Хүснэгт 20. Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сангийн засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт¹³⁸

Хамаарах асуудал	Парламент	Хөдөлмөрийн яам	Удирдах зөвлөл	Гүйцэтгэх удирдлага (GIC)
Стратеги ба бодлого	Хуримтлалын сангийн тухай хууль (CPF Act) болон холбогдох хууль тогтоомжийг баталж, шимтгэлийн хувь хэмжээ, тэтгэврийн нас, хуримтлал ашиглалтын үндсэн хүрээг хуульчилна. Мөн Үндсэн хуулийн хүрээнд улсын нөөц хөрөнгийг хамгаалах зохицуулалтыг хангана.	CPF-ийн бодлогын шинэчлэл, шимтгэлийн бүтэц, тэтгэврийн нас, гишүүдийн хуримтлал ашиглах нөхцөл зэрэг иргэдтэй холбоотой бодлогын хүрээг боловсруулж, Засгийн газар болон Парламентаар хэлэлцүүлнэ.	CPF системийн хэрэгжилт, гишүүдийн дансны удирдлага, шимтгэлийн бүртгэл, үйлчилгээний бодлого болон дотоод эрсдэлийн удирдлагыг хэрэгжүүлнэ.	GIC нь Засгийн газрын байгуулсан хөрөнгө удирдлагын байгууллага бөгөөд SSGS-ийн орлогоос бүрдсэн улсын хөрөнгийг олон улсын зах зээлд урт хугацаанд удирддаг.
Томилгоо	CPF-ийн эрх зүйн суурь болон институтийн зохион байгуулалтыг хуульчилна.	CPF Board-ийн бодлогын чиглэлийг тодорхойлж, харьяа байгууллагын хүрээнд хяналт хэрэгжүүлнэ.	Удирдах зөвлөлийн бүрэлдэхүүнд төр, ажил олгогч, ажилтан болон хараат бус гишүүд оролцож, ашиг сонирхлын тэнцвэрийг хангадаг. CPF Board нь өөрийн гүйцэтгэх удирдлагатайгаар өдөр тутмын үйл ажиллагааг хэрэгжүүлдэг.	Гүйцэтгэх удирдлага нь CPF Board-ийн баталсан бүтэц, чиг үүргийн дагуу өдөр тутмын хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлнэ.
Хөрөнгө оруулалт	CPF-ийн хөрөнгийг Засгийн газрын тусгай зориулалттай бонд (SSGS)-д байршуулах эрх зүйн зохицуулалтыг батална.	Шимтгэлийн бүтэц, тэтгэврийн нас, хуримтлал ашиглах нөхцөл зэрэг иргэдтэй холбоотой бодлогын хүрээг тодорхойлдог бөгөөд хөрөнгө оруулалтын бодлогын асуудал нь Сангийн яамны хүрээнд хэрэгждэг.	CPF Board нь иргэдийн хуримтлалыг SSGS-д байршуулж, гишүүдийн дансны удирдлага болон шимтгэлийн хэрэгжилтийг хариуцна.	Засгийн газар SSGS-ээр төвлөрсөн хөрөнгийг улсын нэгдсэн санхүүгийн нөөцөд нэгтгэж, GIC-ээр дамжуулан олон улсын зах зээлд урт хугацаанд удирддаг. CPF-ийн үндсэн өгөөжийг төрөөс баталгаажуулдаг.
Тайлагнал	CPF-ийн үйл ажиллагаанд парламентын хяналт хэрэгжүүлнэ.	Бодлогын хэрэгжилтийн талаарх мэдээллийг Засгийн газар болон Парламентад танилцуулна.	Жилийн тайлан, аудит, гүйцэтгэлийн мэдээллийг нийтэлж, иргэдэд тайлагнана.	GIC нь хөрөнгө оруулалтын ерөнхий гүйцэтгэл, удирдлагын талаарх тайлан мэдээллийг нийтэлдэг.

Засаглалын ил тод байдал болон тайлагнал

CPF-ийн ил тод байдал, тайлагналын тогтолцоо нь иргэн төвтэй, нийгмийн итгэлцлийг хамгаалах зорилгод чиглэсэн байдгаараа онцлог юм. Өөрөөр хэлбэл, CPF нь иргэн бүрийн хуримтлалын бодит үнэ цэн, баталгаат өгөөж, зарцуулах нөхцөлийг ойлгомжтойгоор мэдээлэхийг ил тод байдлын гол шалгуур гэж үздэг.

CPF-ийн тайлагналын тогтолцоо нь институтийн албан тайлагнал болон иргэний дансны мэдээллийн ил тод байдлыг хослуулсан бүтэцтэй. Ингэснээр ил тод байдал нь зөвхөн жилийн тайлангаар хязгаарлагдахгүй, иргэд өөрсдийн хуримтлалын мэдээллийг цахим системээр дамжуулан тогтмол хянах боломжтой тасралтгүй үйлчилгээний тогтолцоо хэлбэрээр хэрэгждэг¹³⁹.

137 (Central Provident Fund Board)

138 (Asher, M. G. & Bali, A. S. - Restoring Public Trust in Singapore's Retirement Savings System, 2015)
139 (Central Provident Fund Board)

ЧИНГИС ХААН
ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК

Хүснэгт 21. Сингапурын Хуримтлалын Сангийн тайлагнал

Тайлангийн төрөл болон давтамж	Жилийн тайлан	CPF Board нь жил бүр жилийн тайлан нийтэлж, сангийн удирдлага, засаглал, үйл ажиллагааны гүйцэтгэл, санхүүгийн тайлан, аудитын дүгнэлтийг нэгтгэн олон нийтэд танилцуулдаг. Энэхүү тайлан нь парламент болон олон нийтийн өмнө CPF-ийн институтийн хариуцлагыг хангах үндсэн баримт бичиг болдог.
	Бодлогын тайлан	CPF болон холбогдох төрийн байгууллагууд нь хүн амын насжилт, тэтгэврийн хүрэлцээ, шимтгэлийн бүтэц, хуримтлалын тогтвортой байдлын талаар судалгаа, шинжилгээнд суурилсан бодлогын мэдээлэл, тайлбар материалуудыг тогтмол нийтэлдэг. Эдгээр нь бодлогын шинэчлэл болон тэтгэврийн тогтолцооны урт хугацааны тогтвортой байдлыг үнэлэхэд ашиглагддаг.
	Иргэн төвтэй бодит мэдээлэл	Иргэн бүр өөрийн CPF дансны үлдэгдэл, хуримтлагдсан хүү, ашигласан дүн болон ирээдүйн тэтгэврийн ойролцоо тооцооллыг цахимаар тогтмол хянах боломжтой байдаг.
Тайлан нийтлэх эх сурвалж	CPF Board албан ёсны цахим хуудас	CPF Board нь засаглалын бүтэц, үйл ажиллагааны мэдээлэл, санхүүгийн тайлан болон аудитын дүгнэлтийг албан ёсоор нийтэлдэг. Эдгээр материал нь олон нийтэд нээлттэй бөгөөд ил тод байдлын үндсэн эх сурвалж болдог.
	CPF онлайн систем (Singpass)	Иргэд Singpass ашиглан CPF-ийн цахим системд нэвтэрч, өөрийн хуримтлалын үлдэгдэл, хуримтлагдсан хүү, ашигласан дүн болон тэтгэврийн тооцооллоо шууд харах боломжтой.
	CPF Board бусад сошиал сувгууд	CPF Board нь Facebook, Instagram, LinkedIn, YouTube зэрэг сувгийг ашиглан CPF-ийн бодлого, хуримтлалын бүтэц, хүүгийн тооцоолол болон ашиглалтын нөхцөлийг иргэдэд илүү ойлгомжтой хэлбэрээр тайлбарладаг.
Тайлангийн хяналтын тогтолцоо	CPF Board	Санхүүгийн тайлан, үйл ажиллагааны мэдээллийг нэгтгэн боловсруулж, нийтэлдэг.
	Сингапурын Ерөнхий аудитын газар болон Сангийн сайдын томилсон хараат бус аудитор	CPF-ийн санхүүгийн тайланд хараат бус аудит хийж, санхүүгийн бүртгэл, тайлагнал хууль, журмын дагуу хэрэгжиж буй эсэхэд хяналт тавьдаг.
	Парламент болон Хөдөлмөрийн яам	CPF-тэй холбоотой бодлогын өөрчлөлт, хэрэгжилт болон институтийн хариуцлагад парламентын болон бодлогын түвшний хяналт хэрэгжүүлдэг.

2.3.3.1 АЛЯСКИЙН БАЙНГЫН САН

APF нь Мужийн Үндсэн хуулиар хамгаалагдсан нийтийн өмчийн хэлбэртэй хуримтлалын сан бөгөөд үндсэн хөрөнгийг нь төсвийн зорилгоор шууд зарцуулахыг хатуу хориглосон эрх зүйн зохицуулалттай. Энэхүү зохион байгуулалт нь хуримтлалын өмчлөл, зарцуулалтыг гүйцэтгэх засаглалын богино хугацааны улс төрийн шийдвэрээс институтийн түвшинд тусгаарласан сонгодог жишээ юм¹⁴⁰.

Бүтэц, зохион байгуулалт

APF нь сангийн хөрөнгийг улс төрийн нөлөөлөл болон төсвийн богино хугацааны дарамтаас

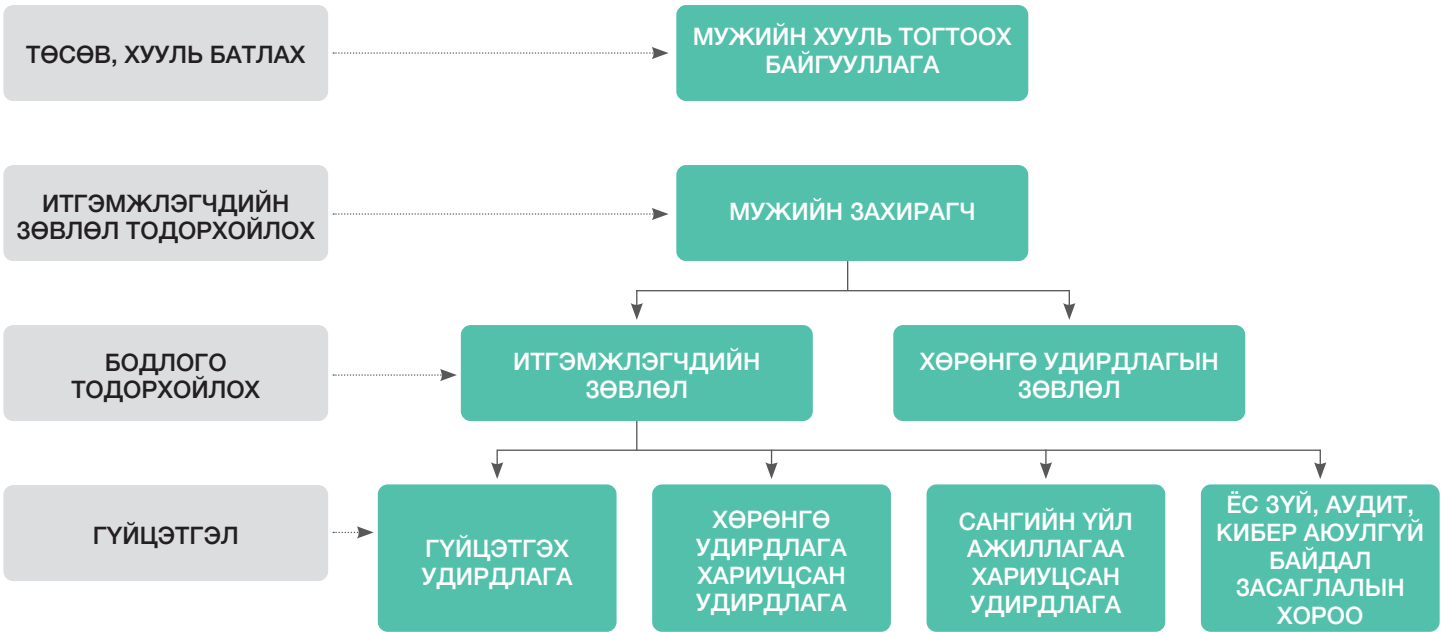
хамгаалах зорилгоор Үндсэн хуульд суурилсан эрх зүйн хамгаалалт болон бие даасан хөрөнгө удирдлагын институтийг хослуулсан бүтэцтэйгээр зохицуулагддаг. Энэхүү тогтолцоо нь сангийн хөрөнгийг өдөр тутмын улс төрийн шийдвэрээс ангид байлгаж, урт хугацааны тогтвортой удирдлагыг хангах үндсэн нөхцөл болж байна.

Засаглалын хувьд өмчлөл, бодлого тодорхойлолт, хөрөнгийн удирдлага, зарцуулалтын шийдвэрийг институтийн хувьд заагласан зохион байгуулалттай. Мужийн хууль тогтоох байгууллага болон захирагч нь зарцуулалтын дүрэм, хууль эрх зүйн орчныг тодорхойлдог бол сангийн хөрөнгийг мэргэжлийн, хараат бус байгууллага болох

APFC удирддаг. Мөн иргэдэд олгодог ногдол ашиг нь сангийн засаглалыг олон нийтийн оролцоо, хяналттай холбосон чухал механизм

болж, сангийн үйл ажиллагаанд тавих иргэдийн хяналт, нийгмийн итгэлцлийг тогтвортой хадгалах нөхцөлийг бүрдүүлдэг¹⁴¹.

Зураг 6. Аляскийн Байнгын Сангийн бүтэц, зохион байгуулалт



Хүснэгт 22. Аляскийн Байнгын Сан эрх үүргийн хуваарилалт¹⁴²

Хамаарах асуудал	Мужийн хууль тогтоох байгууллага	Мужийн захирагч	Итгэмжлэгчдийн зөвлөл	Гүйцэтгэх удирдлага - APFC
Стратеги ба бодлого	APF-ийн эрх зүйн суурь, зорилго, зарчмыг хуульчилна. Үндсэн хөрөнгийг зарцуулахыг хориглож, өгөөжийг ашиглах хүрээг тогтооно.	Хөрөнгө оруулалтын стратегийг батлах эрхгүй боловч, бодлогын ерөнхий чиглэлд нөлөөлөх боломжтой.	Сангийн урт хугацааны стратеги, хөрөнгө оруулалтын бодлого, эрсдэлийн хүрээ, активын хуваарилалтыг батална. Стратегийн төв эрх мэдэл энд төвлөрдөг.	Зөвлөлөөс баталсан стратеги, бодлогыг хөрөнгийн удирдлагаар хэрэгжүүлнэ.
Томилгоо	Итгэмжлэгчдийн зөвлөлийн бүтэц, бүрэн эрхийн хугацаа болон томилгооны үндсэн зохицуулалтыг хуульчилна.	Итгэмжлэгчдийн зөвлөлийн гишүүдийг томилж, чөлөөлнө.	Гүйцэтгэх захирал, аудит, кастодиан болон гол үйлчилгээ үзүүлэгчдийн сонгон шалгаруулалт, гэрээг хянан баталдаг.	Дотоод менежмент болон мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагын багийг бүрдүүлж ажиллуулна.
Хөрөнгө оруулалт	Хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт оролцохгүй.	Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахгүй.	Хөрөнгө оруулалтын бодлого, активын хуваарилалт, гүйцэтгэлийн шалгуурыг батална.	Өдөр тутмын хөрөнгө оруулалтын шийдвэр, гүйцэтгэлийг хэрэгжүүлнэ.
Тайлагнал	APF-ийн тайланг хүлээн авч парламентын хяналт хэрэгжүүлнэ.	Сангийн засаглал болон олон нийтийн хариуцлагын хүрээнд улс төрийн түвшний хяналтад оролцоно.	Санхүүгийн тайлан, хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэл болон аудитын үр дүнг хэлэлцэж батална.	Жилийн санхүүгийн болон гүйцэтгэлийн тайлан, ил тод байдлын тайланг боловсруулж, олон нийтэд нээлттэйгээр нийтэлнэ.

141 (Alaska Constitution, Article IX, Section 15 (Alaska Permanent Fund), 1976)

142 (Alaska Permanent Fund Corporation)

140 (Alaska Constitution, Article IX, Section 15 (Alaska Permanent Fund), 1976)

Аляскийн Байнгын Санд аудит, ёс зүй, комплайнс, дотоод хяналтын чиг үүргүүд нь үйл ажиллагааны гүйцэтгэлээс институтийн хувьд салангид, бие даасан байдлаар хэрэгждэг. Эдгээр чиг үүрэг нь сангийн өдөр тутмын удирдлагаас хараат бус байрлаж, сангийн үйл ажиллагаа хууль тогтоомж, бодлогын баримт бичиг, батлагдсан стандартуудтай нийцэж байгаа эсэхэд тогтмол хяналт тавих зохион байгуулалттай. Мөн түр хороод нь тодорхой асуудлыг судлах, санал боловсруулах үүрэгтэй боловч эцсийн шийдвэр гаргах эрх нь зөвхөн бүрэн эрхт зөвлөлд хадгалагдана.

Аляскийн Байнгын Сангийн засаглалын гарын авлага (Governance Manual)

Аляскийн Байнгын Сангийн засаглалын онцлог нь зөвхөн хууль, дүрэмд бус, харин тусгайлан боловсруулсан Засаглалын гарын авлага (Governance Manual) ба энд ерөнхий зарчим гэхээсээ илүү хэрэгжихүйц хариуцлагын стандарт болгон нарийвчлан заасан явдал юм. Энэхүү баримт бичиг нь итгэмжлэгдэгчдийн зөвлөлийн

үүрэг, стратеги ба гүйцэтгэлийн зааг, хяналт-тайлагналын тогтолцоог нэгтгэн тодорхойлж, засаглалыг хүн төвтэй, системтэй, институтийн тогтолцоо болгон бэхжүүлсэн.

Засаглалын гарын авлагыг 1980 онд анх баталснаас хойш нийт 15 удаа нэмэлт, өөрчлөлт оруулсан ба үүнд засаглалыг хэрэгжилт, хариуцлага, хяналтын түвшинд нарийвчилж, боловсронгуй болгосон байдаг. Ийнхүү Аляскийн Байнгын Сан нь засаглалыг тасралтгүй арчилж байдаг систем болгон авч үзсэнээрээ олон улсын сайн туршлагын жишээ болдог¹⁴³.

Засаглалын ил тод байдал болон тайлагнал

Аляскийн Байнгын Сангийн ил тод байдал, тайлагналын тогтолцоо нь олон нийтэд тайлагнах үүргийг засаглалын төв зарчим болгосон механизмаар хэрэгждэг. APF-ийн ил тод байдлын онцлог нь тайлангийн тоо мэдээллээс гадна шийдвэр гаргах үйл явц, санал хураалт, засаглалын дүрмийг бүхэлд нь олон нийтэд нээлттэй болгосон явдал юм.

Итгэмжлэгчдийн зөвлөлийн хурлын олон нийтэд нээлттэй байдал

Аляскийн Байнгын Сангийн засаглалын ил тод байдлын онцлог нь Итгэмжлэгчдийн Зөвлөлийн хурлыг олон нийтэд нээлттэй зохион байгуулдаг практик юм.

- **Хурлын зохион байгуулалт:** APFC-ийн албан ёсны цахим хуудсаар дамжуулан Зөвлөлийн ээлжит болон тусгай хурлуудын тов, хэлэлцэх асуудал, танилцуулга материал, хурлын протокол, санал хураалтын дүнг урьдчилан болон хурлын дараа нийтэлдэг. Ингэснээр иргэд хурлаар ямар асуудал хэлэлцэх гэж байгааг урьдчилан мэдэх, дараа нь ямар шийдвэр гарсныг баримтаар шалгах боломжтой.
- **Хүртээмжтэй байдал:** Зөвлөлийн хурлуудыг цахимаар шууд дамжуулах (livestream) болон бичлэг хэлбэрээр байршуулдаг нь иргэд заавал биечлэн оролцохгүйгээр, алсаас ажиглах хүртээмжтэй нөхцөлийг бүрдүүлдэг.
- **Иргэдийн оролцоог хангах:** Хурлын үеэр олон нийтийн санал, байр суурийг илэрхийлэх тусгай хэсгийг тогтмол тусгаж, иргэдэд урьдчилан бүртгүүлэх эсвэл тогтоосон журмын дагуу саналаа хүргүүлэх боломж олгодог. Ийнхүү олон нийтийг зөвхөн мэдээлэл хүлээн авагч бус, засаглалын үйл явцад оролцогч тал болгон оролцуулж, сангийн үйл ажиллагаанд тавих нийгмийн хяналт, ил тод байдлыг бэхжүүлдэг¹⁴⁵.

Дүгнэлт

Сингапур, Аляскийн туршлагуудыг харьцуулан үзэхэд ил тод байдлыг өөрсдийн бодлогын зорилго, институтийн онцлогт нийцүүлэн хэрэгжүүлсэн нь харагдаж байна. Сингапурын CPF бодлогын шийдвэр, сангийн үйл ажиллагаатай холбоотой мэдээллийг иргэдэд ойлгомжтой, хүртээмжтэй байдлаар хүргэхэд төвлөрч, ил тод байдлыг иргэн төвтэй итгэлцлийн механизм болгон хөгжүүлжээ. Харин Аляскийн Байнгын Сан нь ил тод байдлыг зөвхөн тайлагналын түвшинд бус, шийдвэр гаргах үйл явцад нь шингээж, засаглалыг олон нийтийн шууд хяналттай уялдуулсан онцлогтой байна.

Эдгээр туршлагаас харахад ил тод байдлыг зөвхөн “хэр хэмжээний мэдээлэл нийтэлж байна вэ” гэсэн шалгуураар бус, харин ямар зорилгоор, ямар түвшинд, хэнд чиглүүлэн тайлагнаж байна вэ гэдгээр нь үнэлэх шаардлагатай байна. Өөрөөр хэлбэл, үр дүнтэй ил тод байдал нь нэг талаас бодлогын сахилга бат, нөгөө талаас иргэдийн итгэлцэл, институтийн дотоод хариуцлагыг зэрэг хангаж чадсан тохиолдолд бодит ач холбогдолтой болдог.

Монгол Улсын хувьд эдгээр туршлагаас олон чухал сургамжийг авч үзэх боломжтой. Тухайлбал, CPF-ийн туршлагаас иргэн төвтэй, ойлгомжтой мэдээллийн сувгийг хөгжүүлэх, мөн Аляскийн жишгээр шийдвэр гаргах үйл явцыг үе шаттайгаар ил тод болгох боломжтой. Ялангуяа баялгийн сангийн зөвлөлийн түвшний шийдвэр, санал хураалт, бодлогын үндэслэлийг олон нийтэд нээлттэй мэдээлдэг болох нь институтийн ил тод байдал, олон нийтийн итгэлцлийг бодитоор нэмэгдүүлэх ач холбогдолтой.

Иймд засаглалын ил тод байдлыг институтийн загварын салшгүй бүрэлдэхүүн гэж үзэж, бодлого тодорхойлох, хэрэгжүүлэх, хянах бүх үе шатанд уялдуулан суулгах нь Монгол Улсад баялгийн сангийн урт хугацааны тогтвортой байдал, олон нийтийн итгэлцлийг хангах нөхцөлийг бүрдүүлэх юм.

2.3.4 ХӨРӨНГИЙН УДИРДЛАГА

2.3.4.1 СИНГАПУРЫН ХУРИМТЛАЛЫН НЭГДСЭН САН

Хөрөнгө удирдлагын зорилго

CPF-ийн үндсэн хуримтлалын тогтолцоо нь иргэдийн хуримтлалыг зах зээлийн шууд эрсдэлээс хамгаалах зарчимд суурилдаг. Иймээс CPF нь иргэдийн хөрөнгийг шууд зах зээл дээр санхүүгийн хэрэгсэлд байршуулдаггүй ба зөвхөн Засгийн газрын тусгай зориулалттай, арилжих боломжгүй бонд (Special Singapore Government Securities-SSGS)-д байршуулдаг. Ингэснээр иргэд зах зээлийн богино хугацааны савлагаанд шууд өртөхгүй байх нөхцөл бүрдэж, хуульд заасан доод баталгаат өгөөжийг авах тогтолцоо хэрэгждэг¹⁴⁶.

Хүснэгт 23. Аляскийн Байнгын Сангийн тайлагналын тогтолцоо¹⁴⁴

Тайлангийн төрөл болон давтамж	Жилийн тайлан	Сангийн удирдлага, хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэл, зардал, эрсдэл, засаглалын бүтэц, аудитын дүгнэлтийг нэгтгэсэн байдлаар жил бүр нийтэлдэг. Энэ тайлан нь Байнгын сан хэрхэн үйл ажиллагаагаа явуулж, олон нийтийн өмчийг хэрхэн хамгаалж буйг тайлагнах үндсэн баримт бичиг болдог.
	Улирлын тайлан	Хөрөнгө оруулалтын өгөөж, активын бүтэц, зах зээлийн нөхцөл байдал болон багцын өөрчлөлтийн талаарх мэдээллийг улирал тутам нийтэлж, сангийн богино хугацааны гүйцэтгэлийг ил тод мэдээлдэг.
	Тусгай тайлан, танилцуулга	Засаглал, эрсдэл, стратегийн бодлоготой холбоотой тусгай тайлан, танилцуулгыг хууль тогтоох байгууллага болон олон нийтэд зориулан тогтмол бэлтгэдэг. Үүнд итгэмжлэгдсэн зөвлөлийн шийдвэр, бодлогын өөрчлөлт, гүйцэтгэх удирдлагын тайлагнал багтана.
Тайлан нийтлэх эх сурвалж	Аляскийн Байнгын Сангийн албан ёсны цахим хуудас	Жилийн болон улирлын тайлан, санхүүгийн мэдээлэл, засаглалын баримт бичиг, Зөвлөлийн шийдвэр, хурлын материалуудыг тогтмол нийтэлдэг. Эдгээр нь олон нийтэд нээлттэй, татаж авах боломжтой хэлбэрээр байршдаг.
Тайлангийн хяналтын тогтолцоо	Аляска мужийн хууль тогтоох байгууллага	Сангийн гүйцэтгэл, зарцуулалт, бодлогын нөлөөллийг хууль тогтоох түвшинд хэлэлцэж, олон нийтийн өмнөх улс төрийн хариуцлагыг хангана.
	Итгэмжлэгчдийн Зөвлөл	Тайлангийн агуулга, бодлогын нийцэл, гүйцэтгэлийг хянаж, гүйцэтгэх удирдлагаас тайлан хүлээн авна.

143 (Alaska Permanent Fund Corporation)
144 (Alaska Permanent Fund Corporation - Report Archive)

145 (Alaska Permanent Fund Corporation - Board of Trustees Meetings)
146 (Central Provident Fund Board)

Хөрөнгө удирдлагын тогтолцоо

CPF-ийн хөрөнгө удирдлагын тогтолцоо нь төвлөрсөн хуримтлалын зарчимд суурилдаг. CPF Board нь ажилтан, ажил олгогчийн шимтгэлийг төвлөрүүлж, төвлөрсөн хуримтлалыг Засгийн газрын тусгай зориулалттай бонд (SSGS)-д байршуулдаг. SSGS-ээр дамжин Сангийн яаманд төвлөрсөн санхүүгийн нөөц нь төрийн нэгдсэн хөрөнгийн удирдлагын тогтолцоонд шилжиж, цааш тус сан GIC-ын удирдлагад шилжүүлдэг. GIC нь олон улсын зах зээлд мэргэжлийн түвшинд удирдан хөрөнгө оруулдаг¹⁴⁷.

Хуримтлалын нэгдсэн сангийн хөрөнгийг удирдах GIC-ийн хөрөнгө оруулалтын чиглэл

GIC-ийн үндсэн зорилго нь инфляцыг давсан бодит өгөөжийг урт хугацаанд бий болгох явдал бөгөөд үүний тулд хөрөнгийг олон улсын зах зээлд өргөн хүрээтэйгээр тархаан байршуулдаг¹⁴⁸.

Энэхүү багцын бүтэц нь GIC-ийн Бодлогын багц (Policy portfolio)-аар тодорхойлогддог бөгөөд энэ нь урт хугацааны хөрөнгийн хуваарилалт юм. Хувыцаа болон хувийн хөрөнгө оруулалт нийтдээ 48 хувийг эзэлж байгаа нь урт хугацаанд инфляцыг давсан бодит өгөөж

Хүснэгт 24. Хуримтлалын нэгдсэн сангийн хөрөнгийг удирдах Сингапурын Хөрөнгө Оруулалтын Корпорацын хөрөнгө оруулалтын бүтэц, ангилал¹⁴⁹

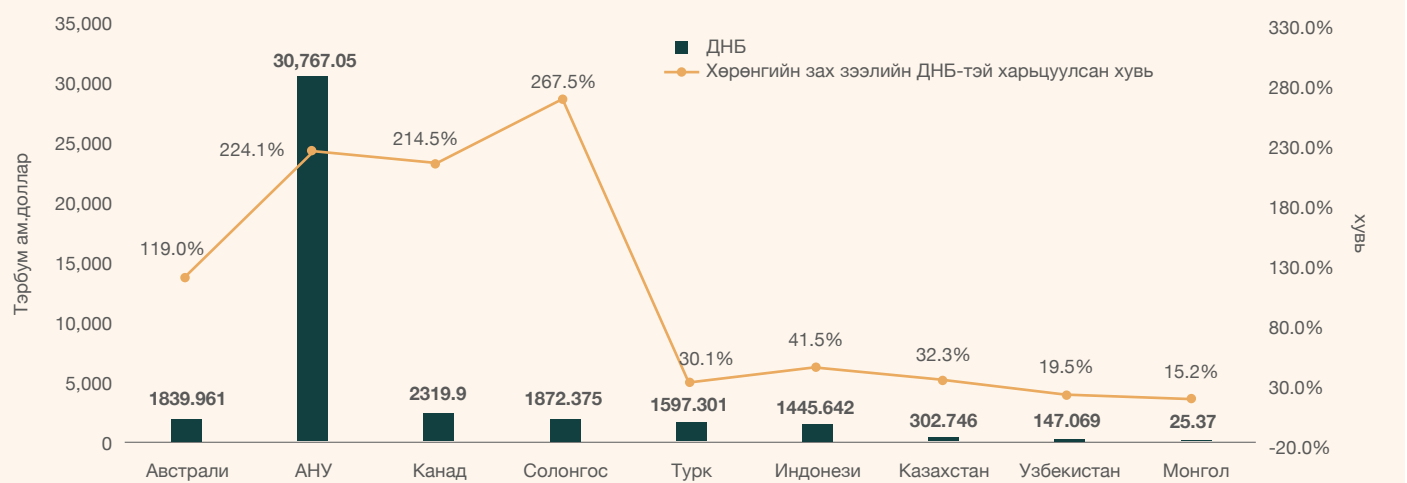
Хөрөнгийн ангилал	Эзлэх хувь	Бодлогын ач холбогдол
Хөгжингүй зах зээлийн хувьцаа	13%	Урт хугацааны өсөлтийн эх үүсвэр
Хөгжиж буй зах зээлийн хувьцаа	17%	Өндөр өсөлт, урт хугацааны өгөөж
Нэрлэсэн бонд ба бэлэн мөнгө	32%	Тогтворжуулалт, уналтын үеийн хамгаалалт
Инфляцтай уялдсан бонд	7%	Инфляцын эрсдэлийг тэнцвэржүүлэх
Үл хөдлөх хөрөнгө	13%	Тогтвортой орлого, инфляцын хамгаалалт
Хувийн хөрөнгө оруулалт (Private Equity)	18%	Өндөр өгөөж, урт хугацааны үнэ цэн
Нийт	100%	

бий болгох стратегийн гол тулгуур болдог.Харин бонд, бэлэн мөнгө, инфляцтай уялдсан бондын 39 хувийн жин нь санхүүгийн зах зээлийн савлагаа, хямралын үед багцыг тогтвортой байлгах үүрэгтэй¹⁵⁰.

Шигтгээ 3. Хөрөнгийн зах зээлд урт хугацаат хөрөнгө оруулагч бий болох шаардлага

Бизнесийн орчинд урт хугацаатай, тогтвортой, харьцангуй бага зардалтай эх үүсвэр байхад санхүүгийн дарамт багатайгаар шаардлагатай төсөл, бүтээн байгуулалт хийх боломжийг бүрдүүлдэг. Энэхүү боломжийг бүрдүүлэх шийдэл бол хөрөнгийн зах зээл юм. Олон улсын жишгийг харвал аливаа улсын эдийн засгийн өсөлт хөрөнгийн зах зээлээсээ хамааралтай байдаг (Mohtadi & Agarwal, 2007) бөгөөд нийт хөрөнгийн зах зээл тэлснээр капиталын өртөг буурч, нөөцийн хуваарилалт сайжран, бодит секторыг дэмжих (Bayar, Gavrilatea, Danuletiu, Danuletiu, & Sakar, 2022) юм. Тэтгэврийн болон даатгалын сан гэх мэт институтүүд нь хөрөнгө оруулалтын хугацааны далайц урт бөгөөд хөрөнгийн зах зээлийн маш чухал хөрөнгө оруулагч (buy-side institutional investor) нар болж өгдөг. Уг жишгийн дагуу Хуримтлалын санг дотоодын хөрөнгийн зах зээлд хөрөнгө оруулалтын институт хэлбэрээр оролцуулж, үндэсний аж ахуй нэгжүүдэд санхүүжилт олгож хөрөнгө оруулалтын өгөөж хүртэх байдлаар зөвхөн хөрөнгийн өсөлтөөс гадна нийт эдийн засгаа ч дэмжих боломжтой юм.

Зураг 7. Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээг ДНБ-тэй харьцуулсан хувь (2025 он)



Эрсдэлийн хуваарилалт

CPF–GIC загварын гол онцлог нь эрсдэлийн хуваарилалт юм. Зах зээлийн эрсдэлийг Сингапурын Засгийн газар үүрдэг. Засгийн газар CPF-д гаргасан SSGS-ийн хүүг төлөх үүрэгтэй бөгөөд энэ хүү нь зах зээлийн бодит өгөөжөөс үл хамааран баталгаажсан байдаг. Харин Засгийн газар GIC-ийн урт хугацааны өгөөжөөр дамжуулан энэ үүргээ санхүүжүүлдэг. Ийм байдлаар эрсдэл нь иргэн → төр → олон улсын хөрөнгө оруулалтын багц руу шаталсан байдлаар шилждэг¹⁵¹.

Ил тод байдал ба стратегийн нууцлал

CPF-ийн хуримтлалын тогтолцооны ил тод байдал нь харьцангуй өндөр түвшинд хэрэгждэг. CPF Board нь шимтгэлийн хувь, дансны бүтэц, олгож буй хүүгийн мэдээллийг тогтмол нийтэлдэг. Харин GIC-ийн хөрөнгө оруулалтын нарийвчилсан багц, тодорхой жингүүд нь нийтэд бүрэн ил болдоггүй. Энэ нь стратегийн хөрөнгө оруулагчийн хувьд зах зээлийн мэдрэг мэдээллийг хамгаалах зорилготой бөгөөд парламентын болон төрийн аудитын тогтолцоогоор дамжин хяналт хийгддэг¹⁵².

Иргэдийн сонголттой хөрөнгө оруулалтын механизм (CPFIS)

CPF-ийн иргэний дансны үлдэгдэлд олгох үндсэн хүү нь Ердийн дансанд (Ordinary Account) 2.5%, Тусгай дансанд (Special Account) болон Эрүүл мэндийн дансанд (MediSave) 4% байхаар хуульчилсан бөгөөд энэ нь зах зээлийн савлагаанаас үл хамааран баталгаажсан өгөөж юм. Харин иргэд эдгээр түвшнээс давсан өгөөж хүртэхийг хүсвэл тодорхой босго хэмжээнээс дээш хуримтлалаа Хуримтлалын нэгдсэн сангийн хөрөнгө оруулалтын схем (Central Provident Fund Investment Scheme)-ийн хүрээнд бусад санхүүгийн хэрэгслүүдэд хөрөнгө оруулах боломжтой байдаг¹⁵³.

Ердийн дансны хувьд 20,000 Сингапур доллар, Тусгай дансны хувьд 40,000 Сингапур доллароос давсан хэсгийг CPFIS-ийн хүрээнд хөрөнгө оруулах боломжтой¹⁵⁴.

Иргэд хөрөнгө оруулалтыг дараах төрлийн хэрэгслүүдэд зөвхөн CPF Board-ийн зөвшөөрөгдсөн жагсаалт дахь банк, дилер, даатгалын компани, хөрөнгө оруулалтын сан болон менежментийн компанийг сонгон үйлчлүүлнэ¹⁵⁵.

147 (Central Provident Fund Board)
148 (GIC Private Limited - Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2024/25, 2025)
149 (GIC Private Limited, 2024)
150 (GIC Private Limited - Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2024/25)

151 (Central Provident Fund Board - How are CPF Monies Invested?)
152 (Central Provident Fund Board - Investing Your CPF Savings — CPF Investment Scheme (CPFIS))
153 (Central Provident Fund Board - What are the CPF interest rates?)
154 (Central Provident Fund Board - FAQs)
155 (Central Provident Fund Board - Investing Your CPF Savings — CPF Investment Scheme (CPFIS))

Хүснэгт 25. Боломжит хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүд¹⁵⁶

Боломжит хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүд	Ердийн данс	Тусгай данс
Хувьцаа	Тийм	Үгүй
Үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтын сан (REIT) ¹⁵⁷	Тийм	Үгүй
Алт	Тийм	Үгүй
Хөрөнгө оруулалтын хамтын сан (Unit Trusts) ¹⁵⁸	Тийм	Тийм, эрсдэл өндөртэй сангууд хамаарахгүй
Биржээр арилжаалагддаг сан (ETF ¹⁵⁹)	Тийм	Тийм, эрсдэл өндөртэй сангууд хамаарахгүй
Даатгалын санхүүгийн бүтээгдэхүүн	Тийм	Тийм
Сингапурын Засгийн газрын бонд	Тийм	Тийм
Засгийн гарын богино хугацаат өрийн үнэт цаас (Treasury Bills - T-bills)	Тийм	Тийм
Хадгаламж (Fixed Deposits)	Тийм	Тийм
Өрийн хэрэгсэл, бонд	Тийм (35% хязгаартай)	Үгүй

Хөрөнгө удирдлагын зардал

Хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлэгч GIC нь тогтсон хөрөнгө удирдлагын менежментийн төлбөр тогтоодог бус, харин хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг бүх зардал, шимтгэлийг хассан цэвэр дүнгээр тайлагнаж, урт хугацаанд инфляц давсан бодит өгөөжөөр институтийн гүйцэтгэлийг үнэлдэг засаглалын загварыг хэрэгжүүлдэг¹⁶⁰.

Зарцуулалт

Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сан нь иргэн бүрийн орон сууц, эрүүл мэнд, тэтгэврийн

хэрэгцээг нас, зорилгод суурилсан дүрмээр санхүүжүүлдэг, төсвөөс институтийн хувьд бүрэн тусгаарлагдсан хуримтлалын тогтолцоо юм.

CPF-ийн хуримтлалыг зөвхөн тодорхойлсон нийгмийн бодлогын зорилтот чиглэлүүдэд ашиглах эрхтэй байдаг. Үүнд орон сууц худалдан авах, эрүүл мэндийн зардал төлөх, тэтгэврийн орлого бүрдүүлэх, зарим тохиолдолд боловсролын зардлыг санхүүжүүлэх зэрэг багтана. Энэ зохицуулалт нь богино хугацааны хэрэглээг хязгаарлаж, урт хугацааны санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах бодлогын зарчимд тулгуурладаг юм.

- Орон сууцны зарцуулалт: CPF-ийн Ердийн данс (Ordinary account)-нд хуримтлагдсан хөрөнгийг иргэд төрийн орон сууцны байгууллага болох Орон сууц, хөгжлийн зөвлөл (Housing & Development Board)-ийн орон сууц худалдан авах, мөн тодорхой шалгуур хангасан хувийн орон сууцны төлбөрт ашиглах боломжтой. Ашиглалтын дээд хэмжээг тогтоохдоо тухайн үл хөдлөх хөрөнгийн ашиглалтын үлдсэн хугацаа, иргэний нас, тэтгэвэрт гарах үед заавал хадгалах суурь хуримтлалын хэмжээ (Basic retirement sum)-ийг харгалзан үздэг¹⁶¹.
- Эрүүл мэндийн зарцуулалт: CPF-ийн Эрүүл мэндийн хуримтлалын данс (MediSave account) нь иргэний эрүүл мэндийн санхүүжилтийг хангах зориулалттай тусгай данс юм. Энэхүү данснаас эмнэлгийн хэвтэн эмчлүүлэх зардал, тодорхой мэс заслын зардал, архаг өвчний эмчилгээ, урт хугацааны асаргаа сувилгааны зардлыг хуульд заасан дээд хязгаарын хүрээнд ашиглах боломжтой¹⁶².
- Тэтгэврийн зарцуулалт: CPF-ийн тэтгэврийн данс (Retirement account) болон 55 нас хүртэлх иргэдийн Тусгай данс (Special account) дахь хуримтлал нь тэтгэврийн зориулалттай бөгөөд эдгээр дансны хөрөнгийг хөдөлмөрийн насанд чөлөөтэй ашиглахыг хориглодог. Иргэн тогтоосон насны босгод хүрэхэд хуримтлал нь Насан туршийн тэтгэврийн орлогын хөтөлбөр

(CPF LIFE)-өөр дамжин сар бүр тогтмол орлого хэлбэрээр олгогддог. Энэхүү механизм нь иргэд өндөр насандаа орлогогүй болох, ядууралд өртөх эрсдэлээс хамгаалах нийгмийн хамгааллын суурь механизм болж үйлчилдэг¹⁶³.

CPF нь боловсролыг үндсэн чиг үүргийн нэг болгон санхүүжүүлдэггүй боловч тодорхой нөхцөлд Боловсролын хөтөлбөр (CPF Education Scheme)-ийн хүрээнд иргэний Ердийн данс (Ordinary Account)-наас дээд боловсролын сургалтын төлбөрт ашиглах боломжийг олгодог. Энэхүү зохицуулалт нь Сингапурын Засгийн газраас хүлээн зөвшөөрсөн дотоодын их, дээд сургуулиудад хамаарах бөгөөд ашигласан хөрөнгийг сургалтаа төгссөний дараа тогтоосон нөхцөл, хүүгийн хамт CPF дансанд буцаан төвлөрүүлэх үүрэгтэй. Ийм байдлаар боловсролын зарцуулалтыг ирээдүйн орлого, хувь хүний хариуцлагатай уялдсан хөрөнгө оруулалт гэж үздэг¹⁶⁴.

CPF-ийн хөрөнгийг төсвийн алдагдлыг нөхөх, төрийн өрийг төлөх, эсвэл макро эдийн засгийн тогтворжуулалтын хэрэгсэл болгон ашиглахыг хатуу хориглодог¹⁶⁵.

2.3.4.2 АЛЯСКИЙН БАЙНГЫН САН

Хөрөнгө удирдлагын зорилго

Аляскийн Байнгын Сангийн хөрөнгө удирдлагын үндсэн зорилго нь инфляцыг давсан бодит өгөөж (CPI166 + 5%)-ийг урт хугацаанд тогтвортой бий болгож, үүний үр дүнд улсын төсөв болон иргэдэд олгох ногдол ашгийг санхүүжүүлэхэд оршдог.

Хөрөнгө оруулалтын стратеги (2025–2026)

2025 оны төлөвлөгөөнд тусгаснаар APF нь олон мөчлөг дамнасан төрөлжилттэй багц барих стратегийг барьдаг. Сан нь эрсдэлээс зайлсхийх биш, харин тодорхой хязгаар дотор удирдах зарчим баримталдаг. Үүний тулд стратегийн хөрөнгийн хуваарилалтыг жил бүр ТУЗ баталж, зах зээлийн нөхцөлд нийцүүлэн тактикийн нарийн тохируулга хийдэг¹⁶⁷.

Хүснэгт 26. Аляскийн Байнгын Сангийн хөрөнгө оруулалтын бүтэц, ангилал¹⁶⁸

Хөрөнгийн ангилал	Эхлэх хувь	Ач холбогдол
Нээлттэй хувьцаа (Public Equities)	32%	Урт хугацааны өсөлтийн эх үүсвэр
Тогтмол орлоготой үнэт цаас (Fixed Income)	20%	Тогтворжилт
Хувийн хөрөнгө оруулалт (Private Equity)	18%	Өндөр өгөөж, урт хугацааны үнэ цэн
Үл хөдлөх хөрөнгө (Real Estate)	11%	Инфляцын хамгаалалт, тогтмол орлого
Хувийн зээлийн хөрөнгө оруулалт (Private Income)	10%	Тогтвортой мөнгөн урсгал
Абсолют өгөөжийн (Absolute Return) стратеги	7%	Зах зээлийн мөчлөгөөс хамаарал багатай өгөөж
Тактикийн боломжит хөрөнгө оруулалт	1%	Онцгой зах зээлийн боломж
Бэлэн мөнгө	1%	Үйл ажиллагааны уян хатан байдал
Нийт	100%	

Сангийн хөрөнгөөс хөрөнгө оруулалт хийх хугацааг дараах гурван хугацаагаар авч үздэг. Үүнд:

- Урт хугацааны (5 болон түүнээс дээш жил): Инфляцаас давсан 5% (CPI+5%) буюу түүнээс дээш өгөөжийг хүртээх хөрөнгө оруулалт;
- Дунд хугацааны (3 жил): АНУ-ын төрийн болон орон нутгийн тэтгэврийн сангууд (public pension plans), хандивын сан болон олон улсын баялгийн сангуудын үзүүлэлтийг жишиг болгон тогтвортой өгөөж хүртэх зорилготой хөрөнгө оруулалт.
- Богино хугацааны (1 жил): Аляска мужийн төсөвт төвлөрүүлэх орлогыг олох, мөн олон улсын зах зээл дээрх хувьцаа болон бондын идэвхгүй индекс (passive index return)-ээс илүү өгөөж олох¹⁶⁹.

156 (Central Provident Fund Board - Investing Your CPF Savings — CPF Investment Scheme (CPFIS))
157 Real estate investment trust- үл хөдлөх хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийх зорилгоор байгуулсан, олон нийтээс хөрөнгө татан төвлөрүүлж, орлогоо ногдол ашиг хэлбэрээр тараадаг сангийн төрөл юм. REIT нь орон сууц, худалдаа үйлчилгээний төв, оффисын барилга, зочид буудал, агуулах, эмнэлэг зэрэг үл хөдлөх хөрөнгийг эзэмшиж, түрээсийн орлогоос өгөөж олдог.
158 Unit trust - хөрөнгө оруулагчдаас төвлөрүүлсэн хөрөнгийг мэргэжлийн удирдлагын дор төрөлжсөн багцад оруулдаг хамтын хөрөнгө оруулалтын сан. Хөрөнгө оруулагч бүр сангийн тодорхой тооны нэгжийг эзэмшдэг ба тухайн нэгжийн үнэ нь (Net Asset Value – NAV) сангийн нийт хөрөнгийн үнэлгээнээс хамаарч өөрчлөгдөнө.
159 Treasury bills - Засгийн газар богино хугацааны санхүүжилт татах зорилгоор гаргадаг, хөнгөлөлттэй үнээр зарагдаж, хугацаа дуусахад нэрлэсэн үнээр төлөгддөг, эрсдэл багатай өрийн үнэт цаас.
160 (GIC Private Limited, 2024)
161 (Central Provident Fund Board, 2024)
162 (Central Provident Fund Board, 2024)

163 (Central Provident Fund Board, 2024)
164 (Central Provident Fund Board)
165 (Ministry of Finance Singapore - What Are the Reserves Used For?)
166 Хэрэглээний үнийн индекс (Consumer Price Index цаашид CPI)
167 (Alaska Permanent Fund Corporation, 2025)
168 (Alaska State Legislature - Celebrating 50 Years: The Alaska Permanent Fund, 2026)
169 (Alaska State Legislature - Celebrating 50 Years: The Alaska Permanent Fund, 2026)

Эрсдэлийн удирдлага ба бодлогын хамгаалалт

APF нь Зах зээлийн үнэлгээний хувь (Percent of Market Value цаашид POMV)-д суурилсан зарцуулалтын дүрмийг мөрддөг. Энэ нь сүүлийн таван жилийн зах зээлийн дундаж үнэлгээний 5%-ийг жил бүр төсөв болон ногдол ашгаар хуваарилах тогтолцоо юм. Ингэснээр зах зээлийн огцом савлагаа нь төсвийн орлогод шууд нөлөөлөхгүй, сангийн бодит үнэ цэн урт хугацаанд хадгалагддаг¹⁷⁰.

Хөрөнгө удирдлагын загвар

APF нь дотоод болон гэрээт хөрөнгө удирдлагыг хослуулсан загвар ашигладаг. APFC нь бонд зэрэг стандарт активуудыг дотооддоо удирддаг бол хувийн хөрөнгө оруулалт, дэд бүтэц, идэвхтэй хувьцааны стратеги зэрэг өндөр мэргэшил шаардсан чиглэлүүдэд гэрээт менежерүүдтэй хамтран ажилладаг. Тухайлбал, McKinley Capital Management LLC нь хувьцааны идэвхтэй болон тоон стратегийг, Barings LLC нь дэд бүтэц болон хувийн зээлийн хөрөнгө оруулалтыг удирддаг¹⁷¹.

Сүүлийн жилүүдэд APFC дотоод хөрөнгө удирдлагын чадавхаа өргөжүүлж, бондын багцыг дотооддоо бүрэн удирдах, мөн шууд болон хамтарсан хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх чиглэл баримталж байна. Энэ нь удирдлагын зардлыг бууруулахын зэрэгцээ хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийн уян хатан байдлыг нэмэгдүүлэх стратегийн ач холбогдолтой¹⁷².

Хөрөнгийн удирдлагын зардал

Хүснэгт 27. Хөрөнгө удирдлагын зардал (2024 оны байдлаар)¹⁷³

Зардлын төрөл	Агуулга	2024 оны дүн	Удирдаж буй хөрөнгөд эзлэх хувь
Хөрөнгө удирдлагын шимтгэл	Суурь менежментийн төлбөр	519.6 сая ам.доллар	0.65%
Гүйцэтгэлд суурилсан урамшуулал	Жишгээс давсан өгөөжид олгосон урамшуулал	371.1 сая ам.доллар	0.46%
Дотоод үйл ажиллагааны зардал	APFC-ийн гэрээгээр авсан үйлчилгээ, тоног төхөөрөмж болон үйл ажиллагааны бусад зардал	~23.6 сая ам.доллар	0.03%
Нийт хөрөнгө удирдлагын зардал	Гадаад + дотоод	~914.3 сая ам.доллар	~1.14%

APF-ийн хөрөнгө удирдлагын зардлын бүтэц нь идэвхтэй, төрөлжсөн хөрөнгө оруулалтын стратегитай уялдсан бөгөөд гүйцэтгэлд суурилсан шимтгэлийн эзлэх хувь өндөр байгаа нь зах зээлийн индексээс давсан өгөөж бий болгох зорилготой бодлогын илэрхийлэл юм.

Зарцуулалт

Аляскийн Байнгын Сангийн зарцуулалтын бодлого нь байгалийн баялгаас бий болсон хөрөнгийг урт хугацаанд хадгалах, үе хоорондын шударга байдлыг хангах зарчимд суурилдаг.

Сангийн хөрөнгө нь Үндсэн данс (Principal account), Өгөөжийн хуримтлалын данс (Earning reserve account) гэсэн хоёр дансны бүтэцтэй. Үндсэн данс нь Аляскийн Үндсэн хуулиар хамгаалагдсан “гар хүршгүй” хөрөнгө бөгөөд уг данснаас шууд

зарцуулалт хийхийг хориглодог. Харин Өгөөжийн хуримтлалын дансанд хөрөнгө оруулалтаас бий болсон орлого, ашиг хуримтлагдаж, хуульд заасан хүрээнд зарцуулалт хийгддэг.

APF-ийн зарцуулалтын үндсэн механизм нь POMV дүрэм юм. Уг дүрмийн дагуу жил бүр сангийн өмнөх таван жилийн дундаж зах зээлийн үнэлгээний 5%-аас хэтрэхгүй хэмжээгээр Өгөөжийн хуримтлалын данснаас зарцуулалт хийх боломжтой. Энэхүү шилжүүлэг нь Аляскийн мужийн төсөвт орох орлого, иргэдэд олгох PFD, мөн Аляскийн байнгын сангийн корпорацынн үйл ажиллагааны зардлыг санхүүжүүлэхэд ашиглагддаг. Ийм зохицуулалт нь зах зээлийн богино хугацааны хэлбэлзлийг төсвийн орлогод шууд тусгахгүй байж, сангийн бодит үнэ цэнийг урт хугацаанд хадгалах зорилготой¹⁷⁴.

Байнгын сангийн ногдол ашиг (Permanent Fund Dividend, PFD)

PFD нь APF-ийн зарцуулалтын онцлог хэлбэр бөгөөд мужийн иргэдэд жил бүр олгогддог. PFD-ийн хэмжээг жил бүр хууль тогтоох байгууллага баталдаг боловч уг шийдвэр нь POMV дүрмээр тогтоосон дээд хязгаарын хүрээнд багтах ёстой. Ингэснээр ногдол ашиг нь сангийн тогтвортой байдлыг алдагдуулахгүй, харин хөрөнгө оруулалтын орлогоос бодитой хэмжээнд хуваарилагдах зохицуулалт бүрдсэн байдаг.

PFD-ийн хэмжээ 2022 онд нэг иргэнд 3,284 ам.доллар, 2023 онд 1,312 ам.доллар, 2024 онд 1,702 ам.доллар олгосон бол 2025 онд уг хэмжээ 1,000 ам.доллар болж буурчээ. Энэхүү бууралт нь хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөс илүүтэйгээр мужийн төсвийн хэлэлцүүлэг, POMV дүрмээр төсөвт шилжүүлэх санхүүжилтийн хэмжээ нэмэгдсэнтэй холбоотой улс төрийн шийдвэрүүдийн үр дүн гэж үздэг¹⁷⁵.

Энэхүү олголтыг халамжийн бодлого гэхээсээ илүүтэйгээр байгалийн баялаг нь иргэдийн хамтын өмч гэсэн Үндсэн хуулийн үзэл баримтлалыг бодитоор хэрэгжүүлж буй механизм хэмээн тайлбарладаг. Гэсэн хэдий ч бодлогын түвшинд PFD нь иргэдийн хөдөлмөрийн идэвх, төсвийн

сахилга батад үзүүлэх нөлөөний талаар санал зөрөлдөөн дагуулсан хэвээр байна¹⁷⁶.

Төсөвт шилжүүлэх механизм

2018 оноос хойш APF нь POMV хэмээх зарцуулалтын шинэ дүрмийг нэвтрүүлсэн. Уг дүрмийн дагуу сангийн нийт зах зээлийн үнэлгээний тодорхой хувийг жил бүр зарцуулах боломжтой болсон. Энэ шилжүүлэг нь PFD олголтыг санхүүжүүлэх, мөн мужийн төсвийн тодорхой зардлыг нөхөхөд ашиглагддаг.

POMV дүрэм нь өмнөх тогтолцоотой харьцуулахад сангийн урт хугацааны тогтвортой байдлыг хамгаалах зорилготой боловч бодит байдал дээр APF-ийг төсвийн байнгын орлогын эх үүсвэр мэт ашиглах эрсдэлийг нэмэгдүүлсэн гэж судлаачид дүгнэдэг¹⁷⁷.

Зарцуулалтын бодлогын эрсдэл ба хязгаарлалт

APF-ийн зарцуулалтын загвар нь байгалийн баялгийн өгөөжийг иргэдэд шууд хүртээх замаар өмчлөлийн ухамсар, олон нийтийн дэмжлэгийг бэхжүүлэх давуу талтай боловч, нөгөө талаас шууд мөнгөн олголт нь улс төрийн тохиролцоо, богино хугацааны бодлогын дарамтад өртөх эрсдэлийг дагуулдаг. PFD-ийн хэмжээ жил бүр улс төрийн хэлэлцүүлгийн төвд орж, сонгуулийн мөчлөгтэй уялдан нэмэх, танах асуудал хурцаар тавигддаг. Энэ нь сангийн урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын стратеги, хуримтлалын үзэл баримтлалыг сулруулах бодит эрсдэлийг дагуулдаг. Мөн APF нь CPF шиг иргэний амьдралын тодорхой нийгмийн хэрэгцээг санхүүжүүлэх зохицуулалтгүй, ESSF шиг макро тогтворжуулалтын хатуу үүрэггүй тул баялгийн санг зарцуулалтын хэрэгсэл болгон ойлгуулах эрсдэл хамгийн өндөр загвар гэж үзэгддэг¹⁷⁸.

Дүгнэлт

Эдгээр жишээнээс харахад баялгийн сангийн үр нөлөө нь сангийн зорилго, хөрөнгө удирдлагын стратеги, зарцуулалтын зохицуулалт хоорондын уялдаанаас шууд хамаардаг нь тодорхой байна.

174 (Alaska Permanent Fund Corporation)
175 (Alaska Department of Revenue, Permanent Fund Dividend Division)
176 (Fortune, 2025)
177 (Alaska Permanent Fund Corporation)
178 (Jones, The Labor Market Impacts of Universal and Permanent Cash Transfers: Evidence from the Alaska Permanent Fund, 2022)

170 (Alaska State Legislature - Celebrating 50 Years: The Alaska Permanent Fund, 2026)
171 (Alaska Permanent Fund Corporation - Private equity)
172 (Alaska Permanent Fund Corporation - Private equity)
173 (Alaska Permanent Fund Corporation, 2024)

Хөрөнгийн ангилал	Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сан	Аляскийн Байнгын Сан
Хувьцаа (Equity)	0 % (Сан өөрөө шууд хувьцаанд хөрөнгө оруулдаггүй)	~35–40 % (нээлттэй хувьцаа)
Тогтмол орлоготой хэрэгсэл (Bonds/Credit)	~100 % (Сингапурын Засгийн газрын тусгай бонд, SSGS)	~20–25 % (Төрийн болон корпорацын бонд, зээлийн хэрэгсэл)
Бодит хөрөнгө (Real Assets)	0 % (CPF Board түвшинд бодит хөрөнгө байхгүй)	~12–15 % (Үл хөдлөх хөрөнгө, дэд бүтэц)
Альтернатив хөрөнгө/ Бусад	0% (CPFIS нь гишүүний түвшинд)	~20–25 % (Хувийн хөрөнгө оруулалт, хувийн зээлийн хөрөнгө оруулалт, абсолют өгөөжид чиглэсэн стратеги)
Удирдлагын хэв маяг	Хадгаламж, төрийн баталгаанд суурилсан загвар	Идэвхтэй, олон ангилалд суурилсан институтийн удирдлага
Газар зүйн гол төвлөрөл	Сингапурын Засгийн газрын өрийн хэрэгсэл	АНУ ~45–50 %, олон улсын зах зээл

Сингапурын CPF-ийн загвар нь хуримтлалын хөрөнгийг иргэдийн түвшинд зах зээлийн шууд эрсдэлд оруулахгүйгээр, төрийн баталгаат бүтэц болон мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын институтийн хүрээнд удирдаж, урт хугацаанд инфляцыг давсан бодит өгөөж бий болгох боломжтойг харуулж байна. Энэ нь хуримтлалын сангийн хөрөнгийг нийгмийн зорилгод ашиглахдаа иргэдийг эрсдэлээс хамгаалж, институтийн түвшинд шингээх бодлого юм.

APF нь хөрөнгө удирдлагын хувьд төрөлжилт сайтай, зах зээлийн үнэлгээнд суурилсан зарцуулалтын дүрэмтэй боловч өгөөжийг шууд, тогтмол мөнгөн олголт хэлбэрээр хуваарилах нь хуримтлалын санг улс төрийн мөчлөгт эмзэг болгож, нийгмийн суурь салбаруудын санхүүжилтийг тогтвортой, зорилтот байдлаар хангахын оронд богино хугацааны хэрэглээг өдөөх хандлагатай болгодог сул талтай.

Иймд Монгол Улсын Хуримтлалын сангийн бодлого нь өгөөжийг шууд хуваарилахаас илүүтэй хуримтлалыг өсгөж, хамгаалах замаар боловсрол, эрүүл мэнд, орон сууц зэрэг нийгмийн тэргүүлэх салбаруудыг дунд болон урт хугацаанд тогтвортой санхүүжүүлэхэд чиглэх нь илүү оновчтой юм. Үүнийг хэрэгжүүлэхийн тулд хөрөнгө удирдлагын бодлого нь дүрэмд суурилсан, сахилга баттай, мэргэжлийн институтийн тогтолцоонд тулгуурласан байх шаардлагатай бөгөөд ингэснээр Хуримтлалын сан нь улс төрийн богино хугацааны нөлөөллөөс ангид, ирээдүй үеийн эрх ашгийг хамгаалах санхүүгийн тогтвортой тулгуур институт болж төлөвших боломж бүрдэх юм.

Олон улсын туршлагаас харахад эдийн засгийн бүтэц, хүн ам зүй, зах зээлийн орчин, технологийн хөгжил өөрчлөгдөхийн хэрээр сангийн бодлого, дүрэм, үйл ажиллагаа нь эдгээр өөрчлөлтөд тогтмол дасан зохицох чадавхтай байх нь стратегийн амжилтын үндэс болдог. Сингапур, Аляскийн сангуудын амжилттай ажилласан нийтлэг онцлог нь эдийн засгийн болон нийгмийн томоохон шокийн дараа стратегиа дахин үнэлж, дүрэм, бүтэц, үйл ажиллагаагаа цаг тухайд нь шинэчилж ирсэнд оршино. Энэ нь хуримтлалын санг зөвхөн өнөөгийн хэрэгцээнд бус, ирээдүйн тодорхойгүй байдалд бэлтгэх стратегийн институт болгон төлөвшүүлэх үндэс болж байна.

Ихэнх хуримтлалын болон тогтворжуулалтын сангуудын хувьд сангийн хөрөнгийг дотоодын зах зээлд байршуулахгүй, харин олон улсын санхүүгийн зах зээл, түүн дотроо хөгжингүй орнуудын Засгийн газрын бонд, ижил төстэй зэрэглэл өндөртэй өрийн хэрэгслүүд, хувьцаа зэрэг хөрөнгө оруулалтын хэрэгслүүдэд тараан байршуулж буй нь дараах үндсэн шалтгаантай:

- Сангийн хөрөнгийн худалдан авах чадварыг олон улсын төвшинд хадгалах, хөрөнгийг олон улсын голлох валют дээр үнэлэгддэг хэрэгслүүдэд байршуулах,
- Дотоодын эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн уналт, хэлбэлзлээс хамаарал багатай зах зээлд байршуулж байж тогтворжуулалтын болон хуримтлалын үүргээ биелүүлэх боломжтой,
- Дотоодын санхүүгийн зах зээлд байршуулбал улс төр, бизнесийн ашиг сонирхлын нөлөө орох, засаглалын хүндрэлүүдтэй тулгарах магадлал өндөр.

Аляскийн Байнгын Сангийн хувьд АНУ-ын буюу дотоодын зах зээлд сангийн хөрөнгийн тал хувийг байршуулж байгаа нь АНУ-ын хөрөнгийн зах зээл Дэлхийн хөрөнгийн зах зээлийн голлох хувийг бүрдүүлдэг учраас онцгой тохиолдол юм.

2.3.5 ХӨГЖЛИЙН СТРАТЕГИ

2.3.5.1 СИНГАПУРЫН ХУРИМТЛАЛЫН НЭГДСЭН САН

CPF-ийн хөгжлийн стратеги

CPF-ийн хөгжлийн стратеги нь “Хөрөнгөд суурилсан нийгмийн хамгаалал” (Asset-based social security) гэсэн үзэл баримтлалд суурилдаг. Энэ нь иргэдийг зөвхөн бэлэн мөнгөний халамжаар тэтгэх бус, орон сууц, эрүүл мэндийн даатгал, санхүүгийн хөрөнгө зэрэг бодит баялгийг бүтээхэд нь албан журмаар оролцуулах стратеги юм.

Бүтцийн шинэчлэл (2025-2026 оны стратеги): Сингапурын Засгийн газар хүн амын насжилт, амьдралын өртгийн өсөлт, иргэдийн хүлээлттэй уялдуулан уг сангийн бүтцэд томоохон стратегийн өөрчлөлтүүдийг 2025-2026 онд хийж байна.

Технологийн стратеги: Кибер аюулгүй байдал, бүтээмж, итгэлцэл

CPF-ийн хөгжлийн стратегид технологи нь олон нийтийн итгэлцлийг хамгаалах засаглалын хэрэгсэл гэж тодорхойлогддог. CPF Board-ийн 2024 оны тайланд дурдсанаар цахим залилан, кибер халдлагын эрсдэл эрчимтэй нэмэгдэж буйтай холбоотойгоор залилангаас хамгаалах систем, өгөгдлийн аюулгүй байдлыг тасралтгүй бэхжүүлж байна. Үүний хүрээнд банк болон төрийн байгууллагуудтай хамтарсан мэдээлэл солилцооны механизм, олон шатлалт баталгаажуулалтын (multi-factor authentication) тогтолцоог өргөжүүлжээ.

Мөн CPF Board нь хиймэл оюун зэрэг дэвшилтэт технологийг үйл ажиллагаандаа нэвтрүүлж, иргэдийн үйлчилгээ авах хугацааг богиносгох, дотоод үйл ажиллагааны бүтээмжийг нэмэгдүүлэхэд чиглэн ажиллаж байна. Тайланд дурдсанаар, хиймэл оюунд суурилсан хэрэгслүүдийг ашигласнаар шийдвэр гаргалтын чанар сайжирч, технологи ба бизнесийн багуудын уялдаа нэмэгдсэн гэж үнэлсэн¹⁷⁹.

Хүснэгт 29. Сингапурын Хуримтлалын нэгдсэн сангийн стратегийн шинэчлэл (2025-2026)

Шинэчлэлийн арга хэмжээ	Хэрэгжих хугацаа	Зорилго ба үр нөлөө
Тусгай дансыг хаах (Special Account - SA)	2025 оны 1-р сараас	55-аас дээш насны иргэдийн Тусгай дансыг хааж, үлдэгдлийг нь Тэтгэврийн дансанд (Retirement Account) шилжүүлсэн. Зорилго нь тэтгэврийн хуримтлалыг оновчтой болгох, урт хугацааны өндөр хүүгийн өгөөжийг зөвхөн тэтгэврийн зориулалттай хөрөнгөд төвлөрүүлэх юм.
Цалингийн дээд хязгаарыг нэмэгдүүлэх	2024-2026 он	Сангийн шимтгэл тооцох сарын цалингийн дээд хязгаарыг шат дараатай нэмэгдүүлж байна. 2024 онд 6,800 Сингапур доллар байсан бол 2025 онд 7,400 Сингапур доллар, улмаар 2026 он гэхэд 8,000 Сингапур доллар болно. Энэ нь дундаж болон өндөр орлоготой иргэдийн хуримтлалын хэмжээг нэмэгдүүлж, ирээдүйн тэтгэврийн хангалттай байдлыг (retirement adequacy) баталгаажуулах стратеги юм.
Ахмад ажилчдын шимтгэлийг нэмэгдүүлэх	2025 он	55-65 насны ажилчдын хуримтлалыг дэмжих үүднээс ажил олгогч болон ажилтны төлөх шимтгэлийн хувь хэмжээг 1.5 пунктээр нэмэгдүүлсэн. Энэ нь ахмад настнуудын санхүүгийн аюулгүй байдлыг бэхжүүлэх арга хэмжээ юм.
Тэтгэврийн нэмэгдүүлсэн дүн (Enhanced Retirement Sum)	2025 он	Тэтгэврийн дансанд байршуулж болох дээд хэмжээг 426,000 Сингапур доллар болгон нэмэгдүүлсэн. Ингэснээр иргэд илүү их мөнгө хуримтлуулж, сард авах тэтгэврийн хэмжээгээ 3,300 Сингапур доллар хүртэл өсгөх боломжтой болсон.

179 (Central Provident Fund Board, 2024)

2.3.5.2 АЛЯСКИЙН БАЙНГЫН САН

APF-ийн хөгжлийн стратеги нь газрын тосноос хамааралтай эдийн засгийг санхүүгийн хөрөнгө оруулалтад суурилсан "сэргээгдэх баялаг" болгон хувиргахад чиглэдэг. Сангийн хөрөнгө нь 2026 оны байдлаар 86 тэрбум ам.доллар давсан бөгөөд дунд хугацаанд 100 тэрбум ам.долларт хүргэх стратеги баримталж байна¹⁸⁰.

Нэгдсэн сангийн дүрэмд суурилсан загварт шилжих институтийн шинэчлэл

APF нь одоогийн Principal болон Earnings Reserve Account гэсэн хоёр дансны бүтэцтэй загвараас POMV зарчимд суурилсан нэгдсэн сангийн endowment загварт (Single-Fund Endowment Model) шилжих стратегийн шинэчлэлийг хэрэгжүүлэх зорилт дэвшүүлээд байна. Энэхүү өөрчлөлтийн үндсэн зорилго нь сангийн бодит үнэ цэнийг инфляцаас тогтмол хамгаалах, мөн сангаас жил бүр хийх зарцуулалтыг урт хугацааны бодит өгөөжтэй уялдуулсан, урьдчилан тогтоосон дүрэмд суурилсан механизмаар тогтох явдал юм.

APFC-ийн Удирдах зөвлөл 2025 онд уг стратегийн чиглэлийг албан ёсоор дахин баталж, сангаас жил бүр зарцуулах хэмжээг зах зээлийн дунд хугацааны дундаж үнэлгээнд суурилсан 5 хувийн POMV дээд хязгаартай байхаар Үндсэн хуульд тусгах санаачилгыг идэвхтэй дэмжиж байна. Энэ зохицуулалт нь улс төрийн богино хугацааны дарамтаас шалтгаалсан хэт их таталт хийх эрсдэлийг бууруулж, сангийн өгөөжийг өнөөгийн болон ирээдүйн үеийн хооронд шударгаар хуваарилах институтийн баталгааг бүрдүүлэхэд чиглэж байна¹⁸¹.

Хөрөнгө оруулалтын төрөлжилт ба "Alpha" стратеги: 2024 оны стратеги төлөвлөгөөнд APF нь хөрөнгө оруулалтын багцыг төрөлжүүлж, зөвхөн хувьцаа, бонд бус, хувийн хөрөнгө оруулалт (private equity) болон үл хөдлөх хөрөнгийн эзлэх хувийг нэмэгдүүлэхээр тусгасан. Мөн зах зээлийн дунджаас давсан өгөөж буюу "Alpha" үүсгэхийн тулд сангийн түвшинд хөшүүрэг (Fund-level leverage) ашиглах боломжийг судалж байна. Энэ нь сангийн өгөөжийг инфляцаас дээгүүр (CPI + 5%) хадгалах үндсэн зорилтыг биелүүлэхэд чиглэх юм¹⁸².

Дүгнэлт

Олон улсын туршлагаас харахад эдийн засгийн бүтэц, хүн ам зүй, зах зээлийн орчин, технологийн хөгжил өөрчлөгдөхийн хэрээр сангийн бодлого, дүрэм, үйл ажиллагаа нь эдгээр өөрчлөлтөд тогтмол дасан зохицох чадавхтай байх нь стратегийн амжилтын үндэс болдог. Сингапур, Аляскийн сангуудын амжилттай ажилласан нийтлэг онцлог нь эдийн засгийн болон нийгмийн томоохон шокийн дараа стратегиа дахин үнэлж, дүрэм, бүтэц, үйл ажиллагаагаа цаг тухайд нь шинэчилж ирсэнд оршино. Энэ нь хуримтлалын санг зөвхөн өнөөгийн хэрэгцээнд бус, ирээдүйн тодорхойгүй байдалд бэлтгэх стратегийн институт болгон төлөвшүүлэх үндэс болж байна.

Нэгдүгээрт, олон улсын сайн туршлагаас харахад хөгжлийн стратегийн цөм нь эрсдэлийг урьдчилан тооцох, хариу арга хэмжээг хурдан авах институтийн чадавх юм. Сингапур, Аляскийн жишээнд ч бодлогын хариу арга хэмжээ нь зах зээлийн богино хугацааны хэлбэлзэлд бус, урьдчилан тогтоосон дүрэм, институтийн механизмаар хэрэгждэг нь нийтлэг байна. Энэ нь хуримтлалын сангийн хөгжлийн стратеги нь уян хатан атлаа дүрэмд суурилсан байх ёстойг харуулж байна.

Хоёрдугаарт, институтийн чадавхжуулалт нь хөгжлийн стратегийн салшгүй хэсэг болдог. Сингапурын CPF-ийн тасралтгүй бүтцийн шинэчлэл, Аляскийн Байнгын Сангийн засаглалыг бэхжүүлэх институтийн шинэчлэлээс харахад хуримтлалын сангийн тогтвортой байдал нь санхүүгийн өгөөжөөс гадна мэргэжлийн удирдлага, хараат бус шийдвэр гаргалт, ил тод тайлагнал дээр тогтдогийг нотолж байна. Монгол Улсын нөхцөлд ч Хуримтлалын сангийн хөгжлийн стратеги нь боловсон хүчний чадавх, дотоод хяналт, олон нийтийн итгэлцлийг зэрэг бэхжүүлэх чиглэлд үе шаттайгаар хэрэгжих шаардлагатай.

Гуравдугаарт, технологи нь орчин үеийн хуримтлалын сангийн хөгжлийн стратегийн зайлшгүй бүрэлдэхүүн хэсэг болж байна. Сингапурын туршлагаас харахад дижитал платформ, өгөгдөлд суурилсан шинжилгээ, кибер аюулгүй байдлын шийдлүүдийг нэвтрүүлснээр

иргэдийн итгэлцлийг хамгаалах, үйл ажиллагааны үр ашгийг нэмэгдүүлэх боломж бүрдсэн. Үүнтэй адил олон улсын сангууд эрсдэлийн хяналт, хөрөнгө оруулалтын мониторинг, тайлагналын процессыг автоматжуулснаар зах зээлийн огцом өөрчлөлтөд илүү хурдан, нарийвчлалтай хариу үйлдэл үзүүлж байна. Монгол Улсад технологийг стратегийн түвшинд ашиглах нь сангийн ил тод байдал, хариуцлагыг бодитоор дээшлүүлэх чухал хөшүүрэг болно.

Дөрөвдүгээрт, хөгжлийн стратеги нь богино, дунд, урт хугацааны зорилтыг уялдуулсан үе шаттай, дасан зохицох бүтэцтэй байх ёстой. Аляскийн POMV-д суурилсан зарцуулалтын дүрэм, Сингапурын хуримтлалын параметрийг шат дараатай шинэчилж буй бодлого нь хуримтлалын санг эдийн засгийн мөчлөгөөс хамааралтай байдлыг бууруулах, тогтвортой ажиллуулах институтийн шийдлүүд юм.

Иймд Монгол Улсын Хуримтлалын сангийн хөгжлийн стратеги нь олон улсын туршлагад тулгуурлан эрсдэлийг урьдчилан удирдах, институтийн чадавхыг тасралтгүй сайжруулах, технологийн дэвшлийг идэвхтэй ашиглах замаар эдийн засгийн савлагаа, нийгмийн сорилтуудыг давах чадвартай, уян хатан бөгөөд урт хугацаанд тогтвортой стратегийн тогтолцоо болон төлөвших шаардлагатай.

2.3.6 УЛСЫН ХӨГЖЛИЙГ ДЭМЖИХ ОРОЛЦОО

2.3.6.1 СИНГАПУРЫН ХУРИМТЛАЛЫН НЭГДСЭН САН

CPF нь зөвхөн нийгмийн хамгааллын систем төдийгүй, улс орны эдийн засгийн хөгжил, дэд бүтэц, нийгмийн тогтвортой байдлыг хангах чухал хэрэгсэл юм.

Эдийн засгийн тогтвортой байдал, хөгжлийг дэмжих

Орон сууцжуулах бодлого ба үндэсний бүтээн байгуулалт: CPF-ийн эдийн засгийн хөгжилд оруулж буй стратегийн том хувь нэмэр нь иргэдийн

хуримтлалыг орон сууцжуулах бодлоготой шууд холбосон явдал юм. Иргэд нэрийн дансаа ашиглан нийтийн орон сууц болон хувийн орон сууц худалдан авах, ипотекийн зээлийн урьдчилгаа, сарын төлбөрөө төлөх боломжтой болсон нь тус бодлогыг хэрэгжүүлэх санхүүгийн суурь болж ирсэн¹⁸³.

Үүний үр дүнд Сингапур улсын айл өрхүүдийн 80 гаруй хувь нь төрийн өмчит орон сууцанд амьдарч, нийт иргэдийн 90 орчим хувь нь өөрийн гэсэн орон сууцтай болсон нь дэлхийд дээгүүрт тооцогдох үзүүлэлт. 2025 оны эхний есөн сарын байдлаар иргэд CPF сангийн данснаасаа 4.5 тэрбум ам.долларыг орон сууц хөгжлийн зөвлөлийн орон сууц, 2.8 тэрбум ам.долларыг хувийн орон сууц худалдан авахад зарцуулсан байна. Нийтдээ 7.3 тэрбум сингапур долларыг орон сууц худалдан авахад зарцуулсан нь барилга, үл хөдлөх хөрөнгийн салбарыг тогтвортой эрэлттэй, дотоодын эдийн засгийн чухал бүрэлдэхүүн болоход дэмжлэг болж байна.¹⁸⁴

Макро эдийн засгийн эсрэг мөчлөгийн бодлогын хэрэгсэл

CPF нь Сингапурын макро эдийн засагт мөчлөг сөрсөн бодлогын хэрэгсэл хэлбэрээр ашиглагддаг. Эдийн засгийн уналтын үед Засгийн газар ажил олгогчийн төлөх CPF шимтгэлийн хувийг бууруулж, бизнесийн зардлыг багасган, ажлын байрыг хадгалах бодлого хэрэгжүүлж ирсэн. Тухайлбал, 1985 оны хямралын үед шимтгэлийг 25 хувиас 10 хувь болгон, 1999 оны Азийн санхүүгийн хямралын үед 20 хувиас 10 хувь болгон тус тус бууруулсан нь цалинг шууд танахгүйгээр эдийн засгийн дарамтыг зөөлрүүлэх боломж олгосон.

Эдийн засаг сэргэх үед шимтгэлийг шат дараатай нэмэгдүүлдэг энэхүү уян хатан механизм нь Сингапурын эдийн засгийн өрсөлдөх чадвар, хөдөлмөрийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хадгалахад чухал үүрэг гүйцэтгэж ирсэн.¹⁸⁵

180 (Alaska Permanent Fund Corporation, 2024)
181 (Alaska Permanent Fund Corporation, 2025)
182 (Alaska Permanent Fund Corporation, 2024)

183 (Bali, 2015)
184 (Singapore Department of Statistics, 2024)
185 (Lee, 2025)

Нийгэмд үзүүлэх нөлөө

Орон сууц, эрүүл мэнд, тэтгэврийн нэгдсэн хамгаалалт

CPF-ийн нийгэмд үзүүлэх гол нөлөө нь орон сууц, эрүүл мэнд, тэтгэврийн санхүүжилтийг нэг системд уялдуулсан явдал юм. CPF нь зөвхөн тэтгэврийн хуримтлал биш, харин иргэдийн амьдралын мөчлөгийн туршид тулгардаг суурь эрсдэлүүдийг санхүүгийн хувьд удирдах нийгмийн хамгааллын систем болж хөгжсөн.

2024 онд CPF системийг бэхжүүлэх хүрээнд тэтгэврийн хуримтлалыг нэмэгдүүлэх, эрүүл мэндийн даатгалын хамрах хүрээг өргөтгөх, эмзэг бүлгийн иргэдэд чиглэсэн шууд дэмжлэгийг нэмэгдүүлэх бодлогын шинэчлэлүүд хэрэгжсэн нь нийгмийн тогтвортой байдлыг урт хугацаанд хангах зорилготой байв.¹⁸⁶

Санхүүгийн сахилга бат, өмчлөл ба нийгмийн итгэлцэл

CPF-ийн нийгмийн хамгийн чухал үр нөлөөний нэг нь иргэдийн хуримтлалын өмчлөл, хариуцлагын ухамсрыг төлөвшүүлсэн явдал юм. Нэрийн дансанд суурилсан бүтэц нь иргэдийг өөрийн ирээдүйн орон сууц, эрүүл мэнд, тэтгэврийн санхүүжилтийн талаар урт хугацаагаар төлөвлөхөд чиглүүлж, төрд итгэх итгэлийг санхүүгийн механизмаар бэхжүүлсэн.

CPF Board-ийн дижитал компанит ажлууд нь иргэдийн санхүүгийн зан төлөв, өмчлөл, урт хугацааны төлөвлөлтийг дэмжихэд чиглэсэн бодлогын хэрэгсэл болж байна. Тухайлбал, “PLAN with CPF” дижитал төлөвлөлтийн платформ нь иргэдэд тэтгэвэр, орон сууц, эрүүл мэндийн хуримтлалаа амьдралын мөчлөгөөр нь нэгтгэн харах, ирээдүйн хэрэгцээгээ урьдчилан тооцоолох боломж олгож, CPF-ийг төрөөс удирддаг хуримтлал бус, харин иргэдийн өөрийн өмч, ирээдүйн баталгаа гэсэн ухамсрыг төлөвшүүлэхэд чиглэсэн зан төлөвт суурилсан арга хэрэгсэл болж байна.¹⁸⁷

2.3.6.2 АЛЯСКИЙН БАЙНГЫН САН

Эдийн засгийн тогтвортой байдал, хөгжлийг дэмжих

Байнгын ногдол ашиг ба дотоодын эдийн засгийн идэвхжил

Иргэдэд олгодог Байнгын сангийн ногдол ашгийн механизмаар дамжуулан байгалийн баялгийн өгөөжийг шууд иргэдэд хуваарилах загвар нь ядуурлыг бууруулахад бодитой нөлөө үзүүлдэг бөгөөд ялангуяа уугуул иргэд болон эмзэг бүлгийн иргэдийн санхүүгийн тогтвортой байдлыг дэмжих үр нөлөөтэй болохыг эмпирик судалгаанууд харуулж байна.¹⁸⁸

Мөн эдийн засгийн судалгаагаар PFD нь үйлчилгээ, жижиглэн худалдааны салбарт цагийн ажлын байрыг ойролцоогоор 17 хувиар нэмэгдүүлдэг болохыг тогтоосон байна.¹⁸⁹

Гэвч ногдол ашгийн хэмжээ болон сангаас төсөвт хийдэг таталтын хэмжээ нь бодлогын маргаан дагуулдаг. APF-ийн POMV нь одоогийн байдлаар Аляскийн мужийн төсвийн 40190 хувь орчмыг бүрдүүлдэг “хязгаарлалтгүй ерөнхий сан” (Unrestricted general funds) гэж нэрлэдэг орлогын 50 гаруй хувийг бүрдүүлж байгаа нь сангаас хэт хамаарал үүсэх эрсдэлийг бий болгож байгааг албан ёсны тайлангууд онцолдог.¹⁹¹

Нийгэмд үзүүлэх нөлөө

Иргэдийн улс төр–эдийн засгийн оролцоо, институтийн итгэлцэл

APF-ийн нийгэмд үзүүлэх гол нөлөө нь байгалийн баялгийн өгөөжийг иргэн бүрд ил тод, тэгш хүртээх замаар нийгмийн тэгш бус байдлыг бууруулахад оршдог. 1982 оноос хойш олгогдож ирсэн PFD нь төрөөс иргэдэд шууд очдог хамгийн ил тод мөнгөн шилжүүлгийн нэг хэлбэр бөгөөд баялгийн өмчлөл нь төрд бус иргэдэд хамаардаг гэсэн ойлголтыг институтийн түвшинд төлөвшүүлсэн.

APF-ийн 2025 оны тайланд дурдсанаар сан байгуулагдсанаас хойш нийт 114.5 тэрбум ам.долларын бодит өгөөж бий болж, үүний

ойролцоогоор тал хувь нь ирээдүй үеийн инфляцын хамгаалалт, хуримтлал хэлбэрээр хадгалагдсан байна. Энэхүү зохицуулалт нь үе хоорондын нийгмийн гэрээг бодит санхүүгийн механизмаар хэрэгжүүлж буйг харуулна.¹⁹²

Мөн APF-ийн Удирдах зөвлөлийн хурал олон нийтэд нээлттэй, тайлангууд жил бүр аудитлагдан нийтлэгддэг бөгөөд сангийн бүтэц, таталтын дүрэм нь иргэдийн анхаарлын төвд байсаар ирсэн. Тайланд онцолсноор APF нь жил бүр улсын төсөвт тогтвортой орлого өгдөг цорын ганц институт болж, иргэдийн дунд “сан бол улс төрийн бус, урт хугацааны өмч” гэсэн ойлголтыг төлөвшүүлжээ. Үүний ачаар татвар огцом нэмэгдэх, төсвийн зардлыг танах зэрэг иргэдэд шууд дарамт учруулах бодлогын алхмуудаас зайлсхийх боломж бүрдсэн.¹⁹³

Дүгнэлт

Олон улсын туршлагыг нэгтгэн дүгнэхэд тэдгээрийн нийтлэг онцлог нь байгалийн баялгийн өгөөжийг богино хугацааны зарцуулалтад алдахгүйгээр, дүрэмд суурилсан механизмаар эдийн засаг болон нийгмийн тогтолцоонд тогтвортой шингээж чадсан явдал юм.

Сингапурын CPF нь хуримтлалыг орон сууц, дэд бүтэц, хөдөлмөрийн зах зээлтэй уялдуулснаар дотоодын эрэлт, бүтээн байгуулалтыг тогтвортой дэмжих институтийн суваг болж хөгжсөн бол Аляскийн Байнгын Сан нь дүрэмд суурилсан таталтын механизмаар дамжуулан төсөвт тогтвортой орлого бий болгож, санхүүгийн сахилга батын жишиг тогтоосон байна.

Нийгмийн түвшинд эдгээр сангийн чухал үр нөлөө нь нийгмийн суурь үйлчилгээний тогтвортой байдал, иргэдийн өмчлөл ба итгэлцлийг институтийн түвшинд төлөвшүүлсэн явдал юм. CPF нь нэрийн дансанд суурилсан бүтэц, цахим төлөвлөлтийн хэрэгслүүдээр дамжуулан иргэдийг өөрийн ирээдүйн санхүүгийн шийдвэрт хариуцлагатай хандах зан төлөвт чиглүүлж, нийгмийн гэрээг бодит санхүүгийн механизм болгон хувиргасан. Харин Аляскийн Байнгын Сан нь ногдол ашиг, ил тод тайлагналын замаар баялгийн өмчлөл иргэдэд хамаардаг гэсэн ойлголтыг тогтвортой хадгалж,

үе хоорондын шударга байдлыг баталгаажуулсан жишээ болж байна.

Эдгээр олон улсын туршлагыг Монгол Улсын нөхцөлтэй уялдуулан үзвэл Хуримтлалын сан нь иргэн бүр байгалийн баялгийн өгөөжийн бодит эзэмшигч гэсэн Үндсэн хуулийн суурь зарчмыг хэрэгжүүлэхийн зэрэгцээ улсын хөгжлийн суурь асуудлуудыг шийдвэрлэх институтийн чухал хэрэгсэл болох нь харагдаж байна. Иргэдийн боловсрол, эрүүл мэнд, орон сууц зэрэг суурь хэрэгцээг тогтвортой хангах санхүүгийн баталгаа бүрдсэн нөхцөлд ядуурал, орлогын тэгш бус байдал, хөдөлмөрийн зах зээлийн сул оролцоо зэрэг нийгмийн гол хүндрэлүүдийг урт хугацаанд бууруулах суурь нөхцөл бүрдэх боломжтой.

Иймээс хуримтлалын сан нь улсын хөгжлийг дэмжихдээ ирээдүй үеийн ашиг сонирхлыг хамгаалахаас гадна өнөөгийн иргэдийн амьдралын мөчлөгийн бодит хэрэгцээнд институтийн уялдаатайгаар хариу арга хэмжээ авах нийгмийн хамгааллын санхүүгийн суурь болон төлөвших шаардлагатай. Үүний зэрэгцээ ил тод тайлагнал, ойлгомжтой, хүртээмжтэй зохион байгуулалтаар дамжуулан иргэдийн баялгийн өмчлөл, санхүүгийн хуримтлалын талаарх ойлголт, институтэд итгэх итгэлцлийг урт хугацаанд хадгалж, нийгэмд тогтвортой, бодит үр нөлөө үзүүлэх боломжтой.

2.4 ХӨГЖЛИЙН САНГИЙН САЙН ТҮРШЛАГА

Хөгжлийн сан нь хувийн хэвшлийн санхүүжилт дутмаг байдаг салбаруудад урт хугацааны хөрөнгө оруулалтыг өрсөлдөхүйц өгөөжтэйгөөр хэрэгжүүлж, эрсдэлийг нь хамтран хуваалцах, зарим тохиолдолд дангаараа бүрэн хариуцах замаар эдийн засгийн тогтвортой өсөлт, эерэг өөрчлөлтийг дэмжин ажилладаг. Нийгмийн сайн сайхан байдлыг дээшлүүлэх, дэд бүтцийг хөгжүүлэх, ажлын байр бий болгох, мөн тогтвортой хөгжлийн зорилтуудтай уялдсан төсөл, хөтөлбөрүүдийг хэрэгжүүлдгээрээ хөгжлийн сан бусад төрлийн сангаас онцлог юм.

Манай улсын Хөгжлийн сангийн хувьд Монгол Улсын урт болон дунд хугацааны хөгжлийн бодлогын баримт бичгүүдэд тусгагдсан, эдийн засаг, нийгмийн ач холбогдол

186

(Central Provident Fund Board - CPF Annual Report 2024)

187

(Central Provident Fund Board - About PLAN with CPF - Plan Life Ahead, Now!)

188

(Berman, 2024)

189

(Jones, 2022)

190

(FY2027 Budget Overview and 10-Year Plan)

191

(Alaska Permanent Fund Corporation)

192

(Alaska Permanent Fund Corporation - 2026 Mid Fiscal Year Review — Celebrating 50 Years)

193

(Alaska Permanent Fund Corporation - FY25 Annual Report, 2025)

бүхий хөгжлийн төсөл, хөтөлбөрүүдийг хэрэгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэх зорилготой байгуулагдсан билээ. Иймд Монгол Улсын Хөгжлийн сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлогыг тодорхойлох, хөрөнгө оруулалтын жишиг тогтоох, сангийн үр ашгийг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн санал, зөвлөмж боловсруулах үүднээс зорилго, засаглал, бүтцийн хувьд адилгүй боловч олон улсын хэмжээнд хүлээн зөвшөөрөгдсөн, Сингапур улсын Темасек холдинг (цаашид Темасек), АНЭУ194-ын Мубадала Хөрөнгө оруулалтын компани (цаашид Мубадала), Казахстан улсын Самрук–Казына (цаашид Самрук–Казына) сангуудыг сонгон авч, туршлагаас нь судлав. Эдгээр сан нь хөрөнгийн хэмжээгээрээ SWFI-ийн 11, 14 болон 25195 дугаарт эрэмбэлэгддэг бөгөөд үйл ажиллагаагаа тасралтгүй явуулж ирсэн сангууд юм.

2.4.1 ЗОРИЛГО

Темасек, Мубадала, Самрук–Казына нь стратегийн ач холбогдол бүхий төрийн өмчит сангууд бөгөөд улсын хөрөнгийг оновчтой удирдаж, эдийн засгийн урт хугацааны тогтвортой хөгжилд хувь нэмэр оруулах нийтлэг зорилготой. Иймд сангууд нь хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлэхдээ богино хугацааны ашигт бус, харин урт хугацааны өгөөжид төвлөрсөн хөрөнгө оруулалтын зарчим баримталж, хөрөнгийн үнэ цэнийг хамгаалах, өсгөх үүргийг гүйцэтгэдэг. Энэ утгаараа дээрх сангууд арилжааны зарчимд суурилсан, дунд болон урт хугацааны төлөвлөгөөт хөрөнгө оруулалтыг нийтлэг хэрэгжүүлж байна.

Хүснэгт 30. Хөгжлийн сангуудын хураангуй мэдээлэл

Үзүүлэлт	Темасек	Мубадала	Самрук-Казына
Үүсгэн байгуулагдсан он	1974	2002	2008
Удирддаг хөрөнгийн хэмжээ (2025 оны байдлаар)	338 тэрбум ам.доллар	385 тэрбум ам.доллар	88 тэрбум ам.доллар
SWFI жагсаалтын эрэмбэ (2025 онд хөрөнгө хэмжээгээр)	11	14	25
LMTI	10/10		
Олон улсын байгууллагуудын үнэлгээ	S&P AAA, Moody's Aaa	S&P AA, Moody's Aa2, Fitch AA	S&P BBB-, Moody's Baa1, Fitch BBB

194 Арабын Нэгдсэн Эмират Улс (цаашид АНЭУ)
195 2025 оны байдлаар (SWFI, 2025)
196 (Temasek - Our purpose, Charter, and Values)
197 (Samruk Kazyina - Annual report 2024)

2.4.1.1 TEMASEK

Темасекийн зорилго нь “So every generation prospers” буюу “Бүх үеийнхний хөгжил дэвшлийн төлөө” юм¹⁹⁶. Санхүүгийн өгөөжөөс гадна БОНЗ-ын үр нөлөөг хөгжил дэвшлийн бүхий л үедээ хүртээх нь тус сангийн бодлогын салшгүй хэсэг хэмээн авч үздэг. Темасек сангийн хувьд үнэ цэн гэдэг зөвхөн хөрөнгийн өсөлтөөр хязгаарлагдахгүй, харин нийгмийн тогтвортой байдал, үе хоорондын тэгш байдлыг хангах өргөн хүрээтэй ойлголт ажээ.

2.4.1.2 МУБАДАЛА

Мубадала нь тогтвортой, урт хугацааны өгөөж бий болгож, Абу Дабигийн эдийн засгийг төрөлжүүлэн бэхжүүлж, дэлхийн эдийн засагтай нягт уялдан хөгжихөд бодит хувь нэмэр оруулах зорилгын хүрээнд үйл ажиллагаагаа хэрэгжүүлдэг ба үүний хүрээнд эрчим хүч, дэвшилтэт технологи, эрүүл мэнд, үйлдвэрлэл зэрэг стратегийн ач холбогдол бүхий салбаруудыг хөгжүүлэхэд онцгой анхаардаг юм.

2.4.1.3 САМРУК–КАЗЫНА

Самрук–Казынагийн зорилго нь дээрх хоёр сангаас ялгаатай буюу сангийн харьяа байгууллагуудын үнэ цэнийг урт хугацаанд өсгөж, сангийн хөрөнгийг үр ашигтай удирдах замаар Бүгд Найрамдах Казахстан Улсын баялгийг арвижуулахад оршдог¹⁹⁷. Тус сан нь макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах, эдийн засгийн салбаруудын үр ашгийг нэмэгдүүлэх, төрийн өмчийн засаглалыг сайжруулахад голлон анхаарч, бусад хоёр сантай харьцуулахад төрийн өмчит институтийн загварт илүү ойр үйл ажиллагаа явуулдгаараа онцлогтой.

Дүгнэж үзвэл, Темасек нь нийгэм, байгаль орчны үнэ цэнийг санхүүгийн өгөөжтэй тэнцүү хэмжээнд авч үзэн, урт хугацааны үнэ цэн бүтээх философид тулгуурладаг бол Мубадала эдийн засгийн бүтцээ төрөлжүүлэх, олон улсын зах зээлтэй уялдах стратегид илүү төвлөрч буй юм. Харин Самрук–Казына нь төрийн өмчит активуудын үнэ цэнийг үндэсний хэмжээнд нэмэгдүүлж, улсын баялгийг арвижуулах үндсэн үүргийг гүйцэтгэж байна.

2.4.2 ТҮҮХЭН ЗАМНАЛ

Темасек, Мубадала, Самрук–Казына сангуудын хөгжлийн түүхэн замналыг харьцуулан үзвэл олон улсын зах зээлийн нөхцөл байдал, тухайн улсын эдийн засгийн орчин болон голлох салбаруудынх нь бүтэц, онцлог зэрэг макро эдийн засгийн хүчин зүйлсээс шалтгаалан үүсгэн байгуулагдсан үндэслэл, хэрэгжүүлж ирсэн үйл ажиллагаа нь харилцан адилгүй байгаа юм.

2.4.2.1 TEMASEK

Бүгд Найрамдах Сингапур Улс 1965 онд тусгаар тогтнолоо зарласнаас хойш гурван жилийн дараа Их Британи тус улсаас цэргээ татан гаргасан байдаг. Ийнхүү эдийн засгийнх нь 20 орчим хувийг бүрдүүлж том салбар үгүй болсон нь Сингапурын эдийн засагт томоохон сорилт учруулсан. Тус шийдвэрийн дараа Сингапурын Засгийн газар Их Британийн цэргийн бааз, дэд бүтцийг бизнесийн зориулалтаар ашиглах замаар эдийн засгийн эргэлтэд оруулахыг зорьсон боловч ТӨК-уудыг өөрөө эзэмшин, удирдаж байсан нь бодлого боловсруулах чиг үүрэг болон бизнесийн шийдвэр гаргалтыг институтийн хувьд ялган хэрэгжүүлэхэд хүндрэл учруулж байв. Иймд эдгээр асуудлыг шийдвэрлэж, Засгийн газрыг бодлого боловсруулах үндсэн чиг үүрэгт нь төвлөрүүлэх зорилгоор 1974 онд төрийн өмчит 35 компанийг нэгтгэж, тэдгээрийг мэргэжлийн бөгөөд арилжааны зарчмаар удирдах бүрэн эрх бүхий Темасек холдингийг 168 сая ам.долларын хөрөнгөтэйгөөр үүсгэн байгуулсан¹⁹⁸.

*Темасекийн түүхэн замналыг дараах дөрвөн үед хуваадаг*¹⁹⁹.

- Суурь тавигдах үе (Humble beginning) буюу 1960-1990-ээд он
- Гадаадын зах зээл рүү тэлсэн үе (Stepping out) буюу 2000 оноос хойших хугацаа
- Олон улсын хөрөнгө оруулалтын үе (Global investment) буюу 2010 оноос хойших хугацаа
- Ирээдүй рүү чиглэсэн үе (Looking ahead) буюу 2020 оноос хойших хугацааг тус тус авч үздэг.

198 (Temasek - History of Temasek, 2025)
199 (Temasek - Commemorating 50 Years, 2024)

Суурь тавигдах үе (1960-1990)

Үүсгэн байгуулагдсаныхаа гурван жилийн дараа Темасек нь газрын тос, химийн корпорацын хувьцааны 50 хувийг Засгийн газрын нэрийн өмнөөс эзэмшиж, хөрөнгө оруулалтыг удирдаж эхэлсэн. Үүний дараа дэд бүтцийн төслүүдийг хэрэгжүүлж, ТӨК-уудыг арилжааны зарчмаар удирдаж, корпорацжуулснаар төрийн өмчийн бодлого ба бизнесийн үйл ажиллагааг салгах зарчмыг бэхжүүлсэн. Ингэснээр төрийн өмчит компани (цаашид ТӨК)-уудын засаглал сайжирч, үйл ажиллагаагаа олон улсын хэмжээнд тэлэх бат бөх үндэс суурь болсон. Азийн санхүүгийн хямралын үеэр дэд удирдлага сайн дурын үндсэн дээр цалингаа бууруулж, хариуцлагатай засаглалыг хэрэгжүүлсэн нь сайн засаглалын тод жишээ гэж болно. 1991 онд Темасек нь Fifth schedule-ийн дагуу баталгаажсан нөөц хөрөнгө (past reserves)-ийг хамгаалах, зөвхөн хуулиар заасан тодорхой нөхцөлд зарцуулах эрх зүйн хатуу тогтолцоог хуульчилсан нь түүхэн явдал юм. Энэ нь Темасек мэргэжлийн хөрөнгө удирдагч болон төлөвших хөшүүрэг болсон.

Гадаадын зах зээл рүү тэлсэн үе (2000 оноос хойших)

2000 онд Темасекийн өөрийн хөрөнгө 60 тэрбум ам.долларт хүрч, Азийн бүс нутгуудын төсөл хөтөлбөрүүдэд 7.5 тэрбум ам.долларын хөрөнгө оруулж, тэдгээр улсад ээлж дараалан оффисуудаа нээсэн нь олон улсын стратегийн чадавх, цар хүрээг нь илэрхийлсэн. 2005 онд анхны бондоо гаргасны зэрэгцээ хамтран хөрөнгө оруулалтын болон олон улсын хөрөнгө оруулалтын компаниудыг байгуулж, хөрөнгө оруулалтын хүрээ болон багцаа өргөжүүлсэн. Гэвч, Тайландын Шин корпорац (Shin Corporation)-ын хувьцааг худалдан авсан нь улс төрийн маргаан дагуулсан түүхтэй. Мөн 2008 оны дэлхийн санхүүгийн хямрал хөрөнгийн үнэлгээг нь 30% буурахад хүргэсэн ч оновчтой стратегийн үр дүнд хямралыг амжилттай давж чадсан. Темасек ингэж эрсдэлийн удирдлага, хариуцлагын тогтолцоогоо шинэчилснээр олон улсын тавцанд итгэл даахуйц үйл ажиллагаа явуулах чадамжтай сан болохоо харуулсан юм.

Олон улсын хөрөнгө оруулагч болох зорилт тавьснаар хилийн чанад дахь оффис болон охин компаниудын тоогоо нэмж, 2016 онд дижиталчлал, тогтвортой амьдралын хэв маяг, хэрэглээ болон урт наslaхуй зэрэг шинэ чиглэлээр хөрөнгө оруулахад анхаарч, багцаа өргөжүүлсэн. 2019 онд Т2030 стратегиа баталснаар тэсвэртэй, ирээдүйг харсан багц бүрдүүлэх, ингэхдээ тогтвортой байдлыг цөм болгож, Темаскийн үйл ажиллагааны системийг хөгжүүлэхээр болов. Мөн сангийн хүний нөөцийн чадвар, чадамжийг хөгжүүлэх тал дээр түлхүү анхаарч эхэлсэн. Энэ бүхний үр дүнд Темасек олон улсад өрсөлдөх чадвартай болон төлөвшсөний зэрэгцээ багц бүрдүүлэлт нь илүү тэсвэртэй бөгөөд тогтвортой, зах зээлийн тренд чиг хандлагад суурилах болсон.

Тогтвортой хөгжлийн зорилгуудыг гол чигээ

2025 оны байдлаар хөрөнгө оруулалтын багц нь 338 тэрбум ам.долларт хүрсэн ба бүтцийн шинэчлэл зарласнаар 2026 оны 4 дүгээр сарын 1-нээс Темасек олон улсын хөрөнгө оруулалт (Temasek Global Investments) нь Сингапураас гадуурх компаниудад чиглэсэн, дэлхийн шууд хөрөнгө оруулалтыг удирдан хэрэгжүүлэх, Темасек Сингапур нь Сингапурт төвтэй компаниудыг хариуцан удирдах, Темасек Түншлэлийн Шийдэл (Temasek Partnership Solutions)-үүд нь сангууд, түншлэлүүд болон хөрөнгийн удирдлагын хүрээнд хөрөнгийн хуваарилалтад төвлөрөн үйл ажиллагаа явуулахаар шийдвэрлээд байна²⁰¹.

Он	Үйл явдал	Сорилт	Сургамж, үр дүн ²⁰²
1965-1971	Сингапур тусгаар тогнолоо зарлаж, Сингапур дахь Британийн цэргийн баазууд үйл ажиллагаагаа бүрэн зогсоов.	Британийн цэргийн бааз, холбогдох үйлчилгээний салбарууд Сингапурын ДНБ-ийн 20% орчмыг бүрдүүлж байсан нь томоохон хүндрэл учруулав.	Сингапурын Засгийн газар Их Британийн цэргийн бааз, дэд бүтцийг өөрчлөн арилжааны байдлаар удирдсанаар бодлого боловсруулах болон бизнесийн шийдвэр гаргалтыг институтын хувьд ялган хэрэгжүүлэх шаардлагатай болов.
1974-1990	Засгийн газар бодлого боловсруулахад төвлөрөх зорилгоор Темасекийг 1974 онд үүсгэн байгуулав.	1985 оны Сингапурын эдийн засгийн болон 1997–1998 оны Азийн санхүүгийн хямралын үед хөрөнгийн үнэлгээ буурч, Темасект итгэх итгэлийг бататгах шаардлага тулгарсан.	“Never waste a crisis” буюу хямралыг боломж болгон ашиглах уриан дор ТӨК-уудыг арилжааны зарчмаар удирдаж, корпорацжуулан, бүтээн байгуулалтыг санхүүжүүлэв.
1991	Темасек Сингапурын үндэсний нөөцийн хамгаалагч байгууллага болов.	Сингапурын нөөцийг улс төрийн болон богино хугацааны санхүүгийн дарамтаас хамгаалах засаглалын сорилттой тулгарсан.	Темасек Сингапур Улсын Үндсэн хуульд Тавдугаар хуваарь (Fifth schedule)-ийн дагуу баталгаажсан нөөц хөрөнгийг хамгаалах, зөвхөн хуулиар заасан тодорхой нөхцөлд зарцуулах эрх зүйн тогтолцоотой болов.

200 (CNA - Temasek Holdings cautious over investing in 'nascent' generative AI tech, reports 5.2% fall in net value of portfolio, 2023)
201 (Temasek - Temasek Positions Organisation for the New Global Environment, 2025)
202 (Temasek - Temasek's abiding mantra: Never waste a crisis, 2025)

2000-оноос хойш	Шууд хөрөнгө оруулалтын газар зүйн хүрээг тэлэв.	Темасекийн хөрөнгө оруулалтын багцын 52%-ийг Сингапур, 48%-ийг олон улсын хөрөнгө оруулалт эзэлж байсан тул багцын төвлөрлийг багасгах, олон улсад үйл ажиллагаагаа идэвхжүүлэх шаардлагатай тулгарсан.	Азийн бүс нутгуудын төсөл хөтөлбөрүүдэд 7.5 тэрбум ам.долларын хөрөнгө оруулж, олон улсад оффисуудаа нээсэн. Үр дүнд нь Сингапурт төвтэй компаниудын эзлэх хувь 56% болон буурч, олон улсын шууд хөрөнгө оруулалт 37% хүртэл өссөн. Мөн олон улсад хөрөнгө оруулалт хийхдээ санхүүгийн үзүүлэлтээс гадна улс төр, хууль эрх зүйн болон нэр хүндийн эрсдэлийг урьдчилан үнэлэх шаардлагатайг ойлгосон.
2010 оноос хойш	Олон улсын зах зээлийн хувьсан өөрчлөгдөх шинж чанартай уялдсан хөрөнгө оруулалт хийж эхэлсэн.	Азид хөрөнгө оруулахаас гадна бусад орны хурдтай хөгжиж буй салбаруудад анхаарал хандуулж, хөрөнгө оруулалтын трендээ нарийвчлан боловсруулах шаардлагатай болсон.	T2020 стратегиа батлан, дижиталчлал, тогтвортой амьдрал, хэрэглээний ирээдүй, урт наслалттай холбоотой хөрөнгө оруулалтуудыг хийсэн. Мөн олон улсын хамтын ажиллагаагаа өргөжүүлж, хөрөнгө оруулалтын менежментийн компаниудаа үүсгэн байгуулав.
2020 оноос хойших	Тогтвортой хөгжил	Дэлхийн эдийн засгийн хямрал, олон улсын тогтворгүй байдал ба хөрөнгийн зах зээлийн савлагаанаас шалтгаалсан хөрөнгө оруулалтын өгөөж буурч, компаниудын өгөөж сулрав. Түүнчлэн крипто валютад хийсэн хөрөнгө оруулалтаас 275 сая ам.долларын алдагдал хүлээсэн.	T2030 стратегийн дагуу багцын баланс сайжруулах, эрсдэлийг бууруулах арга хэмжээ авч, богино хугацааны эрсдэлийг удирдах, хөрөнгө оруулалтын хүртээмжтэй сегментүүд рүү тэнцвэржүүлэх бодлого хэрэгжүүлсэн. Байгаль орчны өөрчлөлт ба тогтвортой хөгжлийн зорилтуудыг тодорхойлж, нүүрсхүчлийн хаягдлыг бууруулахад хөрөнгө оруулалтаа нэмэгдүүлсэн.
2025	Бүтцийн шинэчлэл зарлав	Олон улсын хөрөнгө оруулалтаа тэлж, геополитикийн эрсдэл, хувьсаж буй зах зээлийн нөхцөлд шуурхай, уян хатан бодлого хэрэгжүүлэх, бодлогын төвлөрлийг сайжруулах шаардлагатай болсон.	Хөрөнгө оруулалтын багц нь 338 тэрбум ам.долларын хүрч, 2026.04.01-нээс багцын сегментүүдийг гурван тусдаа байгууллагаар дамжуулан үйл ажиллагаагаа хэрэгжүүлэхээр шийдвэрлэв.

Мубадалаг үүсгэн байгуулах болсон үндэслэл нь 1950-аад онд Абу Дабид илэрсэн газрын тосны арвин нөөц баялагтай нягт уялдаатай. Газрын тосны баялгийг ашиглан эрүүл мэнд, үйлдвэрлэл, боловсрол зэрэг стратегийн чухал салбаруудаа хөгжүүлэх зорилгоор 1984 онд Олон улсын газрын тосны хөрөнгө оруулалтын компани (International Petroleum Investment Company, IPIC), эдийн засгийг төрөлжүүлэх зорилгоор 2002 онд Мубадала хөгжлийн компани (Mubadala Development Company)-ийг тус тус үүсгэн байгуулсан. Бидний одоогийн мэдэх Мубадала нь дээрх хоёр байгууллагыг 2017 онд нэгтгэснээр үүссэн. Улмаар 2018 онд Абу Дабид Хөрөнгө оруулалтын зөвлөл (Abu Dhabi Investment Council)-ийг нэмж нэгтгэсэн нь эдийн засгийн салбарыг төрөлжүүлэх, институтийн чадавхыг сайжруулах, засаглалыг нэг цэгт уялдуулах бүтцийн шинэчлэлийн үр дүн юм.

- Суурь тавигдах үе (2002-2009 он)

- Хөрөнгө оруулалт төрөлжүүлэх үе (2010-2016)

- Хөрөнгө оруулалт тэлэлтийн үе (2017-2019)

- Стратеги шинэчлэлийн үе (2020-2023)

- Ирээдүйн чиглэл (2024 оноос хойших)

Суурь тавигдах үе (2002-2009 он)

Мубадалагийн үйл ажиллагаа нь үндэсний хэмжээний эрчим хүчний байгууллагууд үүсгэн байгуулж, удирдлагыг хариуцсанаар эхэлсэн бол дараа нь олон улсад амжилттай явж буй байгууллагуудын эзэмшлийг худалдан авахад чиглэсэн. Олон улсын эхний хөрөнгө оруулалтууд нь газрын тос боловсруулах,

203 (Mubadala - Our history, 2026)
204 Олон улсын газрын тосны хөрөнгө оруулалтын компани, Мубадала хөгжлийн компани, Абу Даби Хөрөнгө оруулалтын зөвлөл болон Мубадала хөрөнгө оруулалтын компаниудын үйл ажиллагаануудыг Мубадала нэрийдлээр оруулсан болно.

эрчим хүч, пластик болон химийн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэлд чиглэсэн. Тэдгээр салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг Япон, Португал, Канадын гурван компанийн эзэмшлийн дийлэнх болон бүх хувийг худалдан авсан түүхтэй. Гэвч 2008 оны дэлхийн хямралын үеэр 3.21 тэрбум ам.долларын алдагдал хүлээсэн нь хөрөнгө оруулалтын багцын эрсдэлийг анхаарах шаардлагатайг харуулсан²⁰⁵.

Хөрөнгө оруулалт төрөлжүүлэх үе (2010-2016)

Абу Дабигийн эдийн засгийг төрөлжүүлэх, салбарын хөгжилд түлхэц өгөх зорилгоор Мубадала эмнэлэг, эрүүл мэндийн мэргэжлийн, нарийвчилсан үйлчилгээ үзүүлдэг төвийг дангаараа болон түншлэлийн хүрээнд үүсгэн байгуулсан. АНЭУ-ын агаарын хөлгийн үйлдвэрлэлийн компаниас гадна барилга, инженерийн салбарын тэргүүлэгч компанийн стратегийн хөрөнгө оруулалтын түнш болсон. Улмаар Мубадала нь Испанийн эрчим хүчний компанийн бүрэн эзэмшигч болсноор стратегийн энэхүү салбарт онцгой анхаарч буйгаа бататган харуулав. 2011 онд хөрөнгө оруулалтын үнэлгээ болон үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ буурсантай холбоотойгоор 1.14 тэрбум ам.долларын алдагдал хүлээж²⁰⁶, 2014 онд газрын тос, байгалийн хийн салбарын хөрөнгө болон газрын тосны үнийн бууралт зэргээс үүдэн 512 орчим сая ам.долларын хохирол хүлээсэн²⁰⁷.

Хөрөнгө оруулалт тэлэлтийн үе (2017-2019)

Мубадала салбар болон газар зүйн төрөлжилтөд анхаарахын зэрэгцээ стратегийн нөлөө бүхий байр суурь эзлэх бодлого хэрэгжүүлсэн. Технологийн салбарт хагас дамжуулагч үйлдвэрлэгч компанийн дийлэнх хувьцааг эзэмшиж, Софтбанк Вижион сан (Softbank Vision Fund)-д 15 тэрбум ам.долларын хөрөнгө оруулах замаар технологийн салбар дахь оролцоогоо бэхжүүлэв. Мөн венчур капиталын үйл ажиллагаагаа өргөжүүлж, өсөлтийн шатны компаниудад чиглэсэн хөрөнгө оруулалтаа нэмэгдүүлсэн. Эрүүл мэнд, эм, эмнэлгийн технологи болон эрчим хүч зэрэг чухал, шинэ салбаруудад хөрөнгө оруулалтаа нэмж, газар зүйн хувьд хөрөнгө оруулалтаа төрөлжүүлж чадсан.

Стратеги шинэчлэлийн үе (2020-2023)

Мубадалагийн хөрөнгө оруулалт технологи, инновац, тогтвортой хөгжлийн өндөр өсөлттэй салбаруудад төвлөрсөн. Хиймэл оюун, үүлэн тооцооллын дата төвүүд, хэрэглэгч болон ажилтны туршлагын удирдлагын программ хангамж, цахим харилцаа, криптовалют, сэргээгдэх эрчим хүч болон нүүрстөрөгчийн зах зээл үүнд багтсан. Энэ хугацаанд Мубадала нь хамгийн том, шууд хувийн хөрөнгө оруулалтуудаа нэгэн зэрэг, олон салбар, олон улсын зах зээлд хийх замаар стратегийн онцгой байр суурийг бий болгосон.

Ирээдүйн чиглэл (2024 оноос хойших)

2024 онд Мубадалагийн нийт хөрөнгө оруулалт 32 тэрбум ам.долларт хүрч, удирдлагын охин компанийн хувийн хөрөнгө оруулалтын сангууд болон хувийн зээлийн багц түүхэн амжилт тогтоон өргөжсөн²⁰⁸. Гэвч 2025 оны эхний улиралд Мубадалагийн хувьцааг нь эзэмшдэг АНУ-ын Глобал Фоундриес (GlobalFoundries) чип үйлдвэрлэгч компанийн хувьцааны үнэ унасантай холбоотой 2.7 тэрбум ам.долларын алдагдал хүлээснээ зарлав²⁰⁹. Мөн оны 8 сард Мубадала Канадын Си Ай Финаншиал (CI Financial) компанийг хувийн өмчлөлд шилжүүлэх 9 тэрбум ам.долларын хэлцлийг амжилттай хэрэгжүүлсэн. Энэ нь хувийн хөрөнгө, хөрөнгө болон баялгийн удирдлагын чиглэлд стратегийн томоохон алхам болсон юм. 2024 онд Мубадала хөрөнгө оруулалтаа идэвхтэй үргэлжлүүлж, ойролцоогоор 40 гүйлгээ амжилттай гүйцэтгэсэн ба цаашид хиймэл оюун, сэргээгдэх эрчим хүч, хот байгуулалт, хүн ам зүйн чиглэлийн хөрөнгө оруулалтад төвлөрөх стратегиа үргэлжлүүлж байна.



Хүснэгт 32. Мубадалагийн түүхэн замнал

Он	Үйл явдал	Сорилт	Сургамж, үр дүн
1950-аад он	Абу Дабид газрын тосны арвин нөөц илрэв.	1950-1980 онд нэг баррель газрын тосны үнэ 2-21 ам.долларт хэлбэлзэж байв. Тогтвортой эдийн засаг бүрдүүлэхийн тулд төрөлжүүлэх шаардлага үүсэв ²¹⁰ .	Абу Дабигийн газрын тосны эх үүсвэрийг хөрөнгө оруулалтад эргэлдүүлэх, арвижуулах эдийн засгийг төрөлжүүлэх институт үүсгэн байгуулах шаардлагатай болов.
1984	Олон улсын газрын тосны хөрөнгө оруулалтын компани байгуулагдав.	Олон улсын хөрөнгө оруулалтын туршлага хуримтлуулах шаардлагатай болов.	Газрын тосны баялгийг өгөөжөө дэлхий даяар хөрөнгө оруулах платформ болгон ашиглаж, хөрөнгө оруулалт, олон улсын хамтын ажиллагааны туршлага хуримтлуулав.
2002	Мубадала хөгжлийн байгууллага үүсгэн байгуулагдав.	Абу Дабигийн эдийн засаг газрын тосны орлогоос хамааралтай хэвээр байсан ба энэ нь эдийн засгийн урт хугацааны тогтвортой өсөлтөд эрсдэл үүсгэж байв.	Эдийн засгийг төрөлжүүлэх, олон улсын хөрөнгө оруулалтыг өргөжүүлэх үүрэг хүлээв.
2002-2009	Олон улсад томоохон хөрөнгө оруулалтууд хийв.	Дэлхийн санхүүгийн хямралаас үүдэн зах зээл тогтворгүй болж, хөрөнгө оруулалтын эрсдэл нэмэгдэв.	Үндэсний хэмжээний эрчим хүчний компаниуд үүсгэн байгуулж, олон улсад газрын тос боловсруулах, эрчим хүч, пластик болон химийн бүтээгдэхүүнд хөрөнгө оруулав.
2010-2016	Төрөлжсөн хөрөнгө оруулалт хийв.	Олон улсад төрөлжсөн хөрөнгө оруулалтууд хийх бодлого барьж, 2008, 2011 оны дэлхийн хямралуудаас үүдэн багцын эрсдэлийг дахин үнэлэх шаардлагатай болов.	Технологи, эрүүл мэнд, агаарын тээвэр зэрэг салбаруудад хөрөнгө оруулав.
2017	Мубадала үүсгэн байгуулагдав.	Олон улсын газрын тосны хөрөнгө оруулалтын компани болон Мубадала хөгжлийн байгууллагын үйл ажиллагааг нэгтгэх, эрчимжүүлэх институтийн шаардлага бий болов.	Олон улсын хөрөнгө оруулалт, түншлэл, салбарын мэдлэгийг нэгтгэн АНЭУ-д тогтвортой санхүүгийн өгөөж болон урт хугацааны үнэ цэнийг бий болгох Мубадала хөрөнгө оруулалтын компанийг байгуулав.
2018	Мубадала Абу Дабигийн Хөрөнгө оруулалтын зөвлөлийг нэгтгэв.	Мубадалагийн хөрөнгө оруулалтын багцыг төрөлжүүлэн, бэхжүүлэх шаардлага үүсэв.	Мубадалагийн хөрөнгийн хэмжээ хоёр дахин нэмэгдэж, 229 тэрбум ам.доллар болсон ба олон улсын багцыг бэхжүүлэв ²¹¹ .
2017-2019	Хөрөнгө оруулалтын цар хүрээг газар зүй болон төрөлжилтөөр эрэмбэлэн тэлэв.	Хөрөнгө оруулалтын салбар болон газар зүйн төрөлжилтийг нэмэгдүүлэх, стратегийн нөлөө бүхий байр суурь эзлэх шаардлагатай болов.	Хагас дамжуулагч, өндөр технологийн салбар, өсөлтийн шатны компаниудад чиглэсэн хөрөнгө оруулалтаа нэмэгдүүлсэн. Дэвшилтэт биологийн эм үйлдвэрлэгч компаниудад хөрөнгө оруулснаар эм, эмнэлгийн технологийн чиглэлд байр сууриа бэхжүүлэв.
2020-2023	Стратеги шинэчлэв	Хөрөнгө оруулалтыг өндөр өсөлттэй салбарууд болох технологи, инновац, тогтвортой хөгжлийн төсөлд чиглүүлсэн.	Том, шууд хувийн хөрөнгө оруулалтуудыг олон салбар, олон улсын зах зээлд хийх замаар стратегийн онцгой байр суурь бий болгов.
2024 оноос хойших ²¹²	50 гаруй оронд хөрөнгө оруулалттай болов.	Дэлхий даяар стратегийн болон санхүүгийн өгөөжтэй хөрөнгө оруулалт хийж буй, Арабын ертөнцийн үндэсний баялгийн томоохон сан болов.	Нийт хөрөнгө оруулалт 32 тэрбум ам.долларт хүрсэн. Хиймэл оюун, сэргээгдэх эрчим хүч, хот байгуулалт, хүн ам зүйн чиглэлийн хөрөнгө оруулалтыг үргэлжлүүлэн хэрэгжүүлнэ.

210 (Inflation Data - Historical Crude Oil Prices, 2016)
211 (Mubadala - Mubadala Investment Company Releases 2018 Annual Review, 2019)
212 (CI Financial - CI Financial and Mubadala Capital Announce Completion of Take-Private Transaction by Mubadala Capital, 2025)

2.4.2.3 САМРУК-КАЗЫНА²¹³

Самрук-Казына нь “Самрук” төрийн өмчит холдинг болон “Казына” тогтвортой хөгжлийн сан хоёрыг нэгтгэж, тодорхой төрийн өмчүүдийн эзэмшлийг шилжүүлснээр 2008 онд үүсгэн байгуулагдсан юм. “Самрук” нь үндэсний компаниуд болон стратегийн ач холбогдолтой хөрөнгийг удирддаг холдинг компани байсан бол “Казына” нь санхүүгийн хөгжлийн байгууллагууд болон газрын тосны бус салбарын дэмжлэгт чиглэсэн үйл ажиллагаа явуулдаг байв. Энэхүү хоёр байгууллагыг нэгтгэснээр Самрук-Казына нь эдийн засгийг тогтворжуулах, ТӨК-уудын үйл ажиллагааг сайжруулах, үр ашгийг нэмэгдүүлэх, үндэсний хөтөлбөрүүдийг хэрэгжүүлэх болон олон улсын зах зээлд Казахстан улсын эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор үүсгэн байгуулагджээ.

Самрук-Казынагийн түүхэн мөчлөгийг дараах таван үед хувааж үздэг.

- Эдийн засгийн хямралын үе (2008-2011)
- Банкны тогтолцоог тогтворжуулах үе (2011-2013)
- Цогц өөрчлөлтийн үе (2013-2017)
- Хувьчлал болон багцын шинэчлэлийн үе (2018-2020)
- Тэргүүлэх чиглэлийн төсөл хөтөлбөрүүдийн үе (2021 оноос хойших)

Эдийн засгийн хямралын үе (2008-2011)

Дэлхийн эдийн засгийн хямралын үед эдийн засгийн тогтворжилтыг хангах хүрээнд байгуулагдсан даруйдаа тус сан банк, санхүү болон эдийн засгийн голлох салбаруудад чиглэсэн хямралын эсрэг арга хэмжээг хэрэгжүүлсэн. Энэ нь эдийн засгийн гүнзгий хямралаас сэргийлэхэд чухал үүрэг гүйцэтгэсэн. Гэвч 2009 онд 4²¹⁴ орчим тэрбум ам.долларын хэмжээний алдагдал хүлээсэн нь охин болон хараат компаниудын санхүүгийн хүндрэл, активын үнэлгээ буурсантай холбоотой байв. Харин 2010

онд бүтцээ өөрчилж, санхүүгийн сахилга батыг сайжруулснаар нөхцөл байдал мэдэгдэхүйц сайжирч, тухайн жилд 4.3²¹⁵ орчим тэрбум ам.долларын цэвэр ашигтай ажиллав²¹⁶. 2011 онд сангийн цэвэр ашиг ойролцоогоор 2.3²¹⁷ тэрбум ам.долларт хүрч, өмнөх онтой харьцуулахад 80.6 орчим хувиар буурсан байна. Харамсалтай нь, Самрук-Казынагийн багцад багтсан зарим компани, тухайлбал “Тау-Кен Самрук”, “Нэгдсэн химийн компани”, Актобегийн олон улсын нисэх буудал, банк зэрэг байгууллага алдагдалтай ажилласан хэвээр байв.

Банкны тогтолцоог тогтворжуулах үе (2011-2013)

Самрук-Казына²¹⁸ хөтөлбөрийг санаачлан, 2012 онд²¹⁹. Харин эдийн засаг тогтворжиж, банкнууд дахин бүтцийн өөрчлөлт хийсний дараа Самрук-Казына 2011 оноос БТА (БТА), Темирбанк (Temirbank), Аллианс²²⁰ банкнуудын хувьцааг шат дараатайгаар буцаан худалдах, хувийн хөрөнгө оруулагчдад шилжүүлэх, зах зээлийн зарчмаар ажиллах нөхцөлийг бүрдүүлэх замаар оролцоогоо бууруулж, 2013 онд бүрэн зогсоосон. Ингэснээр сангийн үйл ажиллагааг стратегийн ач холбогдол бүхий бодит сектор (real sector)-ын хөгжилд төвлөрүүлсэн түүхтэй.

Цогц өөрчлөлтийн үе (2013-2017)

Үйл ажиллагаагаа шинэчлэх, менежментийн ил тод байдал, үр ашгийг сайжруулахад анхаарч, цахим худалдан авалт, хэлэлцээр хийж эхэлснээс гадна Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллага (Organisation for Economic Co-operation and Development)-ын зарчмыг дагаж мөрдсөн, Корпорацийн засаглалын шинэ кодекс баталж, Парисын хэлэлцээрийн хүрээнд тус улсын хүлээсэн нүүрстөрөгчийн хийг бууруулах амлалттай уялдуулан тогтвортой хөгжлийг дэмжих арга хэмжээнүүдийг хэрэгжүүлсэн. Кызыл-Ордын²²¹ бүсэд шилэн хавтан, нарны цахилгаан станц зэрэг дэд бүтцийн, эрчим хүчний төслүүдийг

төлөвлөн хэрэгжүүлснийг дурдаж болно. Дээрх үйл ажиллагааны үр дүнд 2017 онд Тогтвортой хөгжлийн тайлангаа гарган, БОНЗ үзүүлэлтүүдийг дэлгэрэнгүй мэдээлсэн.

Хувьчлал болон багцын шинэчлэлийн үе (2018-2020)²²²

Самрук-Казына 2018 онд 10 жилийн хөгжлийн стратегиа баталж, багцын 359 ТӨК байсныг 312²²³ болгож багасгасан байна. Үүний үр дүнд 2019 онд хөрөнгө нь ойролцоогоор 2.6% өсөж, 177.78 тэрбум ам.доллар, цэвэр орлого нь 9.4 тэрбум ам.долларт хүрсэн байна.²²⁴ Цар тахлын үеэр сангийн үр ашиг, зардлын хэмнэлтэд анхаарч ажилласнаар нийт хөрөнгө нь 185.2 тэрбум ам.доллар болж өссөн байна²²⁵. 2019 онд Самрук-Казына сан багцын найман компанийг IPO/SPO хэлбэрээр стратегийн хөрөнгө оруулагчдад зарах төлөвлөгөөг олон нийтэд зарласан нь анхаарал татсан²²⁶. Хэдий тийм ч сангийн удирдлагатай холбоотой албан хаагчдын гэр бүлийн эзэмшлийн банкнуудад томоохон хөрөнгө байршуулсан нь ашиг

сонирхлын зөрчил үүсгэж болзошгүй нөхцөл үүсгэсэн²²⁷.

Тэргүүлэх чиглэлийн төсөл хөтөлбөрүүдийн үе (2021 оноос хойших)²²⁸

2021 оноос хойш тогтвортой хөгжилд анхаарч, багцын компаниудад БОНЗ-ын зарчмыг идэвхтэй нэвтрүүлж, ил тод байдал, удирдлагын мэдээллийн ил тод байдлыг сайжруулсан. Багцын найман компанийг арилжаалах бэлтгэл хангасан хэвээр байгаа²²⁹ ба үйл ажиллагаагаа төсөл хөтөлбөрийн хөрөнгө оруулалтад идэвхжүүлсэн. Үүнд газ, цахилгаан, усан хангамж, нүүрсний уурхай, 5G суурь станцууд болон үйлдвэрлэлийн байгууламжууд зэрэг стратегийн томоохон төслүүд багтаж буй юм. Нийт хэрэгжүүлэхээр төлөвлөсөн 46 төслөөс 2025 онд ердөө таван төслийг эхлүүлжээ. Энэ нь сангийн үр ашигт ажиллагааг бууруулж, ТУЗ-ийн дэргэдэх хороод бүрэн ажиллахгүй байгааг илтгэв. Мөн 2020-2024 онд багцын удирдлагад байсан 23 байгууллага үйл ажиллагаа эрхлээгүй, 2024 онд 41 компани алдагдалтай ажиллажээ²³⁰.

Хүснэгт 33. Самрук-Казынагийн түүхэн замнал

Он	Үйл явдал	Сорилт	Сургамж, үр дүн
2006	Самрук болон Казына үүсгэн байгуулагдав.	Эдийн засгийг тогтвортой хөгжүүлж, ТӨК-ийн удирдлага, хөрөнгө оруулалтын үр ашгийг дээшлүүлэн, хөгжлийн төсөл, инновацын санаачилгыг дэмжиж, хөрөнгийн урт хугацааны үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх шаардлага гарав.	Самрук нь үндэсний компаниуд болон стратегийн ач холбогдолтой хөрөнгийг удирдаж, “Қазына” нь санхүүгийн хөгжлийн байгууллагууд болон газрын тосны бус салбарын дэмжлэгт чиглэсэн үйл ажиллагаа явуулав.
2008	Самрук-Казына үүсгэн байгуулагдав.	Корпорацийн засаглалыг сайжруулах, үндэсний баялгийг өсгөх, үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх, эдийн засгийг цочролоос хамгаалах, дэлхийн шилдэг туршлагаас суралцах шаардлага гарсан.	Самрук болон Казынаг нэгтгэн ТӨК-уудыг удирдах, үндэсний хөрөнгийн үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх, эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах, хөгжлийн төслүүд болон инновацын санаачилгыг дэмжих зорилготой үүсгэн байгуулав.
2008-2011	Эдийн засгийн хямралын эсрэг арга хэмжээ авч хэрэгжүүлэв.	Дэлхийн санхүүгийн хямралын нөлөөгөөр банк, санхүүгийн тогтолцооны тогтвортой байдал алдагдах эрсдэл нэмэгдэж, бодит секторын санхүүжилт хумигдан, эдийн засгийн өсөлт саарах нөхцөл үүсэв.	Дэлхийн санхүүгийн хямралын үр дагаврыг даван туулах зорилгоор төрөөс хэрэгжүүлсэн санаачилга, үндэсний хөтөлбөрүүдийг хэрэгжүүлэх, мөн Казахстан улсын Засгийн газрын нийгмийн бодлогын санаачилгуудыг дэмжив.

222 (Samruk Kazyna - “Sovereign Wealth Fund “Samruk-Kazyna” JSC, 2021)
223 (Official Information Source of the Prime minister of the Republic of Kazakhstan, 2018)
224 (Samruk-Kazyna JSC - Consolidated financial statements 2019, 2020)
225 (Samruk-Kazyna JSC - Consolidated financial statements 2020, 2021)
226 (The Times of Central Asia - Kazakhstan: National Welfare Fund Samruk-Kazyna to launch IPO of 8 more companies, 2019)
227 (EU reporter - 'Ethical concerns' raised at Kazakhstan's \$63 billion Samruk-Kazyna Fund, 2020)
228 (Samruk Kazyna - Investment activity\, 2024)
229 (OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Kazakhstan, 2024)
230 (Arbat Media - Аудит выявил неэффективность на 122 млрд тенге в фонде "Самрук-Қазына"., 2025)

213 (Decree of the Government of the Republic of Kazakhstan, 2023)
214 (Samruk-Kazyna JSC - Consolidated Financial Statements 2009, 2010)
215 (Samruk-Kazyna JSC - Consolidated Financial Statements 2010, 2011)
216 (Курсив - По итогам 2010 года «Самрук-Казына» ожидает 400 млрд тенге чистой прибыли, 2011)
217 (Samruk-Kazyna JSC - Consolidated Financial Statements 2011, 2012)
218 (Tengri News - Samruk-Kazyna advised Kazakhstan citizens on People's IPO, 2012)
219 (Kazakhstan Newslne - People's IPO kicks off today, 2012)
220 (Tengri News - Samruk-Kazyna to exit BTA Bank, Alliance Bank and Temirbank: Nazarbayev, 2013)
221 (KASE - National Welfare Fund Samruk-Kazyna (Kazakhstan) announced projects implementation results in Kyzyl-Orda Region., 2013)

2011-2013	Хоёрдугаар түвшний банкууд болон санхүүгийн байгууллагууд дахь оролцоогоо зогсоосон.	Санхүүгийн салбарын оролцоог үе шаттай бууруулж, зах зээлийн зарчимд тулгуурласан тогтолцоог сэргээх, төрийн оролцоог оновчтой болгох шаардлага тулгарсан.	Банкны тогтолцоог тогтворжуулах чиглэлээр томоохон ажлууд амжилттай хэрэгжүүлсний үр дүнд хоёрдугаар түвшний банкууд болон хөгжлийн байгууллагуудыг өөрийн хөрөнгийн оролцооноос бүрэн гаргасан.
2013-2017	Цогц өөрчлөлтийн хөтөлбөрийг хэрэгжүүлсэн.	Төрийн өмчийн хөрөнгийн удирдлагын үр ашиг хангалтгүй, бүтэц зохион байгуулалт төвлөрсөн, бизнесийн үйл явц давхардсан, хариуцлагын тогтолцоо тодорхой бус байсан нь цогц шинэчлэл хийх шаардлагыг бий болгосон.	Төрийн өмчийн хөрөнгийн захирагчаас хөрөнгийн багцыг үр ашигтай удирддаг арилжааны холдинг компанийн загварт шилжих зорилт тавьсан. Үндсэн анхаарал нь бизнесийн үйл явцыг оновчтой болгох, хөрөнгийн багцын бүтцийг шинэчлэх, эрх, үүрэг, хариуцлагын хуваарилалтыг дахин тодорхойлоход чиглэв.
2018-2020	Бизнесийн оновчлол, хувьчлал болон багцын шинэчлэл.	Төрийн өмчийн оролцоог бууруулж, өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ стратегийн болон стратегийн бус хөрөнгийн ангиллыг тодорхойлон, багцын бүтцийг оновчтой болгох шаардлага үүсэв.	Санд хамаарах компаниудыг хувийн хэвшилд шилжүүлэх үйл явцыг үргэлжлүүлж, стратегийн бус хөрөнгийг үе шаттайгаар гаргах (divestment) бодлого хэрэгжүүлсэн.
2021 оноос хойших	Анхдагч болон хоёрдогч зах зээлд санал болгох компаниудын бэлтгэл ажлыг хангаж, тэргүүлэх чиглэлийн төсөл хөтөлбөрүүдийг хэрэгжүүлсэн.	Хөрөнгийн зах зээлийн ил тод байдал, засаглалыг олон улсын жишигт нийцүүлэх, IPO/ SPO-д бэлтгэх хүрээнд компанийн засаглал, санхүүгийн тайлагнал, үйл ажиллагааны үр ашгийг цогцоор нь сайжруулах шаардлага тулгарсан.	Анхдагч болон хоёрдогч зах зээлд санал болгох (IPO/SPO), эсхүл стратегийн хөрөнгө оруулагчдад худалдахаар төлөвлөсөн найман томоохон компанийн бэлтгэл ажлыг хэрэгжүүлсэн ба 2024 онд нийт 4.5 тэрбум ам.долларын өртөг бүхий томоохон хэмжээний төслүүдийг хэрэгжүүлж, хөрөнгө оруулалтын идэвхтэй үйл ажиллагааг хадгалсан.

Дүгнэлт

Темасек, Мубадала, Самрук-Казына сангуудын түүхэн хөгжил, үйл ажиллагааны амжилт, алдааг цогцоор нь авч үзэхэд дараах нийтлэг шинж чанарууд харагдаж байгаа юм.

Нэгдүгээрт, дээрх гурван сан нь улсынхаа тогтвортой хөгжлийн бодлого, стратегийн зорилттой уялдан үүсгэн байгуулагдсан бөгөөд үндэсний баялгийг урт хугацаанд хадгалж, арвижуулахын зэрэгцээ эдийн засгийг гадаад болон дотоод цочролоос хамгаалах чиг үүргийг хэрэгжүүлж байна. Хоёрдугаарт, төрийн өмчит хөрөнгийг уламжлалт захиргааны арга барилаас ангид, мэргэжлийн бөгөөд арилжааны зарчимд тулгуурлан удирдах шаардлага нь эдгээр сангийн институтийн суурь зарчим болжээ. Гуравдугаарт, хөрөнгө оруулалт хийх замаар эдийн засгийн бүтцийг төрөлжүүлэх, салбарын хэт хамаарлыг бууруулах стратегийн хэрэгсэл болон ажиллаж ирсэн байна.

Дээрх сангууд стратегийн зорилгоо шат дараатайгаар тодорхойлж чадсан нь урт хугацаанд оршин тогтносны үндэс суурь болж байгаа юм. Темасек Үндсэн хуулийн хамгаалалтын тогтолцоотой (Fifth schedule) болсноор улс төрийн богино хугацааны нөлөөллөөс ангид байж чадсан. Мөн түүнчлэн хөрөнгө удирдлагын багцаа газар зүй, салбарын хувьд төрөлжүүлж, дижитал шилжилт, тогтвортой хөгжил, урт наслалт зэрэг дэлхийн чиг хандлагад нийцүүлэн хөрөнгө оруулалтаа эртнээс чиглүүлсэн нь стратегийн алсын харааг илтгэнэ. Мубадала газрын тосны баялгаа олон улсын технологи, эрүүл мэнд, дэд бүтэц, хувийн хөрөнгө оруулалтын зах зээлд хөрвүүлэн, түншлэлүүдийг бий болгосон нь олон улсын нөлөөллийн цар хүрээг тэлсэн. Тухайлбал, хагас дамжуулагч, хиймэл оюун, сэргээгдэх эрчим хүч зэрэг өндөр өсөлттэй салбаруудад томоохон байр суурь эзэлсэн нь Абу Дабигийн эдийн засгийн урт хугацааны ашигт байдлын суурийг тавьж чадсан байн. Самрук-Казынагийн

хувьд дэлхийн санхүүгийн хямралын үед ТӨК, бодит секторын тогтвортой байдлыг хангаж, эдийн засгийн огцом уналтаас хамгаалсан нь үндэсний тогтвортой байдлын институтийн үүргийг гүйцэтгэсэн жишээ болсон. Мөн Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагын зарчим, БОНЗ-ын тайлагнал нэвтрүүлэх оролдлого нь засаглалын чанарыг дээшлүүлэх алхам байв.

Хэдий тийм ч гурван сангийн түүхэн хөгжлийн явцад тодорхой алдаа, сорилтууд гарч байсан ба тэдгээрийг засаж, залруулах чиглэлд бодит арга хэмжээ авч хэрэгжүүлсэн нь институтийн төлөвшлийн чухал үзүүлэлт болсныг харуулж байна.

Темасек олон улсын хөрөнгө оруулалтын хүрээнд улс төр, нэр хүндийн эрсдэлийг хангалттай тооцоолоогүйгээс Тайландын Шин Корпорацыг худалдан авсан нь бүс нутгийн хэмжээнд өргөн маргаан дагуулж, стратегийн шийдвэр гаргалтад геополитик, эрх зүйн зохицуулалтын орчин болон нэр хүндийн эрсдэлийг илүү нарийвчлан үнэлэх шаардлагатайг харуулсан сургамж болжээ. Мөн криптовалютын салбарт хийсэн хөрөнгө оруулалтаас 275 сая ам.долларын алдагдал хүлээсэн нь инновац, өндөр өсөлттэй салбарыг хэт өөдрөгөөр үнэлж, эрсдэлийн дотоод хяналт, нарийвчилсан шалгалтыг хангалттай түвшинд хэрэгжүүлж чадаагүйг илтгэсэн юм.

Мубадалагийн хувьд технологийн салбарт стратегийн байр суурь эзлэх зорилго тавьсан нь зөв ч нэг компанид төвлөрсөн томоохон хөрөнгө оруулалт хийх нь их хэмжээний алдагдал хүлээх эрсдэлтэйг харуулав.

Самрук-Казынагийн хувьд улс төрийн нөлөөлөл, ашиг сонирхлын зөрчилтэй холбоотой асуудлууд, алдагдалтай ажилласан багцын бүрэлдэхүүн компаниуд, ТӨК-уудын IPO бэлтгэлийн удаашрал, ТУЗ-ийн дэргэдэх хороодын гүйцэтгэлийн сул байдал зэрэг нь институтийн засаглал хангалттай бэхжээгүйг илтгэв. Үүнээс гадна үндэсний төсөл, хөтөлбөр хэрэгжүүлэгч чиг үүрэг болон арилжааны зарчмаар хөрөнгө удирдах үүргийг давхар гүйцэтгэх оролдлого нь стратегийн төвлөрлийг сулруулж, ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлжээ. Энэхүү туршлага нь хөрөнгө

оруулалтын сангийн үндсэн зорилго, төрийн бодлогын хэрэгжилтийн институтийн чиг үүргийн зааг ялгааг тодорхой, оновчтой тогтоох шаардлагатайг онцлон харуулж байна.

Эцэст нь дүгнэхэд, дээрх гурван сангийн түүхэн замнал нь Монгол Улсын Хөгжлийн сангийн стратегийн чиг баримжааг тодорхойлоход чухал сургамж өгч байна. Монгол Улсын эдийн засаг уул уурхайн салбараас өндөр хамааралтай, түүхий эдийн үнийн мөчлөгийн савлагаанд эмзэг хэвээр байгаа нөхцөлд Хөгжлийн сан нэн тэргүүнд хөрөнгө оруулалтын бодлогоо батлуулж, үндэсний төсөл хөтөлбөрүүдийг мэргэжлийн, арилжааны зарчимд тулгуурлан санхүүжүүлэх шаардлагатай бөгөөд улс төрийн оролцоог институтийн түвшинд хязгаарлах нь үйл ажиллагааны үндсэн нөхцөл байх ёстой хэмээн үзэж байна. Цаашлаад төсөл хөтөлбөрүүдийг санхүүжүүлэхдээ салбарын хувьд төрөлжүүлэх, төвлөрсөн томоохон хэлцлээс үүдэх эрсдэлийн багцын дээд хязгаар тогтоох, хамтарсан хөрөнгө оруулалт хэрэгжүүлэх, эрсдэлийн шаталсан хяналтын тогтолцоо нэвтрүүлэх шаардлагатай болж байгаа юм. Үүнээс гадна Хөгжлийн сан нь хөгжлийн бодлогын хэрэгжүүлэгч агентлагийн үүргийг давхар гүйцэтгэх бус, харин өгөөж, үнэ цэнийг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн хөрөнгө оруулагчийн зарчмаар ажиллах нь зүйтэй. Эцэст нь төсөл хөтөлбөрүүдийг сонгон шалгаруулах зарчим, үнэлгээ, төсөл хөтөлбөрүүдийн хэрэгжилтийг ил тод, цаг алдалгүй олон нийтэд мэдээлэх замаар олон нийтийн итгэлийг олох боломжтой юм.



ЧИНГИС ХААН
ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК

2.4.3. ЗАСАГЛАЛ

Хүснэгт 34. Хөгжлийн сангуудын засаглалын эрх үүргийн хуваарилалт

Хамаарах асуудал	Темасек	Мубадала	Самрук-Казына
Засаглал ба томилгоо	Сангийн яам нь Темасекийн ТУЗ, Гүйцэтгэх захирлыг томилно. Сингапурын Ерөнхийлөгч шийдвэрийг баталгаажуулах эрхтэй.	Абу Дабигийн Засгийн газар нь зөвхөн ТУЗ-ийн дарга, гишүүдийг томилох, чөлөөлөх үйл ажиллагаанд оролцдог.	Казахстаны Засгийн газар ТУЗ, Гүйцэтгэх удирдлага томилж, Дүрэмд нэмэлт өөрчлөлт оруулах, шинэчилсэн найруулгаар батлах эрхтэй.
Сангийн мандат ба бодлого	ТУЗ хөрөнгө оруулалтын мандат, өгөөжийн зорилт, эрсдэлийн хүрээг баталдаг.	ТУЗ хөрөнгө оруулалтын мандат, секторын приоритет, эрсдэлийн хүрээг баталж, Аудит, эрсдэл ба тохирлын хороогоор батлуулдаг.	Улсын макро бодлого, нийгэм-эдийн засгийн зорилттой уялдуулан ТУЗ хөрөнгө оруулалтын бодлого, эрсдэлийн хүрээг баталдаг.
Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр	Гүйцэтгэх удирдлага хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг гаргаж, ТУЗ батална.	ТУЗ хөрөнгө удирдлагын стратеги, Гүйцэтгэх удирдлагаас явуулсан хөрөнгө оруулалтын саналыг батална.	Гүйцэтгэх удирдлага хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг гаргаж, ТУЗ баталж, гүйцэтгэл хянана.
Хяналт ба тайлагнал	Сингапурын Ерөнхийлөгч нөөц хөрөнгө зарцуулахтай холбоотой аливаа шийдвэрийг хянана. Сангийн яам нь Темасекийн хөрөнгө оруулалтын стратеги, гүйцэтгэлд хяналт тавьж, дүгнэнэ.	Аудитлагдсан жилийн санхүүгийн тайланг Абу Дабигийн Сангийн яамд хүргүүлж, хянуулна. Түүнчлэн Мубадалагийн хэмжээнд үүссэн өрийн санхүүгийн мэдээлэл, өгөгдлийг Сангийн яамны дэргэдэх Өрийн удирдлагын албанд хүргүүлнэ.	Нэгтгэсэн жилийн санхүүгийн тайлангуудыг Засгийн газрын тогтоол, шийдвэрээр баталдаг ба Казахстаны Дээд аудитын танхим нь Самрук-Казына сангийн өмч, хөрөнгийг удирдлага болон засаглалын тогтолцооны хэрэгжилтэд гүйцэтгэл, нийцлийн аудит хийдэг.

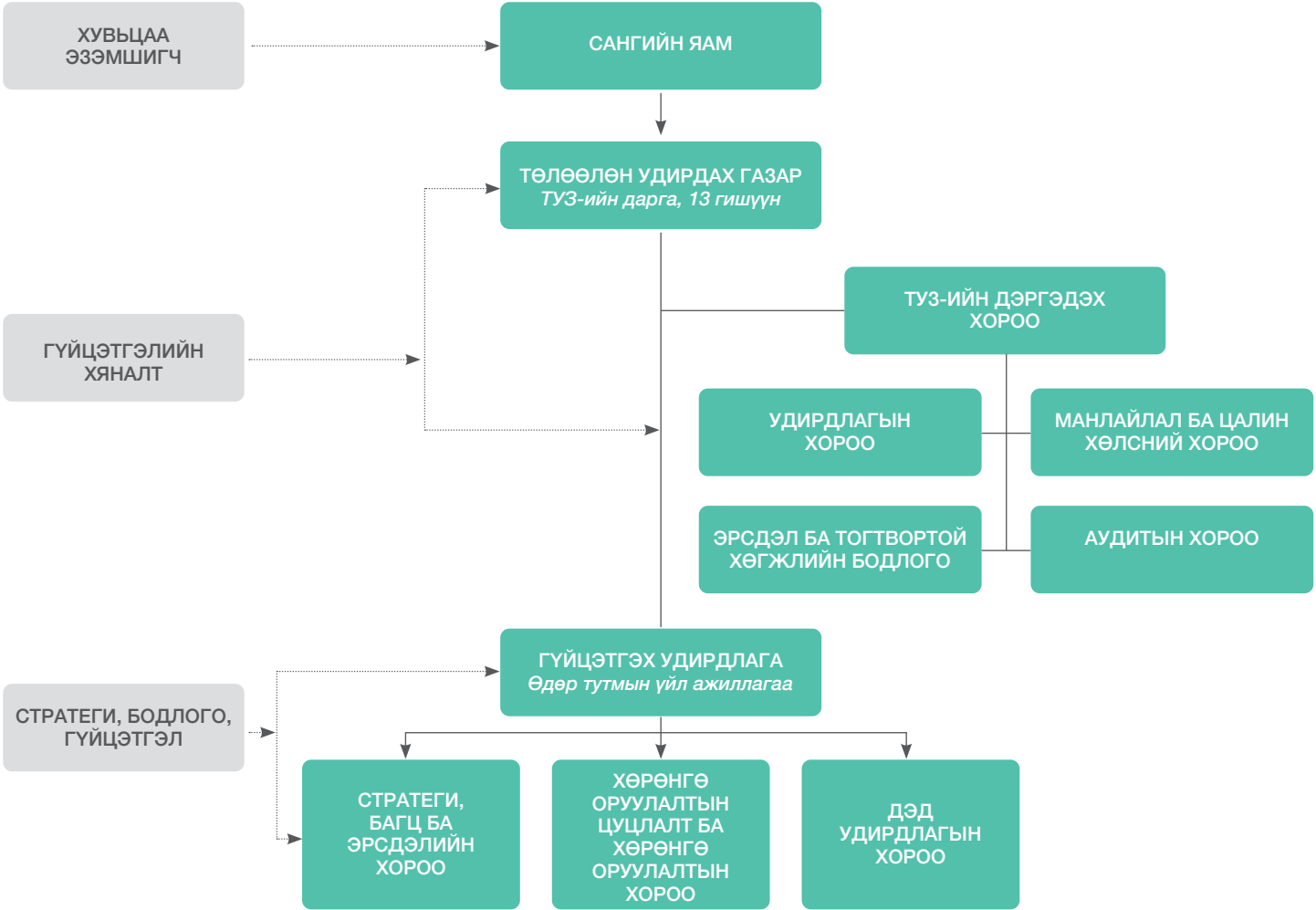
2.4.3.1 TEMASEK

Бүтэц, зохион байгуулалт

Темасек нь Компаниудын тухай хуулийн дагуу үүсгэн байгуулагдсан бөгөөд Сингапурын Сангийн яамны 100 хувийн өмчит компани юм. Сингапур улсын Ерөнхийлөгч зөвхөн нөөц хөрөнгөтэй холбоотой асуудлаар зөвшөөрөл олгодог бол эзэмшигч буюу Сангийн яам нь Темасекийн урт хугацааны өгөөжийг үнэлж, нийт гүйцэтгэлд хяналт тавьдаг. ТУЗ нь гүйцэтгэх

удирдлагад чиглэл, бодлогын удирдамж өгөх эрх үүрэгтэй. ТУЗ-ийг Сингапурын Ерөнхий сайдын ахлах зөвлөх, Үндэсний аюулгүй байдлын сайд асан удирдаж байгаа ба ТУЗ, даргыг оролцуулан нийт 14 гишүүнтэйгээр Удирдлагын, Аудитын, Манлайлал ба цалин хөлс, Эрсдэл ба тогтвортой хөгжлийн гэсэн хороод үйл ажиллагаа эрхэлдэг²³¹. Гүйцэтгэх удирдлага нь өдөр тутмын үйл ажиллагаагаа эрхэлдэг бөгөөд стратеги, багц ба эрсдэлийн хороо, хөрөнгө оруулалтын цуцлалт ба хөрөнгө оруулалтын хороо, дэд удирдлагын хороотойгоор үйл ажиллагаагаа явуулж байна.

Зураг 8. Темасекийн засаглалын бүтэц²³²



Эрх үүргийн хуваарилалт

Сингапур улсын Ерөнхийлөгч нь Темасекийн хөрөнгө оруулалтын стратеги, хөрөнгө оруулалтын болон бизнесийн бусад шийдвэр гаргалтад шууд оролцдоггүй, ямар нэгэн чиглэл өгдөггүй. Харьцуулж буй бусад хоёр сангаас ялгарах нэг онцлог нь Сингапур улсын Ерөнхийлөгч 1991 оноос хойш “Хоёр дахь түлхүүр”-ийн эрхтэй²³³ буюу Темасекийн нөөц хөрөнгийг багасгах магадлалтай аливаа гүйлгээ болон ТУЗ-ийн гишүүдийг томилох, цуцлах, шинэчлэх, гүйцэтгэх захирлыг томилох, өөрчлөх ТУЗ-ийн шийдвэрийг баталгаажуулах эрхтэй юм.

Сангийн яам нь Темасекийн ТУЗ-ийн дарга, гишүүд, гүйцэтгэх захирлыг томилох, бүрэн эрхийг сунгах, эсхүл чөлөөлөх, үйл ажиллагааны гүйцэтгэл болон хөрөнгө оруулалтын стратегид үнэлгээ хийх, дүгнэх, ногдол ашиг хуваарилах саналыг хэлэлцэх, бодлогын дагуу үйл ажиллагаа явуулж буйг хянах эрх, үүрэгтэй. 2025 оны 3 сарын 31-ний байдлаар ТУЗ-ийн 86%-ийг хувийн хэвшлийн, хараат бус бизнес эрхлэгчид бүрдүүлж байна²³⁴. Хувьцаа эзэмшигчийн зорилгыг стратеги, дотоод хяналтын тогтолцоонд хөрвүүлэх ба томоохон хөрөнгө оруулалтын шийдвэр батлах, гүйцэтгэх удирдлагад стратегийн чиглэл өгч, үр дүнг хянах үүргийг тэд хүлээдэг.

232 (Temasek - Governance & Leadership, 2025)
233 (Ministry of Finance, Singapore, 2025)
234 (Temasek - Governance & Leadership, 2025)

231 (Temasek - Corporate Governance, 2025)

	Сингапурын ерөнхийлөгч	Сангийн яам	ТУЗ	Гүйцэтгэх удирдлага
Засаглал	ТУЗ-ийн гишүүдийг томилох, бүрэн эрхийг сунгах, эсхүл чөлөөлөх	ТУЗ-ийн гишүүдийг томилох, бүрэн эрхийг сунгах, эсхүл чөлөөлөх (Ерөнхийлөгчийн зөвшөөрлөөр)	ТУЗ-ийн бүрэлдэхүүнийг шинэчлэх санал гаргах	ТУЗ-өөс баталсан стратегийг хэрэгжүүлэх
			Гүйцэтгэх захирлыг томилох, залгамж халааг бэлдэх	
	ТУЗ-өөс Гүйцэтгэх захирлыг томилох, чөлөөлөх зөвшөөрөл олгох	Гүйцэтгэх захирлыг томилох, чөлөөлөх (Ерөнхийлөгчийн зөвшөөрлөөр)	Гүйцэтгэх удирдлагын гүйцэтгэлийг үнэлэх	Байгууллагын өдөр тутмын үйл ажиллагааг удирдах, ТУЗ-д мэдэгдэх
Хөрөнгийн удирдлага	Нөөц хөрөнгийг зарцуулахтай холбоотой аливаа үйл ажиллагаанд зөвшөөрөл олгох	Темасекийн гүйцэтгэл болон хөрөнгө оруулалтын стратегид үнэлгээ хийх, дүгнэх	Багцын эрсдэлийн хүлээн зөвшөөрөх түвшнийг батлах, хянах	Хөрөнгө оруулалтын санал боловсруулах
			Томоохон хөрөнгө оруулалтын болон хөрөнгө оруулалт цуцлалтын санал, шийдвэрүүдийг хянах, батлах	Багцын гүйцэтгэлийг удирдах, үнэлэх
		ТУЗ-өөс санал болгох ногдол ашиг хуваарилах саналыг хэлэлцэх	Томоохон эх үүсвэр таталтын шийдвэрийг хянах, батлах	Зах зээлийн боломж, эрсдэлийн үнэлгээ хийх
Бодлогын баримт бичиг	ТУЗ-ийн дарга болон Гүйцэтгэх захирлаар баталгаажуулсан нөөцийн тайлантай танилцах	Ногдол ашгийн бодлогын дагуу үйл ажиллагаа явуулж буйг хянах	Урт хугацааны стратегийн зорилтуудыг батлах	Санхүүгийн тайлан, төсөв, гүйцэтгэлийн тайланг боловсруулах
			Жилийн төсөв батлах	Жилийн төсөв бэлтгэх
			Аудитлагдсан тайлан батлах	Аудитлагдсан тайлан бэлтгэх

Засаглалын ил тод байдал болон тайлагнал

Темасек нь Линабург-Мадуэллийн ил тод байдлын индексийн (Linaburg–Maduell Transparency Index цаашид LMTI) үзүүлэлтүүдийн дагуу холбогдох мэдээллүүдийг өөрийн албан ёсны цахим хуудсаар дамжуулан, англи болон хятад хэлээр олон нийтэд хүргэдэг.

2004 оноос хойш жил бүр тойм талангаа²³⁵ нийтэлж байгаа ба уг тайлан нь санхүүгийн үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтын багцын бүтэц, урт хугацааны өгөөж, эрсдэлийн удирдлага, засаглалын тогтолцоо болон стратегийн тэргүүлэх чиглэлүүд зэргийг дэлгэрэнгүй агуулдаг. Тойм тайлан нь жилд нэг удаа, санхүүгийн жил дууссаны дараа нийтлэгддэг бөгөөд олон нийтэд зориулсан тайлагналын гол хэрэгсэл хэмээн тооцогддог.

Үүнтэй зэрэгцэн тогтвортой хөгжил, БОНЗ-ын асуудлыг тусгайлан хамарсан Темасекийн тогтвортой хөгжлийн тайланг²³⁶ нийтэлдэг ба энэхүү тайланд уур амьсгалын өөрчлөлтийн стратеги, нүүрстөрөгчийн ялгарлын зорилт, хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын бодлого, нийгмийн нөлөөлөл болон засаглалын практикуудыг тайлбарладаг. Тогтвортой хөгжлийн тайлан нь ихэнх тохиолдолд жил бүр нийтлэгддэг бөгөөд тойм тайлангаас тусдаа, бие даасан, тогтвортой хөгжлийн тайлагналын баримт бичиг хэлбэртэй юм.

Цаашлаад Темасек нь тодорхой сэдэвт чиглэсэн судалгаа, хамтарсан нийтлэлүүдийг тогтмол бус боловч системтэйгээр нийтэлдэг. Үүний хамгийн тод жишээ нь Гүүгл (Google) болон Бэйн энд Компани (Bain & Company)-тай хамтран гаргадаг Зүүн Өмнөд Азийн дижитал эдийн засгийн тайлан (e-Conomy SEA Report) юм²³⁷. Зүүн Өмнөд Азийн дижитал эдийн засгийн хөгжил, зах зээлийн хэмжээ, ирээдүйн өсөлтийн хандлагыг судалдаг энэхүү тайлан нь 2015 оноос хойш жил бүр гарч байгаа бөгөөд олон жилийн турш тасралтгүй нийтлэгдсэн, бүс нутгийн бодлого боловсруулагчид болон институтийн хөрөнгө оруулагчдын өргөн хэрэглээний судалгаа болжээ. Үүнээс гадна “ногоон эдийн засаг”, “байгальд

суурилсан шийдэл”, “технологи ба инновац” зэрэг сэдвээр гаргадаг бусад тайлан, нийтлэлүүд нь тодорхой тогтсон давтамжгүй, төслийн болон хамтын ажиллагааны хүрээнд нийтлэгддэг.

Эцэст нь, өөрийн цахим хуудас болон албан ёсны сувгуудаар дамжуулан мэдээ, тайлбар, ярилцлага, богино хэмжээний судалгаа, институтийн байр суурийг илэрхийлсэн нийтлэлүүдийг тасралтгүй түгээдэг. Эдгээр нь жилийн давтамжид баригддаггүй ч байгууллагын өнөөгийн үйл ажиллагаа, бодлогын чиг хандлагыг ойлгоход чухал нэмэлт мэдээлэл болдог.

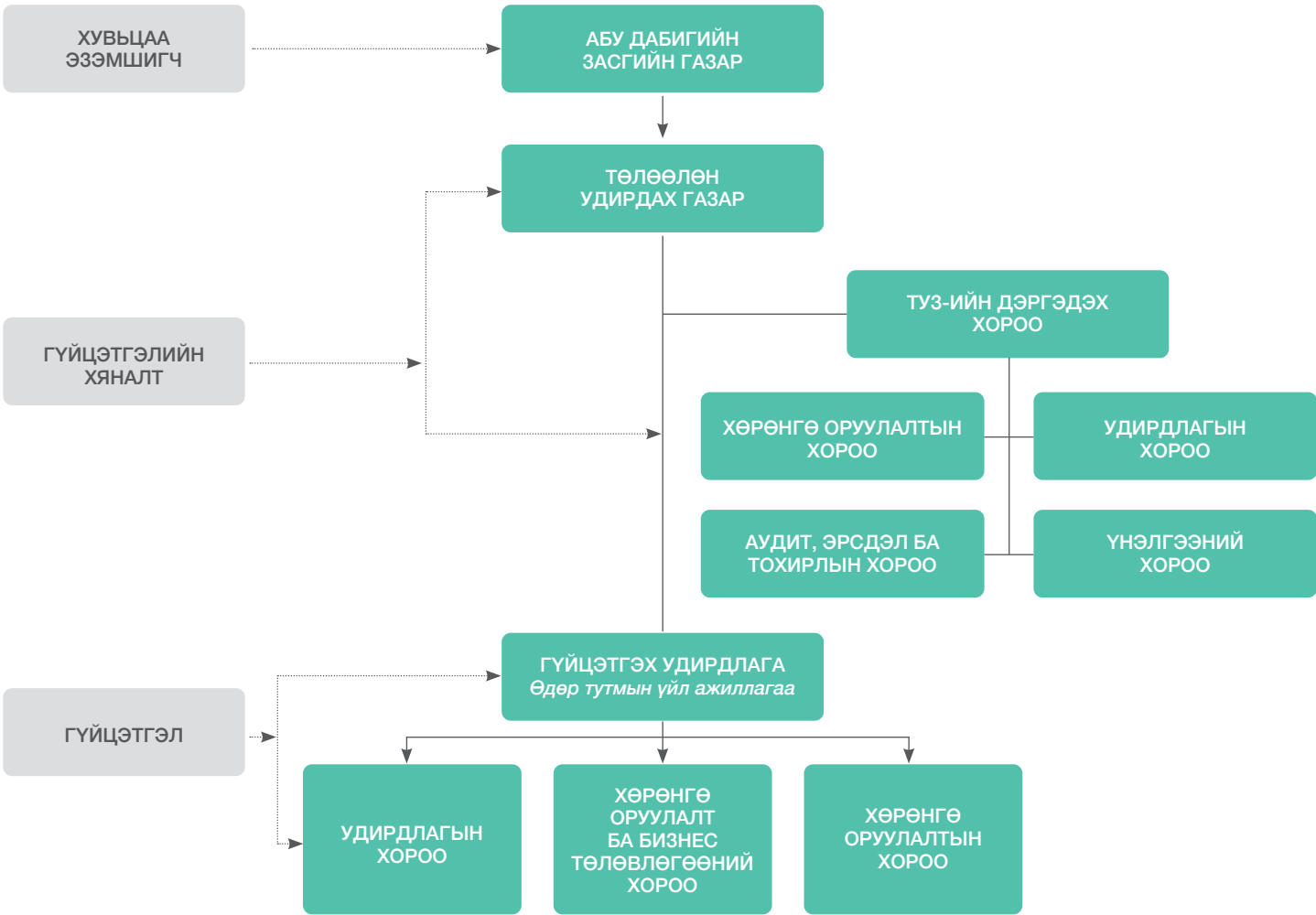
2.4.3.2 МУБАДАЛА

Мубадала нь Абу Дабигийн Захирагчийн хоёр дугаар хуулиар үүсгэн байгуулагдсан ба Абу Дабигийн Засгийн газрын өмчит олон нийтийн хувьцаат компани (Public Joint Stock Company, PJSC) хэлбэрээр үйл ажиллагаа явуулдаг. Абу Дабигийн Засгийн газар нь зөвхөн ТУЗ-ийн дарга, гишүүдийг томилох, чөлөөлөх байдлаар үйл ажиллагаанд оролцог ба ТУЗ-ийн даргаар АНЭУ-ын Ерөнхийлөгч бөгөөд Абу Даби Эмиратын захирагч ажиллаж байгаа юм. ТУЗ-ийн дэргэдэх хороод нь хөрөнгө оруулалтын аудит, эрсдэл, тохирлын болон үнэлгээний ба удирдлагын хэмээн хуваагддаг. Мубадалагийн охин компанийн нэг болох Мубадала Капитал нь Мубадала Капиталын Зөвлөл (Mubadala Capital Advisory Board)-тэй бөгөөд тус зөвлөл нь стратегийн чиглэлээр зөвлөгөө өгдгөөрөө онцлогтой. Гүйцэтгэх удирдлага нь Удирдлагын, Хөрөнгө оруулалт ба бизнес төлөвлөгөөний, Хөрөнгө оруулалтын хороотой өдөр тутмын үйл ажиллагаагаа эрхэлдэг.



235 (Temasek - Temasek Review 2025, 2026)
236 (Temasek - Sustainability report 2025, 2025)
237 (Temasek - e-Conomy SEA 2025 report: ASEAN's digital economy poised to surpass \$300 billion in GMV by 2025, 2025)

Зураг 9. Мубадалагийн засаглалын бүтэц



Эрх үүргийн хуваарилалт

Абу Дабигийн захирагч/Засгийн газар нь Мубадалагийн ТУЗ-ийн дарга, гишүүдийг томилох хязгаарлагдмал үүрэгтэй оролцдог. ТУЗ-ийн гишүүд нь ихэвчлэн АНЭУ-ын иргэд бөгөөд төрийн болон хувийн хэвшлийн өндөр түвшний удирдлагууд зонхилдог. ТУЗ нь стратегийн чиглэл, хяналт-удирдлага болон засаглалыг хариуцаж, үйл ажиллагаа нь Абу Дабигийн Засгийн газрын эдийн засгийн хөгжил, төрөлжилтийн тэргүүлэх зорилтуудыг хэрэгжүүлэхэд бодитой хувь нэмэр оруулж буй эсэхийг хангах үүрэгтэй. Гүйцэтгэх удирдлага нь баталсан стратеги, бодлого журмуудын дагуу өдөр тутмын үйл ажиллагаагаа хэрэгжүүлдэг.



Хүснэгт 36. Мубадалагийн эрх үүргийн хуваарилалт

	Абу Дабигийн захирагч/ Абу Дабигийн засгийн газар	Төлөөлөн удирдах зөвлөл	Гүйцэтгэх удирдлага
Засаглал	ТУЗ-ийн дарга, гишүүдийг томилох, чөлөөлөх	Стратеги батлах, хяналт тавих	ТУЗ-өөс баталсан стратегийг хэрэгжүүлэх
		Удирдлагын бүтэц, дүрэм журам батлах	
		ТУЗ-ийн дэргэдэх хороод байгуулах	Гүйцэтгэх удирдлагыг нэр дэвшүүлэх
		Гүйцэтгэх удирдлагыг батлах	
Хөрөнгийн удирдлага		Хөрөнгө удирдлагын стратеги батлах	Хөрөнгө оруулалтын стратегийн дагуу үйл ажиллагаа явуулах, хэрэгжилтэд нь хяналт тавих, нийтийн гүйцэтгэлд хариуцлага хүлээх
		Томоохон хөрөнгө оруулалтын шийдвэр батлах	
		Хөрөнгө оруулалт болон хөрөнгө оруулалт цуцлалт (divestment) батлах	Хөрөнгө оруулалтын санал дэвшүүлэх
		Хөрөнгө оруулалтын багцад хяналт тавих	
Бодлогын баримт бичиг		Дотоод бодлого, журмуудыг хэлэлцэж, батлах	Санхүүгийн тайлан, төсөв, гүйцэтгэлийн тайланг боловсруулах
		Санхүүгийн тайлан, жилийн төсөв батлах, гүйцэтгэлд хяналт тавих	Хөрөнгө оруулалтын тайлан бэлтгэх, танилцуулах
			Дотоод хяналтын системийг хэрэгжүүлэх

Засаглалын ил тод байдал болон тайлагнал

Мубадала нь мөн өөрийн албан ёсны цахим хуудсаар дамжуулан тайлагнал болон бодлогын шинжтэй мэдээллийг олон нийтэд нээлттэйгээр, англи болон араб хэлээр нийтэлдэг ба LMTI үзүүлэлтүүдийг бүрэн хангадаг. Эдгээр нийтлэл нь санхүүгийн гүйцэтгэл, стратеги, засаглал, тогтвортой хөгжил, мөн тодорхой салбарын чиг хандлагыг хамардаг.

Засаглалын ил тод байдлын хүрээнд ТУЗ, гүйцэтгэх удирдлагын мэдээллийг мөн нийтэлдэг хэдий ч хөрөнгө оруулалтаас бусад хорооны үйл ажиллагааны дэлгэрэнгүй болон гишүүдийн нэрс, тоо нь тодорхойгүй байгаа юм.

Мубадалагийн тайлагналын хамгийн чухал, гол баримт бичиг нь жилийн тайлан²³⁸. Энэхүү тайланд тухайн жилийн аудитлагдсан санхүүгийн үр дүн, хөрөнгө оруулалтын багцын бүтэц, салбарын хуваарилалт, стратегийн чиглэл, эрсдэлийн удирдлага, засаглалын зохион байгуулалт зэргийг тусгадаг ба Темасектай харьцуулахад товч байдаг.

Жилийн тайлан нь мөн Мубадалагийн олон нийтэд хандсан үндсэн, албан ёсны тайлагналын баримт бичигт тооцогддог.

Түүнчлэн Мубадала нь тухайн жилийн санхүүгийн гүйцэтгэлийн талаарх хагас жилийн аудитлагдсан санхүүгийн үзүүлэлтүүдийг²³⁹ өөрийн цахим хуудсанд нийтэлдэг. Энэ нь жилийн тайлангийн агуулгыг бодоход товч, санхүүгийн үзүүлэлтүүдэд төвлөрсөн бөгөөд удирдаж буй хөрөнгийн хэмжээ, жилийн өгөөж, гол салбаруудын гүйцэтгэл, стратегийн ололт амжилтыг онцолдог.

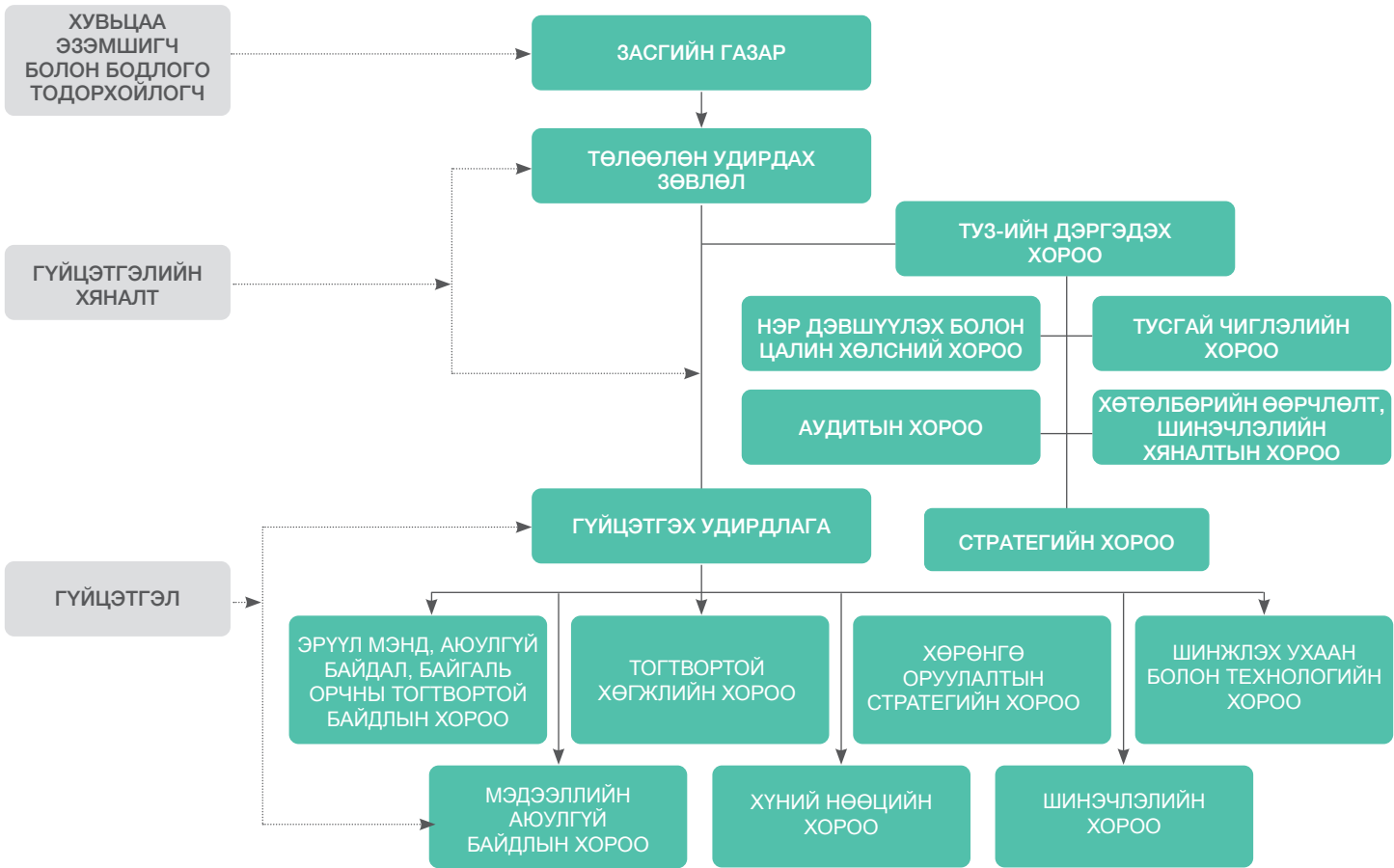
Тогтвортой хөгжил, байгаль орчин, засаглалын чиглэлээр Мубадала нь нэгдсэн тайлангаас илүүтэй үйл ажиллагааны онцлогтой, охин болон салбар компаниудаар дамжуулан тайлагнал хийдэг. Тухайлбал, эрчим хүчний салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг охин компаниуд нь байгаль орчин, засаглал, тогтвортой хөгжлийн тайлангуудыг²⁴⁰ тогтмол нийтэлж, байгаль орчин, нийгэм, засаглалын үзүүлэлтүүд, уур амьсгалын эрсдэлийн удирдлага, аюулгүй ажиллагаа, нийгмийн нөлөөллийн талаар тайлагнадаг.

238 (Mubadala - 2024 Annual Review, 2024)
239 (Mubadala - Investors, 2025)
240 (Mubadala energy - People Energy Impact - Sustainability report 2024, 2024)

Цаашлаад, Мубадалатай холбоотой байгууллагууд болон тусгай зорилготой санхүүгийн нэгжүүдээс сэдэвчилсэн нийтлэлүүд (жишээлбэл, ногоон санхүүжилт, тогтвортой бонд, тодорхой салбарын санхүүжилтийн тайлан) гаргах тохиолдол бий. Эдгээр тайлан нь тодорхой төсөл, санхүүгийн хэрэгсэл, эсвэл бодлогын санаачилгатай шууд холбоотой байдаг тул тогтмол жилийн давтамжгүй, харин хэрэгцээ, нөхцөлөөс шалтгаалсан байдлаар нийтлэгддэг.

Мубадала нь Темасектай мөн адил, өөрийн албан ёсны цахим хуудсаар дамжуулан мэдээ, хэвлэлийн мэдэгдэл, стратегийн зарлалуудыг тасралтгүй хүргэдэг. Эдгээр нь удирдлагын томоохон шийдвэр, шинэ хөрөнгө оруулалт, салбарын тэлэлт, гүйцэтгэлийн гол өөрчлөлтүүдийг олон нийтэд мэдээлэх зорилготой бөгөөд жилд тогтсон тоогүй, үйл ажиллагааны явцад байнга шинэчлэгддэг.

Зураг 10. Самрук-Казынагийн засаглалын бүтэц



Эрх үүргийн хуваарилалт

Казахстаны Засгийн газар нь Самрук-Казынагийн дүрэмд нэмэлт өөрчлөлт оруулах, шинэчилсэн найруулгаар батлах, татан буулгах, өөрчлөн байгуулах эрхтэйгээс гадна хөгжлийн стратеги батлах, сангийн бүрэлдэхүүнд багтсан компанийн хувьцааг борлуулах, ногдол ашгийн бодлогыг шийдвэрлэх, цаашлаад ТУЗ-ийн

дарга, гишүүд болон гүйцэтгэх удирдлагыг томилох, чөлөөлөх эрх үүрэгтэй. Самрук-Казына нь бусад хоёр сантай харьцуулахад Засгийн газраас шууд хамааралтай болох нь эндээс харагдаж байна. Самрук-Казынагийн ТУЗ стратеги ба хяналтын үүргийг гүйцэтгэдэг бол гүйцэтгэх удирдлага нь бодлого, стратегийн дагуу өдөр тутмын үйл ажиллагааг хэрэгжүүлдэг.

Хүснэгт 37. Самрук-Казынагийн эрх үүргийн хуваарилалт²⁴²

	Засгийн газар	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөл	Гүйцэтгэх удирдлага
Засаглал	ТУЗ-ийн бүрэн эрхийн хугацааг тогтоох, гишүүдийг сонгох болон бүрэн эрхийг нь хугацаанаас өмнө дуусгавар болгох	Үйл ажиллагааны төлөвлөгөөг батлах	Хувьцаа эзэмшигч, оролцогч, эсхүл эд хөрөнгийн хувь эзэмших эрхтэй сангийн бүрэлдэхүүнд багтсан компаниудад хамаарах асуудлаар шийдвэр гаргах
	Гүйцэтгэх удирдлагын зөвлөлийн даргыг томилох болон хугацаанаас өмнө чөлөөлөх	Хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын бүрэн эрхэд хамаарах асуудал, бусад компанийг удирдахтай холбоотой асуудлыг шийдвэрлэх	Сангийн бүрэлдэхүүнд багтсан компаниудын үйл ажиллагааны гүйцэтгэлийг жил бүр хэлэлцэх, гүйцэтгэлийн тайланг ТУЗ-д танилцуулах
	Самрук-Казынаг өөрчлөн байгуулах, татан буулгах	ТУЗ-ийн гишүүдийн тоо, бүрэн эрхийн хугацаа, сонголт, хугацаанаас өмнө бүрэн эрхийг дуусгах	Сангийн дотоод үйл ажиллагаатай холбоотой асуудлаар шийдвэр гаргах
Хөрөнгийн удирдлага	Сангийн бүрэлдэхүүнд багтсан компаниудын хувьцааг шилжүүлэх, итгэмжлэн удирдуулалтад шилжүүлэх	ТУЗ-ийн дэргэдэх хороог байгуулах, бүтэц, үйл ажиллагааг батлах	Сангийн орон тооны дээд хязгаар, орон тооны бүтэц, зохион байгуулалт батлах
	Сангийн бүрэлдэхүүнд багтсан компаниудыг татан буулгах, өөрчлөн байгуулах	Сангийн төлөвлөгөө, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр, төсөл, Сангийн бүрэлдэхүүнд багтсан компаниудын үйл ажиллагааны гүйцэтгэлд хяналт тавих, бүтцэд хяналт	Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр, хөрөнгө оруулалтын төслүүдийн хэрэгжилт бүрэн бус, хугацаандаа хэрэгжихгүй байх эрсдэлийг таслан зогсоох шуурхай арга хэмжээ авах
	Тайлант хугацааны үр дүнд үндэслэн цэвэр ашгийг хуваарилах, ногдол ашиг олгох	Сангийн бүрэлдэхүүнд багтсан компаниудын хувьцаа, бонд болон бусад хөрөнгө оруулалтын хэрэгжилт, зах зээлд гаргах/худалдан авах шийдвэр гаргах	Сангийн бүрэлдэхүүнд багтсан компаниудын үйл ажиллагааны чиглэлээр санхүү, хөрөнгө оруулалт, үйлдвэрлэл, эдийн засаг, судалгаа-шинжилгээ, хөрөнгийн удирдлага, хүний нөөц, нийгмийн болон бусад бодлогыг агуулсан нэгдсэн бодлогыг боловсруулан хэрэгжүүлэх

241 (Samruk Kazyna - Corporate governance structure of the Fund, 2024)

242 (Samruk Kazyna, 2012), (Samruk Kazyna, 2024)

Бодлогын баримт бичиг	Сангийн Дүрмийг батлах	Сангийн үйл ажиллагааны төлөвлөгөө боловсруулах, батлах, хэрэгжилтэд хяналт тавих журам, жилийн төсвийг батлах	Сангийн бүрэлдэхүүнд багтсан компаниудын үйл ажиллагааны төлөвлөгөөг боловсруулах, уялдуулах, батлах, нэмэлт өөрчлөлт оруулах, хэрэгжүүлэх болон хэрэгжилтэд хяналт тавих журам батлах
	Сангийн Хөгжлийн төлөвлөгөөг батлах	Сангийн нэгдсэн бодлогуудыг батлах	
	Сангийн Засаглалын кодексыг батлах	Дотоод дүрэм, ажиллах журам, сангийн дотоод аудитын журам, орон тоо, цалин, шагналын нөхцөлийг батлах	
	Жилийн санхүүгийн тайланг батлах	Сангийн жилийн тайлан, үйл ажиллагааны тайланг батлах	Сангийн бүрэлдэхүүнд багтсан компаниудын нэгдсэн бодлогыг тогтоох (салбарын онцлогийг харгалзан).
		Үндэсний болон стратегийн, засгийн газрын төсөлд хөрөнгө оруулалт хийх, санхүүжилтийг батлах	

Засаглалын ил тод байдал болон тайлагнал

Самрук-Казына нь мөн ил тод байдлын индексийн үзүүлэлтүүдийн дагуу холбогдох мэдээллийг олон нийтэд нээлттэйгээр, англи, орос болон казах хэлээр хүргэдэг. 2012 онд Самрук-Казынагийн үйл ажиллагааны ил тод байдал, хариуцлага, үр ашгийг нэмэгдүүлэх зорилгоор Корпорацийн засаглалын кодекс, 2023 онд түүний шинэчилсэн найруулгыг тус тус баталсан нь ил тод байдлыг нэмэгдүүлсэн.

Бусад хоёр сантай нэгэн адил Самрук-Казына жилийн тайлан²⁴³-г нийтэлдэг ба тус тайланд тухайн жилийн санхүүгийн тайлан, багцын бүрэлдэхүүн компаниудын үйл ажиллагааны үр дүн, стратегийн зорилт, хэрэгжилт, эрсдэлийн удирдлага, корпорацийн засаглал, хөрөнгө оруулалтын бодлого зэрэг цогц мэдээллийг багтаадаг.

Үүнээс гадна Самрук-Казына нь Тогтвортой хөгжлийн тайланг мөн тогтмол гаргадаг. Тус тайланд БОНЗ-ын үзүүлэлтүүд, уур амьсгалын эрсдэл, нүүрстөрөгчийн ялгаруулалт, хөдөлмөр эрхлэлт, нийгмийн хөрөнгө оруулалт, ТУЗ-ийн бүтэц, хуралдааны тоо зэрэг мэдээлэл ордог²⁴⁴.

Албан ёсны тайлангуудаас гадна урт хугацааны бодлого, стратеги, бодлогын баримт бичгүүд (хөгжлийн үзэл баримтлал, нийгмийн хариуцлагын хөтөлбөрүүд)-ийг цахим хуудсандаа нийтэлдэг ба бодлогын шинэчлэл, стратегийн өөрчлөлттэй уялдан цаг тухайд нь гаргадаг онцлогтой. Түүнчлэн мэдээллийн шинжтэй нийтлэл, мэдээ, хэвлэлийн мэдэгдлийг тогтмол нийтэлдэг.

Дүгнэлт

Гурван сангийн ерөнхий зохион байгуулалтын бүтэц нь ижил бөгөөд “хувьцаа эзэмшигч–ТУЗ–гүйцэтгэх удирдлага” гэх хариуцлагын шаталсан зохион байгуулалт нь төрийн өмчийн хөрөнгийн удирдлагыг институтжүүлэх нийтлэг механизмыг илэрхийлж буй юм. Гурван сангийн ТУЗ-ийг төрийн дээд түвшний албан тушаалтнууд даргалж буй нь тухайн улсын эдийн засгийн урт хугацааны хөгжил, төрийн бодлого болон сангийн стратегийн уялдаа холбоог хангах нөхцөлийг бүрдүүлж, сангийн үйл ажиллагааг Засгийн газрын бодлого, салбарын шинэчлэл, макро эдийн засгийн зорилтуудтай нийцүүлэхэд чухал үүрэг гүйцэтгэж байна. Түүнчлэн энэхүү зохион

байгуулалт нь олон улсын зах зээлд хөрөнгө оруулагчид болон стратегийн түншүүдийн итгэлийг нэмэгдүүлэхэд эерэг нөлөө үзүүлэх магадлалтай. Самрук-Казына нь SKAI нэртэй хиймэл оюуны системийг ТУЗ-ийн гишүүний түвшинд оролцуулж байгаа нь маш онцлог бөгөөд хиймэл оюуны хөгжилд ихээхэн ач холбогдол өгч буйн илрэл юм. Аль аль сангийн тухайд, ТУЗ нь хяналтын гол механизм болж, байгууллагын стратегийн чиг баримжаа, эрсдэлийн хязгаар, гүйцэтгэлийн шалгуурыг тодорхойлох чухал үүрэг гүйцэтгэж байна. Онцлоход, Темасек, Самрук-Казына²⁴⁵ сангууд Аудитын хороогоо зөвхөн хараат бус гишүүдээр бүрдүүлснээр²⁴⁶ сангийн санхүүгийн тайлангийн үнэн зөв, найдвартай байдлыг хангах, дотоод аудит болон эрсдэлийн удирдлагын үйл ажиллагаанд хараат бус, бодит үнэлгээ хийх нөхцөл бий болгодгийг харуулж байна.

Гурван сангийн гүйцэтгэх удирдлага нь өдөр тутмын үйл ажиллагаанаас гадна санхүү, хөрөнгө оруулалтын хэрэгжилтийг хангаж, ногдол ашгийн бодлого, жилийн төсөв, аудитлагдсан тайланг боловсруулж, бүрэлдэхүүнд багтсан компаниудын удирдлага, бүтцийн өөрчлөлтөд оролцдог нийтлэг шинж чанартай байна.

Ил тод байдлын хүрээнд гурван сан нь LMTI 10/10 үнэлгээтэй²⁴⁷ ба өөрийн албан ёсны цахим хуудсаар дамжуулан мэдээллүүдээ бүрэн хүргэж, иргэдийн хянах боломжоор хангадаг. Үүнд үүсгэн байгуулагдах үндэслэл, засаглал, сангийн эх үүсвэрээс эхлээд ТУЗ болон гүйцэтгэх удирдлагын мэдээлэл, хөрөнгийн удирдлагын болон бусад холбогдох бодлого, үйл ажиллагааны чиг үүрэг, стратеги, жилийн болон байгаль орчин, нийгэм, засаглалын тайлангууд, аудитлагдсан санхүүгийн тайлан зэрэг бүхий л цогц мэдээллийг тогтмол болон шинж чанараас хамааран тогтсон давтамжид баригдалгүйгээр шинэчилж нийтэлдэг.

Түүнчлэн Темасек нь Сингапурын Компанийн тухай хуулиар санхүүгийн мэдээллээ олон нийтэд ил тод тайлагнах албан ёсны үүрэг хүлээдэггүй хэдий ч 2004 оноос эхлэн хөрөнгө оруулалтын багцын гүйцэтгэлийг жилийн тайлангаар, сайн дурын үндсэн дээр, өндөр түвшний ил тод байдлаар нийтэлж ирснийг онцлох нь зүйтэй. Үүний зэрэгцээ нэгдсэн тогтвортой хөгжлийн

тайлан болон бүс нутгийн бодлого, зах зээлийн чиг хандлагыг хамарсан тусдаа болон хамтарсан судалгаануудыг тогтмол гаргадгаараа бусдаас илүү гүнзгий, идэвхтэй тайлагналын загварыг бүрдүүлж чадаж байгаа юм. Мубадала нь олон улсын стандартын дагуу жилийн тайлан, санхүүгийн гүйцэтгэлийг ил тод, товч нийтэлдэг бөгөөд тайлагнал нь гүйцэтгэл, салбарын хуваарилалтад илүү төвлөрсөн харагддаг. БОНЗ-ын тайлагналын хувьд Мубадалагийн сангийн нэгдсэн тайлангаас илүүтэйгээр охин болон салбар компаниудаар дамжин хийгддэг нь онцлогтой. Самрук-Казынагийн хувьд ил тод байдал нь төрийн бодлого, зохицуулалттай нягт уялддаг бөгөөд Казахстан улсын Засгийн газраас 2012 онд баталж, 2023 онд шинэчилсэн Корпорацийн засаглалын кодекс нь тус сангийн тайлагнал, ил тод байдлын суурь хүрээг тодорхойлдог. Энэхүү кодексийг OECD-ын зарчим болон Их Британийн Корпорацийн засаглалын кодекс т нийцүүлэн боловсруулсан бөгөөд хувьцаа эзэмшигчийн эрх, ТУЗ-ийн үр нөлөөтэй ажиллагаа, ил тод байдал, эрсдэлийн удирдлага, дотоод хяналт, тайлагналын тогтолцоог системтэйгээр зохицуулдгаараа институтийн хувьд норматив шинжтэй байна.

Эцэст нь дүгнэхэд, Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан нь дээрх сангуудын нэгэн адил “хувьцаа эзэмшигч – ТУЗ – гүйцэтгэх удирдлага” гэсэн шаталсан зохион байгуулалтаар, чиг үүргийг хязгаарлаж, үйл ажиллагаагаа хэрэгжүүлэх боломжтой. ТУЗ-ийн бүрэлдэхүүнд төрийн бодлого хэрэгжүүлэгч дээд түвшний албан тушаалтныг оролцуулж, харин гишүүдийн олонхыг дотоод болон олон улсын мэргэжлийн, хараат бус экспертүүдээс бүрдүүлэх нь зүйтэй. Энэ нь нэг талаар сангийн стратеги, төрийн бодлогын уялдааг хадгалж, нөгөө талаар богино хугацааны улс төрийн мөчлөгөөс ангид, дунд болон урт хугацааны хөгжлийн зорилгод чиглэсэн институт болон төлөвших суурийг бүрдүүлнэ.

Темасек болон Самрук-Казынагийн аудитын хороог зөвхөн хараат бус гишүүдээр бүрдүүлдэг нь хөгжлийн санд шууд нутагшуулах өндөр ач холбогдолтой туршлага юм. Монголын нөхцөлд ТУЗ-ийн дэргэдэх аудит, эрсдэлийн хороог мэргэжлийн, хараат бус гишүүдээр бүрдүүлснээр

243 (Samruk Kazyna - Annual Report 2024)
244 (Samruk Kazyna - Sustainability Report 2024)

245 (Samruk Kazyna - Annual Report 2024, 2024)
246 (Temasek - Institution, 2025)
247 (SWFI - Linaburg-Maduell Transparency Index)

санхүүгийн тайлангийн үнэн зөв байдал, дотоод аудит, эрсдэлийн удирдлагад бодит, хараат бус хяналт тавих институтийн баталгаа бий болно. Энэ нь дотоодын болон олон улсын хөрөнгө оруулагчид, хөгжлийн түншүүдийн итгэлийг нэмэгдүүлэх чухал хүчин зүйл юм.

Мөн гурван сангийн жишээнээс харахад гүйцэтгэх удирдлага нь тодорхой мандаттайгаар өдөр тутмын үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтын хэрэгжилт, аудитлагдсан тайлангийн бэлтгэлд бүрэн хариуцлага хүлээдэг нь засаглалын үр нөлөөг нэмэгдүүлж байна. Иймд Чингис хаан Үндэсний баялгийн сангийн гүйцэтгэх удирдлагын зорилт, гүйцэтгэлийн үзүүлэлт (KPI)-ийг стратегийн зорилго болон хөгжлийн нөлөөллийн шалгууртай (эдийн засгийн өгөөжөөс гадна нийгэм, эдийн засгийн нөлөө) уялдуулах нь зүйтэй. Ингэснээр “улс төрийн томилгоо” гэсэн ойлголтоос илүүтэй гүйцэтгэлд суурилсан удирдлагын соёл төлөвших боломж бүрдэнэ.

Түүнчлэн хөгжлийн бодлогыг хэрэгжүүлэгчийн хувьд хөгжлийн сан нь БОНЗ болон хөгжлийн нөлөөллийн тайлагналыг тогтмол, нэгдсэн байдлаар хийх шаардлагатай. Ингэснээр санхүүжүүлж буй төсөл, хөтөлбөр бүр эдийн засаг, нийгэм, бүс нутгийн хөгжилд хэрхэн нөлөөлж буйг ил тод харуулахын зэрэгцээ бодлогын хариуцлага, олон нийтийн итгэлийг бодитоор нэмэгдүүлэх боломж бүрдэнэ.

Эцэст нь, ил тод байдлын хүрээнд LMTI шалгуур үзүүлэлтүүдийн дагуу олон нийтэд ил тайлагнаж, мэдээллийг монгол болон англи хэлээр тогтмол түгээснээр Монгол Улсын иргэд, мөн олон улсын байгууллага, хөрөнгө оруулагчдын хувьд мэдээллийн хүртээмж, ил тод байдлыг хангаж, итгэлийг нэмэгдүүлэх, хараат бус байдлыг хангахад чухал алхам болно.

2.4.4. ХӨРӨНГИЙН УДИРДЛАГА

Хүснэгт 38. Сангуудын хөрөнгийн удирдлага

	Темасек ²⁴⁸	Мубадала ²⁴⁹	Самрук-Казына ²⁵⁰
Эх үүсвэр	Хөрөнгө оруулалтыг цуцлах үеийн орлого, багцын ногдол ашиг, ашгийн тодорхой хэсгийг дахин төвлөрүүлэх, бонд, евро арилжааны үнэт цаас, банкнуудын зээл, хувьцаа эзэмшигчдийн хөрөнгө оруулалт.	Хөрөнгө оруулалтын өгөөж, охин компаниудын үйл ажиллагааны орлого, хөрөнгө удирдлагын үйлчилгээний хураамж.	Хөрөнгө оруулалтын багцын ногдол ашиг, хувьчлалын хүрээнд хэрэгжүүлсэн хөрөнгийн борлуулалтын орлого.
Хөрөнгө оруулалтын салбар	Тээвэр логистик ба үйлдвэрлэл (22%), Санхүүгийн үйлчилгээ (22%), Харилцаа холбоо, технологи (20%), Үл хөдлөх хөрөнгө (13%), шинжлэх ухаан ба хөдөө аж ахуйн бүтээгдэхүүн (7%), олон салбарт хөрөнгө оруулдаг сангууд (9%), Бусад (7%)	Аж үйлдвэр, эрүүл мэнд, санхүү, материалын үйлдвэрлэл, үл хөдлөх хөрөнгө, дэд бүтэц, эрчим хүч, шинжлэх ухаан, сэргээгдэх эрчим хүч, технологи, нийтийн үйлчилгээ, хэрэглээ, бизнесийн үйлчилгээ.	Газрын тос, хий, уул уурхай, цахилгаан эрчим хүч, тээвэр ба логистик, харилцаа холбоо, дижитал дэд бүтэц, химийн үйлдвэрлэл, инженерчлэл, бизнесийн үйлчилгээ.
Хөрөнгө оруулалтын бүсчлэл	Сингапур (27%), Ази номхон далай (11%), Хятад (18%), Европ, Ойрх Дорнод, Африк (12%), Америкийн бүс нутаг (24%), Энэтхэг (8%)	Хойд Америк (42%), Ази номхон далай (13%), Арабын Нэгдсэн Эмират (23%), Европ (16%), Латин Америк (2%), Олон бүс нутгийг хамарсан (4%)	Дотоодын компаниуд
Хөрөнгө оруулалтын ангилал	Сингапурт төвтэй багцын компаниуд (41%), Олон улсын шууд хөрөнгө оруулалтууд (36%), Түншлэлүүд, сангууд болон хөрөнгө удирдлагын компаниуд (23%)	Хувьцаа (20%), хаалттай хөрөнгө оруулалт (43%), Тогтмол орлоготой үнэт цаас (5%), Үл хөдлөх хөрөнгө (17%), Альтернатив (16%)	Дотоодын компаниуд

Хөрөнгө оруулалтын хэлбэр	Хосолсон	Хосолсон	Хосолсон
Зарцуулалт	Урт хугацааны өгөөж, тогтвортой байдал, нийгмийн үнэ цэнэ бий болгох компаниуд, хүүгийн төлбөр, холбогдох татвар, хувьцаа эзэмшигчид олгох ногдол ашиг, нийгэмд чиглэсэн хөрөнгө оруулалт	Урт хугацаанд тогтвортой санхүүгийн өгөөж бий болгох, байгаль орчин, нийгэм	Эдийн засгийн нөлөө (16 тэрбум ам.доллар), нийгмийн нөлөө (1.8 тэрбум ам.доллар), хүрээлэн буй орчны нөлөө (1.1 тэрбум ам.доллар), бусад стратегийн хувь нэмэр (2.5 тэрбум ам.доллар)

2.4.4.1 TEMASEK

Хөрөнгө оруулалтын зорилго

Темасек нь урт хугацаанд тогтвортой өгөөж бий болгох зорилгоор тэсвэртэй, ирээдүйд чиглэсэн хөрөнгө оруулалтын багцыг бүрдүүлэхийг зорьдог. Т2030 стратегийн дагуу 2030 он дуустал гадаад хүчин зүйлээс үүдэлтэй цочролыг даван туулах чадвартай, зах зээлийн мөчлөгүүдийн туршид тогтвортой гүйцэтгэл үзүүлэхийн зэрэгцээ эрсдэлд тохируулсан капиталын өртгөөс урт хугацаанд давсан тогтвортой өгөөж бий болгох боломжтой өсөлтийн боломжуудыг ашиглахуйц тэсвэртэй, ирээдүйд чиглэсэн хөрөнгө оруулалтын багцыг бүрдүүлэхэд анхаарлаа төвлөрүүлж байна.

Эх үүсвэр

Темасекийн эх үүсвэрийн мөнгөн урсгалын бүтэц нь үндсэн болон нэмэлт гэж хуваагдаж байна. Үндсэн эх үүсвэрийн хувьд, багцын тэнцвэрт байдлыг хангахын тулд хөрөнгө оруулалтын активуудыг хэсэгчлэн эсвэл бүрэн борлуулснаас үүсэх орлого, сангийн хувь эзэмшилд байгаа компаниудын ногдол ашиг болон тухайн жилийн хуримтлагдсан ашгаар тодорхойлогдож байна. Хөрөнгө оруулалтын тодорхой хэсгийг борлуулах үйл ажиллагаанаас сүүлийн таван жилийн дунджаар 28 тэрбум ам.долларыг санд төвлөрүүлжээ²⁵¹. Сангийн эзэмшил бүхий компаниудын ногдол ашиг нь эх үүсвэрийн тогтвортой, урт хугацааны мөнгөн урсгалыг бүрдүүлдэг. Мөн ашгийн тодорхой хэсгийг дахин төвлөрүүлэх замаар капиталын өсөлтийг хангадаг байна.

Хүснэгт 39. Темасекийн үндсэн эх үүсвэрүүд

Эх үүсвэрийн ангилал	Эх үүсвэр	Тайлбар
Үндсэн эх үүсвэр	Хөрөнгө оруулалтыг цуцлах	Хөрөнгө оруулалтаас хэсэгчлэн болон бүрэн борлуулалтаас үүсэх орлого нь эргээд сангийн эх үүсвэр болж байна.
	Багцын компаниудын ногдол ашиг	Сангийн тогтвортой, урт хугацааны мөнгөн урсгалыг бүрдүүлдэг юм.
	Дахин хөрөнгө оруулалт	Ашгийн тодорхой хэсгийг дахин төвлөрүүлэх замаар капиталын өсөлтийг хангадаг байна

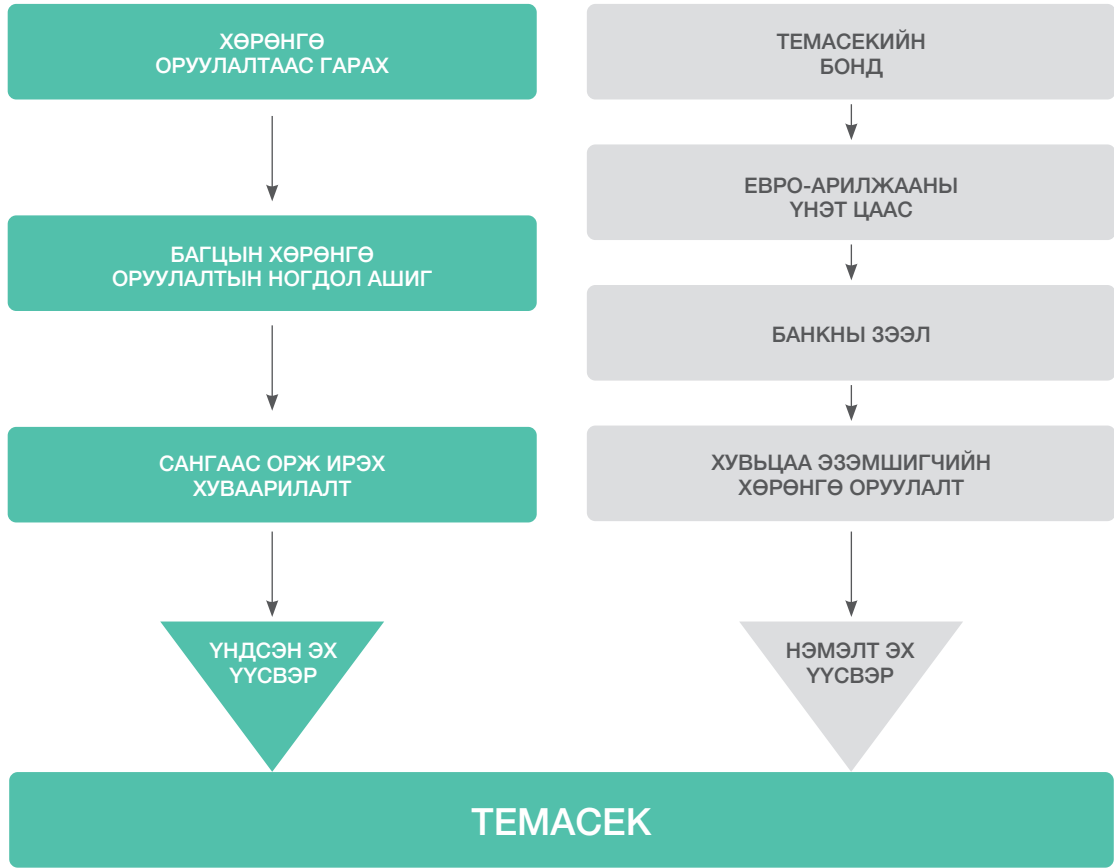
Харин нэмэлт эх үүсвэрийн хувьд Темасекийн бонд, евро арилжааны үнэт цаас (euro commercial paper), банкнуудын зээл болон хувьцаа эзэмшигчийн нэмэлт хөрөнгө оруулалтаас бүрдэнэ. Темасекийн бонд нь тус байгууллагын урт хугацаанд тогтвортой өгөөж бий болгох зорилготой хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааг дэмжих санхүүжилтийн гол хэрэгслийн нэг юм. Энэхүү бондын хөтөлбөр нь Темасект урт болон богино хугацааны өрийн санхүүжилтийн хооронд уян хатан байдлыг хангаж, зах зээлийн боломжит хөрөнгө оруулалтад цаг алдалгүй оролцох нөхцөлийг бүрдүүлдэг. Мөн санхүүжилтийн боломжийг нэмэгдүүлэхээс гадна хөрөнгө оруулагчдын баазыг өргөжүүлдэг байна. Түүнчлэн Темасек, түүний бондын хөтөлбөрүүд нь Moody’s болон S&P Global Ratings агентлагуудаас тус тус Aaa/AAA зэрэглэл авсан нь уг санхүүжилтийн хэрэгслийн найдвартай байдал, зээлжих чадварын өндөр түвшнийг илэрхийлдэг билээ. Темасекийн евро арилжааны үнэт цаас нь богино хугацаанд шаардлагатай мөнгөн урсгалыг хангах, түр зуурын санхүүжилтийн хэрэгцээ болон хөрвөх чадварын удирдлагыг хэрэгжүүлдэг. Евро арилжааны үнэт цаас нь санхүүгийн зардлыг

248 (Temasek Review 2025)
249 (Mubadala - Annual report 2025)
250 (Samruk Mazyna - Asset Portfolio, 2026)

251 (Temasek - Ins & Outs of Temasek, 2025)

харьцангуй бага түвшинд барих, зах зээлийн өөрчлөлтөд хурдан хариу үйлдэл үзүүлэх боломжийг хангадаг байна. Мөн евро арилжааны үнэт цаас нь тус байгууллагын одоо хэрэгжиж буй урт хугацааны 25 тэрбум ам.долларын баталгаатай олон улсын дунд хугацаат өрийн үнэт цаас хөтөлбөр болон 3.9 тэрбум ам.долларын баталгаатай дунд хугацаат өрийн үнэт цаасны хөтөлбөрийг үр ашигтай ажиллахад дэмжлэг болдог. Ингэснээр Темасек нь урт болон богино хугацааны өрийн санхүүжилтийн хооронд уян хатан тэнцвэрийг хадгалах боломжтой болдог.

Зураг 11. Темасекийн эх үүсвэр төвлөрүүлэлт²⁵⁴



Хөрөнгө оруулалтын багц болон хэрэгслүүд

Хөрөнгө оруулалтын багц нь газар зүйн бүс нутаг болон салбарын хувьд төрөлжсөн бөгөөд дараах гурван сегментээс бүрддэг. Үүнд Сингапурт төвтэй багцын компаниуд (Temasek portfolio companies), дэлхийн шууд хөрөнгө оруулалтууд (Global direct investments) ба түншлэлүүд, сангууд болон хөрөнгө удирдлагын компаниуд багтана.

Хүснэгт 40. Хөрөнгө оруулалтын багцын бүрэлдэхүүн

Сегмент	Эзлэх хувь	Тайлбар
Сингапурт төвтэй багцын компаниуд	41%	Сингапурт төвтэй компаниудад хийдэг урт хугацааны хөрөнгө оруулалтууд бөгөөд ихэвчлэн дор хаяж 20 хувийн эзэмшлийн оролцоог хадгалдаг.
Олон улсын шууд хөрөнгө оруулалтууд	36%	Зах зээлд өрсөлдөх чадвартай тэргүүлэгч болох боломжтой компаниудад хийсэн хувьцааны хөрөнгө оруулалтаас бүрдэнэ.
Түншлэлүүд, сангууд болон хөрөнгө удирдлагын компаниуд	23%	Бусад хөрөнгө оруулагчидтай байгуулсан түншлэлүүд; хувийн хөрөнгийн сангууд, хувийн зээл (private credit), хөрөнгө оруулалтууд; Темасекийн хөрөнгө удирдлагын компаниудаас бүрдэнэ.

Сингапурт төвтэй багцын компаниуд

Темасекийн хөрөнгө оруулалтын багцын тулгуур хэсгийг Сингапурт төвтэй багцын компаниуд бүрдүүлдэг бөгөөд урт хугацаанд тогтвортой, найдвартай өгөөжийг бий болгохын зэрэгцээ ногдол ашгийн орлого хэлбэрээр хөрвөх чадварыг хангаж, бусад хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны нэлээд хэсгийг санхүүжүүлэх капиталыг бүрдүүлдэг. 2025 оны 3 дугаар сарын 31-ний байдлаар нийт нэгтгэсэн орлого нь 116 тэрбум ам.доллар давсан бөгөөд Сингапур улсад 160,000 гаруй хүнийг ажлын байраар хангаж байна²⁵⁵.

²⁵⁵ (Temasek - Investment Approach, 2025)
²⁵⁶ (Temasek - Investment Approach, 2025)

Хүснэгт 41. Сингапурт төвтэй багцын компаниуд (%)²⁵⁶

Улс	Үндсэн хөрөнгийн хуваарилалт	Тайлбар
Сингапур	54%	
Ази, Номхон далай	15%	CapitalLand, DBS, Mapletree, PSA, Sembcorp Industries, Singapore Airlines, Singtel, SP Group болон ST Engineering багтдаг. Дээрх компаниуд бүгд нь Азийн бүс нутгийн хэмжээнд, цаашлаад Америкийн бүс нутаг, Европ болон Ойрх Дорнодын зах зээлд хүртэл үйл ажиллагаагаа тэлсэн байна.
Хятад	14%	
Европ, Ойрх Дорнод, Африк	7%	
Америкийн бүс нутаг	6%	
Энэтхэг	4%	

Олон улсын шууд хөрөнгө оруулалтууд

Хөрөнгө оруулалтын багцын 36%-ийг эзэлдэг дэлхийн шууд хөрөнгө оруулалтууд нь дижиталчлал, тогтвортой амьдралын хэв маяг, хэрэглээний ирээдүй, насжилт зэрэг урт хугацааны чиг хандлагад төвлөрдөг.

Хүснэгт 42. Төв оффисын байршлаар ангилсан шууд хөрөнгө оруулалтууд (%)

Улс	Олон улсын шууд хөрөнгө оруулалтууд
Америкийн бүс нутаг	33%
Хятад	21%
Европ, Ойрхи Дорнод, Африк	19%
Энэтхэг	15%
Сингапур	6%
Ази, Номхон далай	6%

Түншлэлүүд, сангууд болон хөрөнгө удирдлагын компаниуд

Хөрөнгө оруулалтын сан болон хөрөнгө удирдлагын компаниуд нь нийт багцын 23%-ийг эзэлдэг. Энэхүү сегмент нь хаалттай хөрөнгө оруулалтын сан, хувийн зээл, нийгмийн нөлөө бүхий хөрөнгө оруулалт зэрэг өргөн хүрээг хамарч, салбарын тэргүүлэгч хөрөнгө оруулагчидтай хамтран илүү том хэмжээний болон уян хатан санхүүжилтийн шийдлүүдийг хэрэгжүүлэх нөхцөлийг бүрдүүлдэг.

²⁵² түр хугацаанд үүссэн мөнгөн урсгалын зөрүү, цаг хугацааны зөрчлийг нөхөх хэрэгцээ
²⁵³ (Temasek - Ins & Outs of Temasek, 2025)
²⁵⁴ (Temasek - Ins & Outs of Temasek, 2025)

Хүснэгт 43. Хөрөнгө оруулалтын сангуудтай хамтын ажиллагаа

Хамтын ажиллагаа	Тайлбар, жишээ
1. Хамтарсан хөрөнгө оруулалт (Co-investment)	Темасек нь Sequoia Capital, KKR, TPG, Blackstone, Warburg Pincus, Brookfield зэрэг олон улсын хөрөнгө оруулалтын сангуудтай хамтран томоохон хэлцэлд хөрөнгө оруулдаг.
2. Стратегийн түншлэл (Strategic partnerships)	Тогтвортой хөгжил, хиймэл оюун, биотехнологи, сэргээгдэх эрчим хүч зэрэг чиглэлд салбарын хөрөнгө оруулалтын сангуудтай стратегийн түвшинд хамтран ажилладаг.
3. Хөрөнгө оруулалтын сан үүсгэн байгуулсан түүх	Темасек нь өөрөө хөрөнгө оруулалтын платформ (жишээ нь: Vertex Ventures, ABC World Asia) үүсгэж, эдгээрийг төр-хувийн хэвшлийн хамтарсан хэлбэрээр удирддаг.
4. LP (Limited Partner)-ийн хувиар оролцох	Темасек зарим хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн хязгаарлагдмал түнш (LP) байдлаар хөрөнгө оруулдаг боловч удирдлагад оролцдоггүй.

2025 оны 3 дугаар сарын 31-ний байдлаар Темасекийн нийт хөрөнгийн үнэлгээ нь 338 тэрбум ам.доллар хүрсэн ба сүүлийн 10 жилд нийт 272 тэрбум ам.долларын хөрөнгө оруулалт хийсэн байгаа юм. Хөрөнгө оруулалтын багцын нийт үнэлгээний 51 хувь нь түргэн борлогдох, нээлттэй хувьцаа бол 49 хувь нь хаалттай хувьцаа болон сангуудад ногдож байна. Бүртгэлгүй (unlisted) буюу хаалттай хөрөнгө оруулалтын багц нь хувийн зах зээл дэх сонирхол татахуйц боломжуудад хөрөнгө оруулж, үнэлгээ өссөнөөс үүдэн жил тутам тэлсээр ирсэн. Хаалттай хөрөнгө оруулалтуудаа дансны үнэлгээгээр (book value), үнэ цэний бууралтыг хассан дүнгээр үнэлдэг ба хамтарсан хувийн хөрөнгө оруулалтууд (private equity co-investments) болон хувийн хөрөнгийн сангуудад хийсэн хөрөнгө оруулалтуудыг багтаасан энэхүү багц сүүлийн 10 жилд жилд дунджаар 7%, харин сүүлийн 20 жилийн хугацаанд жилд дунджаар 10%-с дээш өгөөж хүртсэн байна.

Хүснэгт 44. Темасекийн удирддаг хөрөнгийн багц (2025 оны байдлаар)

Дэд ангилал	Хувь	Тайлбар
Түргэн борлогдох хөрөнгө ба <20% эзэмшилтэй нээлттэй хувьцаа	29%	Хувьцааны бага эзэмшилтэй, хөрвөх чадвар өндөртэй хөрөнгө
20–50% эзэмшилтэй нээлттэй хувьцаа	11%	ТУЗ-д нөлөөлөх боломжтой хөрөнгө
≥50% эзэмшилтэй нээлттэй хувьцаа	11%	ТУЗ-д шууд хяналттай хөрөнгө
Хаалттай хувьцаа	49%	-

Хүснэгт 45. Темасекийн хөрөнгө удирдлагын бүсчилсэн байдал

Хөрөнгө оруулалт, бүсчлэлээр	Хувь
Сингапур	27%
Хятад	18%
Энэтхэг	8%
Ази номхон далайн бүс нутаг (Сингапур, Хятад, Энэтхэгээс бусад)	11%
Америкийн бүс нутаг	24%
Европ, Ойрх Дорнод болон Африк	12%

Эрсдэлийн удирдлага

Хөрөнгө оруулалт хийх, хөрөнгө оруулалтыг цуцлах, эсвэл үйл ажиллагааны явцад эрсдэл зайлшгүй тулгардаг. Иймээс эрсдэлийг удирдах бодлого, зохицуулалт зайлшгүй шаардлагатай. Нэр хүндэд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлийг огт хүлээн зөвшөөрөхгүй байх, урт хугацааны гүйцэтгэлд төвлөрөх, шаардлагатай үед төвлөрсөн байр суурь руу шилжиж болохуйц уян хатан байх, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хадгалах, мөн урт хугацаанд багцын нийт үнэлгээнд үүсэж болох алдагдлыг олон хувилбараар тооцож, эрсдэлийг үнэлж, тэсвэрлэх чадварыг шалгах зэрэг зарчмуудыг баримталдаг. Эрсдэлийг хөрөнгө оруулалт, хөрвөх чадвар ба хөшүүрэг, багцын үнэлгээ, үйл ажиллагаа, кибер аюулгүй байдал, хууль эрх зүй ба татвар, мөн макро ба геополитикийн чиглэлүүдээр ангилан үнэлж, хүлээн зөвшөөрөх тогтолцоо, бодлого, журам болон ТУЗ-д тайлагнах механизмаар дамжуулан удирддаг.²⁵⁷

Темасекийн байгууллагын эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо

1. Эрсдэл-өгөөжийн хүлцэх чадварын мэдэгдэл

- Темасекийн нэр хүнд, итгэлцэлд сөргөөр нөлөөлөх аливаа эрсдэлийг үл хүлээн зөвшөөрөх
- Урт хугацааны гүйцэтгэлд төвлөрөн ажиллах
- Шаардлагатай тохиолдол төвлөрсөн эрсдэлийг хүлээн зөвшөөрдөг уян хатан бодлоготой
- Зах зээлийн туйлын хүнд нөхцөлд ч тогтвортой байдлаа хадгалах хөшүүргийн болон хөрвөх чадварын удирдлагыг хэрэгжүүлдэг.
- Сангийн хөрөнгийн алдагдал үргэлжлэх эрсдэлт хугацааг тооцоолж, зах зээлийн олон төрлийн хувилбарт шинжилгээг ашиглан тэсвэрлэх чадвараа тогтмол шалгадаг.

2. Эрсдэлийн ангилал

- Хөрөнгө оруулалтын эрсдэл
- Хөрвөх чадвар, хөшүүргийн эрсдэл
- Багцын үнэлгээний эрсдэл
- Үйл ажиллагааны эрсдэл
- Кибер аюулгүй байдлын эрсдэл
- Хууль, зохицуулалт ба татварын эрсдэл

3. Макро эдийн засаг ба геополитикийн эрсдэл

Зарцуулалт

Бусад хоёр сангаас ялгаатай нь Темасек нь өмнөх нөөцөөс зарцуулах дүрэмтэй ба Сингапур улсын Үндсэн хуульд "Fifth Schedule" нэрээр баталгаажсан нөөц хөрөнгийг хамгаалах, зөвхөн хуулиар заасан тодорхой нөхцөлд зарцуулах эрх зүйн хатуу тогтолцоотой. Темасек нь улсын нийт нөөцийн нэг хэсэг хэмээн тооцогддог бөгөөд дараах нөхцөлд өмнөх нөөцөөс зарцуулах боломжгүй:

1. Нийт нөөц (Total reserves) ≥ Өмнөх нөөц (Past reserves) байх тохиолдолд: Темасекийн одоогийн нөөц (Current Reserves) болон өмнөх нөөц (Past reserves)-ийн нийлбэр нь өмнөх нөөцөөс их буюу тэнцүү байвал нөөцөөс зарцуулах гэж үздэггүй. Өөрөөр хэлбэл, хөрөнгийн үнэлгээ буурсан ч нийт хөрөнгийн дүн өмнөх түвшнээс буураагүй бол өмнөх нөөцөөс зарцуулсан гэж тооцохгүй.

2. Зарцуулалт гэж тооцогдох тохиолдол: Темасекийн хөрөнгө өмнөх нөөцөөс доошилбол, дараах үйлдэл нь “нөөцөөс зарцуулсан”-д тооцогдоно. Үүнд:

- Зах зээлийн үнэлгээний уналт: Хөрөнгийн үнэлгээ буурч, өмнөх нөөцийн түвшнээс доош орвол
- Хөрөнгө борлуулснаас алдагдал хүлээвэл: Хөрөнгийг зах зээлийн үнээр худалдах үед гарсан хохирол

Энэ тохиолдолд зөвхөн Сингапурын Ерөнхийлөгчийн зөвшөөрлөөр зарцуулалт хийх боломжтой байдаг. Ерөнхийлөгч нь “Хоёр дахь түлхүүр”-ийн эзэмшигч бөгөөд өмнөх нөөцийг хамгаалах үндсэн үүрэгтэй. Ийнхүү хөрөнгө удирдлагын зарчмаар явсны үр дүнд Темасекийн 10 жилийн дундаж өгөөж нь 5%-д хүрчээ.

Темасекийн мөнгөн зарлагын бүтцийг харвал сангийн урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын стратеги, санхүүгийн хариуцлага болон нийгмийн оролцоог цогцоор нь дэмжихэд чиглэсэн байна. Эдгээр зарлага нь хөрөнгө оруулалт болон түүнтэй холбоотой зардлуудаас бүрддэг. Үүнд тогтвортой өгөөж бий болгох зорилгоор компаниудад хөрөнгө оруулах, уг хөрөнгө оруулалтыг хэрэгжүүлэхтэй холбоотой үйл ажиллагааны болон санхүүжилтийн зардлууд багтана. Тухайлбал, хэлцлийн зардал, хяналт-шинжилгээ, хууль, аудит, зөвлөх үйлчилгээний төлбөр, сангийн удирдлагын шимтгэл зэргийг нэрлэж болно.

Мөн Темасек нь гаргасан бонд болон евро арилжааны үнэт цаасны хөрөнгө оруулагчдад хүүгийн төлбөрийг тогтмол төлж, хугацаа дуусахад үндсэн төлбөрийг барагдуулдаг билээ. Үүнээс гадна Темасек үйл ажиллагаа явуулж буй улс орнуудад орлогын татвар болон холбогдох татваруудыг төлж, тухайн улсын хууль тогтоомжийг мөрдөх үүргээ чанд биелүүлдэг.

Сангийн зарлагын өөр нэг чиглэл нь хувьцаа эзэмшигчид олгох ногдол ашиг байдаг. Ногдол ашгийн бодлогыг Темасекийн ТУЗ тодорхойлж, төрийн өмчийн өгөөжийг тогтвортой байдлаар бүрдүүлэх зарчим баримталдаг. Түүнчлэн Темасек нийгэмд чиглэсэн хандив, халамжийн үйл ажиллагаанд идэвхтэй оролцож, Temasek Trust-аар дамжуулан олон нийтийг дэмжих, чадавхыг бэхжүүлэх, байгаль орчныг хамгаалах хөтөлбөрүүдийг санхүүжүүлдэг.

257 (Temasek - Temasek Review 2025 Highlights, 2025)

2.4.4.2 МУБАДАЛА

Хөрөнгө оруулалтын зорилго

Мубадалагийн хөрөнгө оруулалтын үндсэн зорилго нь эрсдэлийн тодорхой түвшинд багцын бүтцийг бий болгож, хөрөнгийг оновчтой хуваарилах замаар илүү өгөөж хүртэхэд оршдог. Үүнийг хэрэгжүүлэхдээ салбартаа тэргүүлэгч түншүүдтэй урт хугацааны хамтын ажиллагааг хөгжүүлж, хөрөнгө оруулалт бүрд нарийвчилсан үнэлгээ, эрсдэлийн шинжилгээг хийдэг. Хөрөнгө оруулалтын бүх шийдвэр нь ТУЗ-өөс тогтоосон эрсдэлийн түвшний хүрээнд хязгаарлагдаж, урт хугацаанд тогтвортой өгөөж бий болгоход чиглэдэг.

Эх үүсвэр

Мубадалагийн хувьцаа эзэмшигч Абу Дабигийн Засгийн газар нь Мубадалад түүхэн хугацаанд санхүүгийн дэмжлэгийг олон хэлбэрээр үзүүлж ирсэн. Үүнд үндсэн хөрөнгө хэлбэрийн санхүүжилт, хувьцаа эзэмшигчийн нэмэлт хөрөнгө оруулалт (ихэвчлэн хүүгүй зээл хэлбэртэй боловч нягтлан бодох бүртгэлд equity буюу өөрийн хөрөнгө гэж тооцогддог), мөн татаас багтана. Түүнчлэн зарим тохиолдолд газар зэрэг мөнгөн бус хөрөнгийн хэлбэрээр дэмжлэг үзүүлж байсан.²⁵⁸

Стратегийн хөрөнгө болон хөрөнгийн багцыг удирдаж, үйл ажиллагаагаа дараах орлогын эх үүсвэрээс санхүүжүүлдэг. Үүнд:

1. Хөрөнгө оруулалтын өгөөж

Мубадала нь олон улсад хувьцаа, үнэт цаас, хувийн хөрөнгө (private equity), дэд бүтэц, үл хөдлөх хөрөнгө зэрэгт хөрөнгө оруулалт хийж, тэндээсээ хөрөнгийн өсөлтөөс бий болсон орлого (capital gain), хувьцааны ногдол ашиг, бондын хүүгийн орлого зэрэг өгөөж олдог.

2. Охин компаниудын үйл ажиллагааны орлого

Мубадала нь GlobalFoundries, Masdar, Dolphin Energy, Nova Chemicals зэрэг бүрэн болон дийлэнх хувь эзэмшлийн компаниудаас үйл ажиллагааны орлого авдаг.

3. Хөрөнгө удирдлагын үйлчилгээний хураамж (Asset Management Fees)

Мубадала Капитал зэрэг хөрөнгө оруулалтын менежментийн охин компаниуд нь гуравдагч этгээдийн (institutional clients) хөрөнгийг удирдаж, management fees (активын дүн дээр үндэслэсэн), Performance fees (өгөөжийн гүйцэтгэлтэй уялдсан) ашиг олдог.

Хүснэгт 46. Мубадалагийн үйлчилгээний хураамж

Онцлог	Тайлбар
Багцын оновчтой удирдлага	6+ бизнес платформ (энерги, эрүүл мэнд, технологи, үл хөдлөх хөрөнгө, хөрөнгө, АНЭУ хөрөнгө оруулалт)
Урт хугацааны өгөөж	Богино хугацааны ашиг бус, тогтвортой өсөлт
Төрөлжүүлсэн хөрөнгө оруулалт	50+ оронд хөрөнгө оруулалттай, валютын ба салбарын эрсдэлийг хуваарилдаг
Хөгжлийн үүрэг оролцоо	АНЭУ-д технологи, инновац, сэргээгдэх эрчим хүчний кластер хөгжүүлдэг

Хөрөнгө оруулалтын багц болон хэрэгслүүд

Мубадалагийн хөрөнгө оруулалтын гол төвлөрөл нь хаалттай зах зээлийн хөрөнгийн ангиллууд юм. Үүнээс шууд хөрөнгө оруулалтын салбар нь байгууллагын хамгийн том хэсэг бөгөөд дэлхий даяар идэвхтэй үйл ажиллагаа явуулдаг. Ихэнх тохиолдолд Мубадала нь цөөн тооны стратегийн түншүүдтэй хамтран ажилладаг байна. Үүнээс гадна Мубадалагийн сангийн удирдлагын чиг үүргийг хэрэгжүүлэгч Абу Дабигийн Хөрөнгө Оруулалтын Зөвлөл нь дэлхий даяар тараан байршуулсан багцыг мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагын компаниудаар дамжуулан удирддаг. Энэ нь хөрөнгийн тогтвортой байдал, урт хугацааны өгөөжийг хангах чухал бүрэлдэхүүн хэсэг болдог. Мөн ирээдүйд өсөлттэй байгаа салбарууд руу чиглэсэн хөрөнгө оруулалтыг дэмжих тусгай бүтэцтэй үйл ажиллагаагаа явуулж байна.

Хүснэгт 47. Мубадалагийн хөрөнгө удирдлагын багц²⁵⁹

Дэд ангилал	Хувь
Хаалттай хөрөнгө оруулалт	40%
Нээлттэй компанийн хөрөнгө оруулалт	23%
Үл хөдлөх хөрөнгө ба дэд бүтэц	17%
Альтернатив	15%
Өрийн хэрэгсэл	5%

Хүснэгт 48. Мубадалагийн хөрөнгө удирдлагын бүсчилсэн байдал

Хөрөнгө оруулалт, бүсчлэлээр	Хувь
Хойд Америк	42%
Европ	16%
Арабын Нэгдсэн Эмират	23%
Ази, Номхон далай	13%
Латин Америк	2%
Олон бүс нутгийг хамарсан	4%

Мубадала нь эрчим хүч, дэд бүтэц, үйлдвэрлэл, дэвшилтэт технологи зэрэг уламжлалт болон ирээдүйн өсөлттэй салбаруудад хөрөнгө оруулалтаа хадгалж, эдгээрийг нүүрстөрөгчгүйжүүлэх шийдлүүдтэй уялдуулан хөгжүүлэх бодлого баримталдаг. Зарцуулалтын бодлогын нэг чухал хэсэг нь “Responsible Investing” буюу хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын чадавхыг бэхжүүлэхэд чиглэсэн бөгөөд үүнд уур амьсгалын эрсдэл, боломжийг үнэлэх аналитик систем, БОНЗ үнэлгээ, уур амьсгалтай холбоотой санхүүгийн ил тод тайлагналд суурилсан тайлагнал, байгууллагын дотоод үйл ажиллагааны нүүрстөрөгчийн ялгарлыг бууруулах арга хэмжээнүүд багтана. Ийнхүү Мубадалагийн зарцуулалт нь санхүүгийн өгөөж, уур амьсгалын шилжилт, институтийн тогтвортой байдлыг зэрэгцүүлэн хангах урт хугацааны, стратегийн чиг баримжаатай санхүүгийн загвар болж хэрэгжиж байна.

Хүснэгт 49. Мубадалагийн хөрөнгө оруулдаг салбар

Салбар	Гол үйл ажиллагаа
Хиймэл оюун	MGX платформоор дамжуулан OpenAI, Anthropic, Databricks зэрэг стартапуудад хөрөнгө оруулсан
Ногоон эрчим хүч	Masdar-ээр дамжуулан сэргээгдэх эрчим хүчний дэлхийн төсөлд хөрөнгө оруулалт хийж буй
Хагас дамжуулагч	GlobalFoundries болон холбоотой технологиудад хөрөнгө оруулалт нэмэгдүүлсэн
Үйлдвэрлэл	Өндөр технологийн үйлдвэрлэл, дэлхийн нийлүүлэлтийн сүлжээ рүү өргөжүүлсэн

Эрсдэлийн удирдлага

Мубадалагийн хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийн удирдлага нь байгууллагын хэмжээнд хэрэгждэг эрсдэлийн удирдлагын нэгдсэн тогтолцоо (ERM)-нд тулгуурладаг бөгөөд энэ нь хөрөнгө оруулалтын бодлого, шийдвэр гаргалт, хөрөнгө удирдлагын бүх үйл явцад шингэсэн байдаг. Энэхүү тогтолцооны зорилго нь удирдах байгууллагаас баталсан эрсдэлийн зөвшөөрөгдөх түвшний хүрээнд урт хугацаанд эрсдэлд тохируулсан санхүүгийн өгөөжийг тогтоох явдал юм. Эрсдэлийг хөрөнгө оруулалтын амьдралын мөчлөгийн бүх үе шатанд тодорхойлж, үнэлж, удирддаг.

Эрсдэлийн удирдлага нь багцын бүтэц бүрдүүлэлт болон хөрөнгийн ангилал, газар зүй, салбарын хэмжээнд төрөлжүүлэл хийх замаар хэрэгждэг бөгөөд багцын стратеги болон ERM нэгжүүдийн тогтмол хяналт, стресс тестээр дэмжигддэг. Шинэ хөрөнгө оруулалтын саналуудыг Хөрөнгө оруулалтын хороо хянаж, эдийн засаг, санхүүгийн үндэслэлтэй байгаа, хөрөнгө удирдлагын зарчимд нийцэж буй, Мубадалагийн мандаттай уялдаж байгаа эсэхийг баталгаажуулдаг байна. Зах зээлийн, зээлийн, хөрвөх чадварын, үйл ажиллагааны болон БОНЗ эрсдэлүүдийг найдвартай мэдээллийн систем, тогтмол тайлагнал, тодорхой хяналтын механизмаар тасралтгүй хянадаг.

Засаглалын хувьд хоёр шатлалт хамгаалалтын загварыг баримталдаг.

- Эрсдэлийн удирдлагын үйл ажиллагааг хэрэгжүүлэх үндсэн хариуцлага нь Мубадалагийн хөрөнгө оруулалтын платформууд, корпорацийн

нэгжүүд болон хөрөнгө оруулалт хийсэн компаниудад (нэгдүгээр шугамын хамгаалалт) ногдоно.

- Байгууллагын эрсдэлийн удирдлагын нэгж нь ERM тогтолцоог тасралтгүй хөгжүүлэх, хэрэгжилтийг уялдуулах үндсэн үүрэгтэй бөгөөд Мубадалад мэргэжлийн эрсдэлийн удирдлагын зөвлөмж, дэмжлэг үзүүлдэг (хоёрдугаар шугамын хамгаалалт).

Мубадалагийн эрсдэлийн удирдлагын эцсийн хариуцлагыг Удирдах зөвлөлийн Гүйцэтгэх хороо болон Аудит хүлээдэг. Эдгээр байгууллага нь байгууллагын эрсдэлийн удирдлага, хариуцлагатай хөрөнгө оруулалт, багцын стратеги, санхүүжилт ба хөрөнгө оруулагчдын харилцаа холбоо, ёс зүй ба нийцэл, хууль эрх зүй ба засаглал, татвар, үйл ажиллагааны тасралтгүй байдлын удирдлага, дотоод аудит зэрэг холбогдох хороо, нэгжүүдийн мэргэжлийн зөвлөгөө, дэмжлэгт тулгуурлан эрсдэлийн удирдлагын үйл ажиллагааг хэрэгжүүлдэг.²⁶⁰

Зарцуулалт

Мубадала хөрөнгө оруулалтын компанийн зарцуулалтын бодлого нь урт хугацаанд тогтвортой санхүүгийн өгөөж бий болгохын зэрэгцээ БОНЗ-ын зарчмыг хөрөнгө оруулалтын бүхий л шатанд нэгтгэн хэрэгжүүлэхэд чиглэдэг. Зарцуулалтаа богино хугацааны хэрэглээний шинжтэй зардалд бус, харин стратегийн ач холбогдол бүхий капиталын байршуулалт, ирээдүйн өсөлтийг дэмжих хөрөнгө оруулалт хэлбэрээр төвлөрүүлдэг. Ялангуяа уур амьсгалын өөрчлөлтийг дэлхийн эдийн засагт нөлөөлөх гол эрсдэл хэмээн тодорхойлж, сэргээгдэх эрчим хүч, цэвэр эрчим хүчний дэд бүтэц, ногоон технологи, устөрөгчийн эрчим хүч, нүүрстөрөгч барих ба хадгалах зэрэг салбарт идэвхтэй хөрөнгө оруулж байна.

2.4.4.3 САМРУК-КАЗЫНА

Хөрөнгө оруулалтын зорилго

Самрук-Казына нь урт хугацаанд үндэсний баялгийг хадгалах, өсгөх, эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах зорилготойгоор хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаагаа хэрэгжүүлдэг билээ. Тус сангийн

хөрөнгө оруулалтын чиг хандлага нь богино хугацааны өгөөжийг бус стратегийн ач холбогдол бүхий салбаруудын өрсөлдөх чадварыг сайжруулах, багцын компаниудын санхүүгийн болон үйл ажиллагааны үр ашгийг нэмэгдүүлэхэд чиглэж байна.

Эх үүсвэр

Самрук-Казына сангийн санхүүгийн тогтвортой байдал нь хөрөнгө оруулалтын багц компаниудаас төвлөрдөг ногдол ашиг дээр үндэслэдэг бөгөөд энэ нь сангийн үндсэн, тогтмол орлогын эх үүсвэр юм. Үүнээс гадна хувьчлалын хүрээнд хэрэгжүүлсэн хөрөнгийн борлуулалт (жишээлбэл, Air Astana-гийн IPO, харилцаа холбооны салбарын хувьцааны худалдаа) нь сангийн нэг удаагийн орлогын урсгалыг бүрдүүлж, цаашдын хөгжил, хөрөнгө оруулалтад чиглэсэн санхүүгийн боломжийг нэмэгдүүлдэг байна. Мөн томоохон дэд бүтцийн төслүүдийг хэрэгжүүлсний үр дүнд 29 хувиар өссөн нь сангийн эдийн засгийн хөгжилд чиглэсэн, ирээдүйн орлогыг нэмэгдүүлэх стратегийг илтгэж байна.²⁶¹

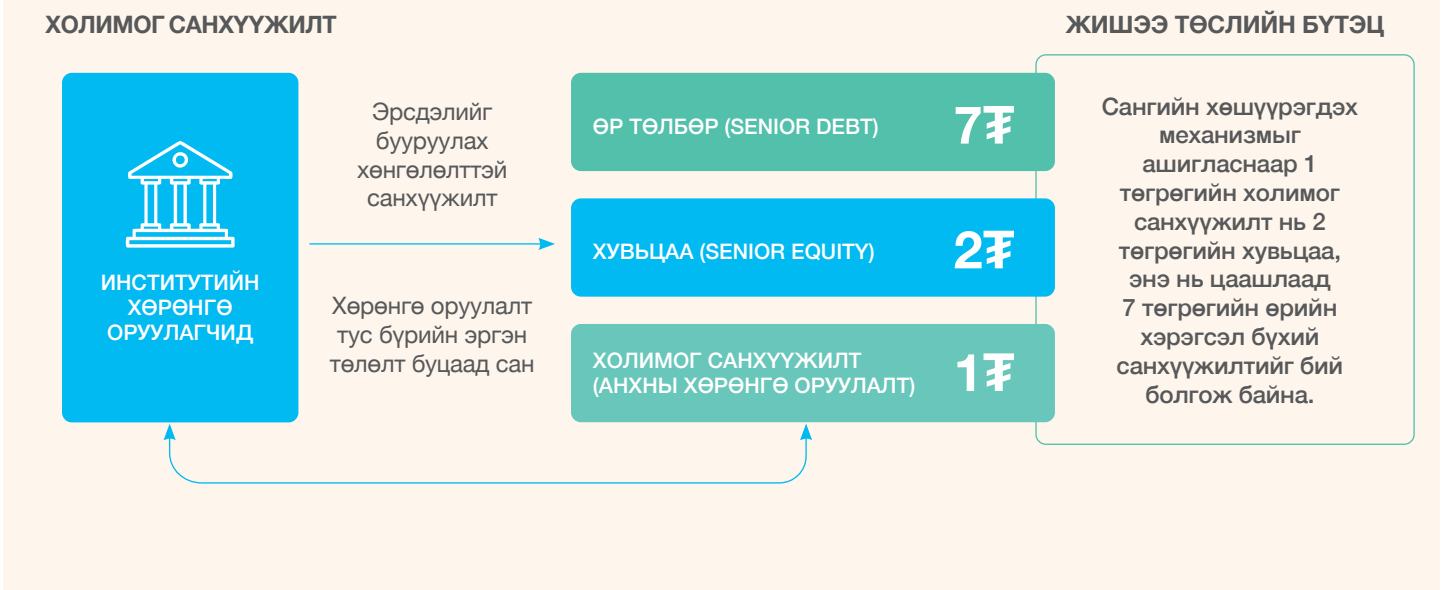
Самрук-Казынагийн хувьд нийт удирддаг хөрөнгө нь 88 тэрбум ам.долларт хүрсэн байна.

Хөрөнгө оруулалтын багц болон хэрэгслүүд

Самрук-Казына нь стратегийн хөрөнгө оруулалтуудад идэвхтэй оролцож, компанийн засаглалыг сайжруулах, бүтцийн өөрчлөлт, оновчлол хийх замаар үнэ цэнийг бий болгодог. Хөрөнгө оруулалтын шийдвэрүүд нь заавал үндэслэлтэй байх зарчимд тулгуурлах буюу хөрөнгө оруулалтын цэвэр өнөөгийн үнэ цэн (NPV) эерэг байх зэрэг санхүүгийн шалгуурыг хангах ёстой. Үүний зэрэгцээ Самрук-Казына нь дотоодын стратегийн салбаруудад чиглэсэн хөрөнгө оруулалтыг эдийн засгийн төрөлжилт, дэд бүтцийн хөгжил, экспортын чадавхыг нэмэгдүүлэх бодлоготой уялдуулан хэрэгжүүлдэг бол гадаадын хөрөнгө оруулалтыг эрсдэлийг тараах, багцыг олон улсын түвшинд төрөлжүүлэх зорилгоор хэрэгжүүлдэг байна. Түүнчлэн тус сан нь стратегийн түншүүдтэй хамтран төсөл хэрэгжүүлдэг. Хөрөнгө оруулалтууд нь төслийн бүх үе шатанд оролцдог нь хэрэгжилтийн эрсдэлийг хянах, урт хугацааны үр дүнг баталгаажуулах боломжийг бүрдүүлдэг.

Шигтгээ 4. Хөгжлийн сангийн мандатыг ашиглан төслийн санхүүжилт татах механизм

Олон улсад томоохон хөгжлийн төслүүдийг хамтарсан хөрөнгө оруулалтын сангийн бүтцэд (fund structuring) оруулах хэлбэрээр санхүүжүүлэх арга түгээмэл ашиглагддаг. Энэхүү загварын гол давуу тал нь эдийн засгийн үйл ажиллагаа болон өгөөжийн үзүүлэлтээрээ ялгаатай төслүүдийг багцлан хөрөнгө оруулалтын сангийн бүтцэд оруулснаар хөрөнгө оруулагчдад ирэх эрсдэлийг бууруулах боломжийг олгодог. Төслийг хөгжүүлэх субъект нь техник, эдийн засгийн үндэслэлээс гадна анхны буюу эрсдэл шингээх хөрөнгийг (junior equity) гаргаж, олон улсын хувийн зээлийн сангууд болон институциональ хөрөнгө оруулагчдад илүү аюулгүй хөрөнгө оруулалтын бүтэц санал болгосноор хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлийн бүрдэл бүрд шаарддаг өгөөж буурч, санхүүжилтийн нийт өртөг хямдарна. Монголын хувьд Хөгжлийн санг дээрхтэй адил загвараар ашиглаж, анхны хөрөнгө оруулалтыг хийх нь үндэсний эрх ашгийг төлөөлж дотоодын урт хугацаат хөрөнгө оруулагч орж байгаа гэсэн дохиог гадаад хөрөнгө оруулагчдад өгч, төслийн амжилттай хэрэгжих итгэлийг нэмэгдүүлэхээс гадна санхүүжилтийн зардлыг дорвитой хэмжээгээр бууруулдаг жишээ багагүй байна.



Эрсдэлийн удирдлага

Эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо нь сангийн стратеги болон үйл ажиллагааны зорилтуудыг хэрэгжүүлэх, найдвартай тайлагналыг хангах, холбогдох хууль тогтоомж болон дотоод шаардлагад нийцүүлэн ажиллахад чиглэдэг. Дотоод хяналт нь үйл ажиллагааны зорилгыг биелүүлэх, тайлагналын үнэн зөв байдал, хууль эрх зүйн нийцлийг хангахад төвлөрдөг байна.

Самрук-Казына нь COSO болон COSO ERM-ийн зарчимд тулгуурласан, байгууллагын хэмжээнд хэрэгжих эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоог нэвтрүүлсэн бөгөөд эрсдэлийн удирдлагыг сангийн бүх үйл ажиллагаанд

уялдуулан хэрэгжүүлдэг. Эрсдэлийн удирдлага нь “гурван шатлалт хамгаалалтын загвар”-т суурилдаг.

- Нэгдүгээр шатанд бизнесийн нэгжүүд хамаарагдах ба эрсдэлийг тодорхойлох, удирдах, хяналтын арга хэмжээг хэрэгжүүлэх үүрэгтэй.
- Хоёрдугаар шатанд эрсдэлийн удирдлага, дотоод хяналт, нийцлийн чиг үүргүүд хамаарагдаж бодлого, журам, хяналтыг хэрэгжилтэд нь хяналт тавьдаг.
- Гуравдугаар шатанд дотоод аудит хамаарах ба эрсдэлийн удирдлага болон дотоод хяналтын тогтолцооны үр дүнд хараат бус үнэлгээ хийдэг.

260 (IFSWF - Santiago Principles Self-Assessment, n.d.)

261 (Samruk Kazyna - Annual Report 2024)

Сан болон багцын компаниуд жил бүр эрсдэлийн зөвшөөрөгдөх түвшин, эрсдэлийн бүртгэл, эрсдэлийн зураглалыг баталж, ноцтой эрсдэлийн талаарх тайланг Удирдах зөвлөлд тогтмол танилцуулдаг ба багцын түвшинд эрсдэлийг бууруулах арга хэмжээ, даатгал болон дахин даатгалын хөтөлбөрийг хэрэгжүүлдэг байна.

Эрсдэлүүдийг дараах үндсэн ангиллаар тодорхойлдог. Үүнд:

- Стратегийн эрсдэл – томоохон хөрөнгө оруулалтын төслүүдтэй холбоотой дотоод болон гадаад хүчин зүйлс, инфляц, валютын хэлбэлзэл, логистикийн сорилтууд
- Санхүүгийн эрсдэл – хөрвөх чадвар, санхүүжилт, гэрээний болон зах зээлийн эрсдэл
- Үйл ажиллагааны эрсдэл – нийгмийн тогтворгүй байдал, хөдөлмөрийн харилцаа, үйлдвэрлэлийн осол, кибер аюулгүй байдал зэрэг
- Нэр хүндийн эрсдэл – олон нийтийн болон оролцогч талуудын сөрөг хандлагаас үүсэх эрсдэл

Эдгээр эрсдэлийг тогтмол үнэлж, бууруулах арга хэмжээг боловсруулан хэрэгжүүлэхийн зэрэгцээ, мэдээллийн систем, тайлагнал, бизнесийн тасралтгүй ажиллагааны төлөвлөгөөгөөр дэмждэг. Ийнхүү эрсдэлийн удирдлага ба дотоод хяналтын тогтолцоо нь сангийн тогтвортой байдал, урт хугацааны үнэ цэнийг хамгаалах чухал суурь болдог.²⁶²

Зарцуулалт

Самрук-Казынагийн зарцуулалтын бодлого нь ашигт ажиллагааг хангахын зэрэгцээ улс орны эдийн засаг, нийгэм, байгаль орчны тогтвортой хөгжлийг цогцоор нь дэмжихэд чиглэсэн байна. 2024 онд сангийн нийгэм-эдийн засгийн нийт нөлөө ойролцоогоор 20.8 тэрбум ам.долларт хүрсэн бөгөөд үүний дийлэнх хувь нь эдийн засгийн хөгжилд төвлөрчээ. Нийгмийн чиглэлд боловсрол, эрүүл мэнд, бүс нутгийн дэмжлэг, ажилтнуудын нийгмийн хөтөлбөр, халамжийн үйл ажиллагаанд хөрөнгө зарцуулж байна. Харин байгаль орчны хүрээнд байгаль хамгаалал, нөхөн сэргээлт, экологийн төлбөр, байгаль орчны

эрсдэлийн нөөцөд хөрөнгө зарцуулж, урт хугацаанд тогтвортой өсөлтийг хангах зорилт тавьж буй нь харагдаж байна. Самрук-Казынагийн зарцуулалт нь ашигт ажиллагаанаас гадна улс орны хөгжлийн бодлоготой уялдсан, нийгэмд өгөөжтэй, тэнцвэртэй санхүүгийн загварыг илэрхийлж байна.

Хүснэгт 50. Самрук-Казынагийн нийгэм эдийн засгийн нөлөө

Ангилал	2024 (тэрбум ам.доллар)	Хувь	Гол бүрэлдэхүүн
Эдийн засгийн нөлөө	15.7	~75%	Татвар, хөрөнгө оруулалт, ногдол ашиг, дотоодын худалдан авалт
Нийгмийн нөлөө	1.7	~8%	Эрүүл мэнд, боловсрол, нийгмийн хөтөлбөр, нийгмийн халамж
Хүрээлэн буй орчны нөлөө	1.0	~5%	Байгаль орчны хамгаалалт, төлбөр, нөөц
Бусад стратегийн хувь нэмэр	2.4	~12%	Эрчим хүчний аюулгүй байдал, дэд бүтэц, тээвэр
Нийт нөлөөлөл	20.8	100%	-

Дүгнэлт

Эдгээр гурван санд ялгаатай болон ижил төсөөтэй хөрөнгө удирдлагын зарчмууд байна. Сангуудын эх үүсвэр нь дахин хөрөнгө оруулалт, хөрөнгө оруулалтыг цуцлах, эзэмшил бүхий компаниудын ногдол ашгаар тодорхойлогдож байгаа юм. Сангийн үйл ажиллагааны онцлогоос шалтгаалан ялгаатай эх үүсвэрүүдээр санхүүждэг ч эдгээр нь нийт санхүүжилтэд эзлэх хувь хэмжээ харьцангуй бага бөгөөд тогтмол орлогын эх үүсвэр болж чаддаггүй байна. Гурван сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого нь нийтлэг шинжтэй бөгөөд багцын эрсдэлийг бууруулах, тогтвортой өгөөжийг хангах зорилгоор газар зүйн болон хөрөнгийн ангиллын түвшинд төрөлжилтийг чухалчилдаг ижил төсөөтэй шинж чанартай байна. Темасек нь газар зүй, салбарын өргөн хүрээг хамарсан глобал төрөлжилтийг онцлон, ирээдүйн бүтцийн чиг хандлагад суурилсан салбарын сонголтоор ялгардаг бол Мубадала нь капиталын хуваарилалтыг сэдэв, газар зүй болон хөрөнгийн ангиллын хүрээнд оновчтой удирддаг

ба хаалттай хөрөнгө оруулалт, бодит актив, хувийн зээл зэрэг тодорхой хөрөнгийн ангилалд илүү төвлөрдөг онцлогтой. Харин Самрук-Казына нь стратегийн салбаруудын хөгжил, үндэсний эдийн засгийн бодлоготой уялдсан хөрөнгө оруулалтыг илүү тодорхой тусгасан байдаг. Сангуудын зарцуулалт нийгэм-эдийн засаг, байгаль орчин, тогтвортой хөгжлийг дэмжсэн төсөл хөтөлбөрүүдэд хөрөнгө оруулдаг ба эдгээр нь урт хугацааны өсөлт, хөгжилд тулгуурласан байдаг.

2.4.5. ХӨГЖЛИЙН СТРАТЕГИ

2.4.5.1 TEMACEK

Хүснэгт 51. Темасекийн стратеги ба гүйцэтгэл

Тулгуур зарчим	Зорилго	Хэрэгжүүлэх арга хэмжээ	Гүйцэтгэл (2024/3 CAP)
Тогтвортой, урт хугацааны хөрөнгийн багц бүрдүүлэх	Гадаад шок, зах зээлийн тогтворгүй байдалд тэсвэртэй, урт хугацааны өсөлтөд төвлөрсөн багцыг бий болгох	Гадаад хүчин зүйлсээс үүдэх цочролд тэсвэртэй, зах зээлийн мөчлөг бүрд тогтвортой гүйцэтгэл үзүүлэхийн зэрэгцээ урт хугацаанд эрсдэлд суурилсан капиталаас доошгүй өгөөжөөс давсан, тогтвортой өгөөж бий болгох өсөлтийн боломжуудыг ашиглах чадвартай, уян хатан бөгөөд ирээдүйг харсан хөрөнгийн багцыг бүрдүүлэх	Цэвэр хөрөнгийн багцын үнэ цэн 286 тэрбум ам.долларт хүрсэн ба урт хугацааны гүйцэтгэл тогтвортой хэвээр хадгалагдаж, 10 жилийн нийт хувьцаа эзэмшигчдийн өгөөж 6%, 20 жилийнх 7% хүрсэн.
Тогтвортой байдлыг үндсэн суурь болгох	Нүүрстөрөгчийн ялгарлыг 2030 он гэхэд 2010 оны түвшний тал хувь хүртэл бууруулж, 2050 он гэхэд тэг түвшинд хүргэх	Нүүрстөрөгчийн эдийн засагт чиглэсэн хөрөнгө оруулалтыг хэрэгжүүлэх, багцын компаниудад нүүрстөрөгчийн ялгаварлыг бууруулах арга хэмжээг нэвтрүүлэхэд нь дэмжлэг үзүүлэх, байгалийн тогтолцоог хамгаалах, нүүрстөрөгчийн зах зээлийн дэд бүтэц болон экосистемийг бэхжүүлэх арга хэмжээг хэрэгжүүлэх	2024 оны 4 сарын 1-нээс эхлэн хөрөнгө оруулалт бүрд тооцогдох дотоод нүүрстөрөгчийн үнийг 65 ам.доллар/tCO ₂ e болгон өсгөсөн. Цаашид уг үнийг 2030 он гэхэд 100 ам.доллар/tCO ₂ e хүргэх зорилготой. Түүнчлэн БОНЗ-ын зарчмуудыг үйл ажиллагаандаа хэрэгжүүлж байна.
Темасекийн үйл ажиллагааны систем	Экосистем болон зах зээлд бодит үнэ цэн бүтээх	Мэргэшлийн төвүүд (Centres of Excellence) байгуулснаар экосистемийн оролцогчдод нийтлэг үйлчилгээ, чухал ур чадварыг санал болгох, мэргэшсэн боловсон хүчнийг эдийн засгийн цар хүрээний давуу талыг ашиглан хөгжүүлэх, мөн шинэ хэрэглээ, бизнесийн загвар, санаачилгуудыг инновацлах боломжийг бүрдүүлэх	Хиймэл оюун (Aicadium, mindin. ai, resaro), блокчэйн (Affindi, partier, Marketnode), кибер аюулгүй байдал (Istari, ensign infosecurity, sygnia) өгөгдөл ба дийжитал (Temus), тогтвортой шийдлүүдийг (Genzero) хөгжүүлж байна.
Байгууллага, хүний нөөц болон чадавх	Байгууллагын бүтэц, зохион байгуулалт болон хүний нөөцийн хөгжлийг идэвхтэй, зорилтот байдлаар хэрэгжүүлж, гүйцэтгэл ба хариуцлагад суурилсан, ажилтнуудын хөгжлийг дэмжсэн орчныг бүрдүүлэх	Олон талт, салбар хоорондын ур чадвартай багуудыг хөгжүүлж, мэргэшсэн болон ирээдүйд чиглэсэн чиглэлүүдэд төвлөрөн сорилтуудыг даван туулах чадавх бий болгох.	Workforce 4.0 санаачилга хэрэгжүүлэн багцын компаниуд, хөдөлмөрийн байгууллагуудтай хамтран ирээдүйд бэлэн ажиллах хүчийг хөгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлж байна.

262 (Samruk Kazyna - Annual Report 2024)

2.4.5.2 МУБАДАЛА

Мубадалагийн хөрөнгө оруулалтын стратеги²⁶³ нь дэлхийн эдийн засгийг тодорхойлон өөрчилж буй мега чиг хандлагуудыг судалсны үндсэн дээр боловсруулагдсан ба үндсэн дөрвөн салбар руу чиглэж байна. Энэ нь хиймэл оюун, эрчим хүч, хүн ам зүй, дэд бүтэц юм.

2.4.5.3 САМРУК-КАЗЫНА

Самрук-Казынагийн хөгжлийн шинэчилсэн стратегийг 2023 онд баталсан ба тус стратегийн зорилтуудын дагуу сан нь 2030 он гэхэд зах зээлийн таатай нөхцөлд үйл ажиллагаа явуулдаг, стратегийн ач холбогдол бүхий хөрөнгүүддээ хяналтын багц хувьцааг хадгалсан хөрөнгө оруулалтын холдинг компанид шилжин өөрчлөгдөхөөр тусгасан байна²⁶⁴.

Хүснэгт 52. Самрук-Казынагийн стратеги ба гүйцэтгэл

Чиглэл	Зорилго	Хэрэгжүүлэх арга хэмжээ	Гүйцэтгэл (2024 он)
Цэвэр хөрөнгийн үнийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх	Санхүүгийн гүйцэтгэлийг сайжруулах	- Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах - Бизнесийн үйл явцыг оновчлох, сайжруулах - Хариуцлагатай, зах зээлийн зарчимд суурилсан тариф тогтоох	Сангийн нийт активын хэмжээ өсөж, орлого болон цэвэр ашиг өмнөх онтой харьцуулахад нэмэгдсэн нь цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнийг өсгөх стратегийн зорилт бодитоор хэрэгжиж эхэлснийг харуулж байна. Нийт активын үнэ цэн 2024 онд 78.4 тэрбум ам.долларт хүрсэн.
	Технологийн шинэчлэлийг хэрэгжүүлэх	- Хөрөнгийн шинэчлэл, дижиталжуулалтыг эрчимжүүлэх - Судалгаа, хөгжүүлэлт, инновац болон өндөр технологийн салбаруудыг хөгжүүлэх	
Өрсөлдөөнийг сайжруулах	Эдийн засаг дахь оролцооны хувийг бууруулах	IPO/SPO-г хэрэгжүүлж, эдийн засаг дахь төрийн оролцооны хувийг бууруулах	ТӨК-уудын IPO/SPO гаргах бэлтгэл ажлыг хийж гүйцэтгэж байна. Дэд бүтэц болон хөрөнгө оруулалтын томоохон төслүүдийг амжилттай хэрэгжүүлсэн.
	Дэд бүтэц, баялгийн нөөцийг бэхжүүлэх	- Томоохон дэд бүтцийн төслүүдийг хэрэгжүүлэх - Нөөцийн баазыг хөгжүүлэх - Дэд бүтэц болон дахин бүтэцжүүлсэн салбаруудыг бий болгож, хөгжүүлэх	
	Хамтран хөрөнгө оруулалт хийх	Дэлхийн түншлэл, хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны уялдаа холбоог бэхжүүлэх	
БОНЗ-ын зарчмуудыг хэрэгжүүлэх	Засаглалын шилдэг зарчмуудыг хэрэгжүүлэх	- Засаглалын шилдэг зарчмуудыг хэрэгжүүлэх - Нээлттэй, ил тод, хууль эрх зүйн нийцлийг хангах - Нийгмийн хариуцлагыг хэрэгжүүлэх - Хөдөлмөрийн аюулгүй байдал, эрүүл ахуйн шилдэг туршлагыг нэвтрүүлэх	Комплаенсийн чиг үүргийг хөгжүүлэх 2027 он хүртэлх стратегийг баталсан. Жигнэсэн дундаж БОНЗ үнэлгээ 63 дугаар процентильд хүрсэн. Хөдөлмөрийн гэмтлийн түвшин буурч, LTIF үзүүлэлт сайжран 0.13-д болсон.
	Хүн төвтэй хөгжил	- Хүний капиталын хөгжлийг дэмжих - Байгаль орчныг хамгаалах	
	Байгаль орчин хамгаалах	- Нөөцийн хэмнэлтийг хэрэгжүүлэх - Нүүрстөрөгчийн ялгарлыг бууруулах - Ногоон санхүүжилтийг хөгжүүлэх	

2.4.6. УЛСЫН ХӨГЖЛИЙГ ДЭМЖИХ ОРОЛЦОО

2.4.6.1 ТЕМАСЕК

Эдийн засгийн тогтвортой байдал, хөгжлийг дэмжих

1. Улсын төсвийн тогтвортой байдлыг хангах

Улсын төсвийн тогтвортой байдлыг хангах, эдийн засгийн хямрал, онцгой нөхцөл байдлын үед Темасек нь “Хоёр дахь түлхүүр”-ийн зарчмын дагуу улсын төсөвт мөнгөн хөрөнгө, баталгаа гаргаж байсан²⁶⁶.

Нэгдүгээрт, Сингапурын Ерөнхийлөгч дэлхийн эдийн засгийн хямралын үед 2009 онд Сингапурын банкны бүх хадгаламжид 106 тэрбум ам.долларыг нөөцөөр²⁶⁷ баталгаажуулах, тусгай бодлогын төсөл хөтөлбөрүүдийг санхүүжүүлэх зорилгоор нөөцөөс 3.5 тэрбум ам.долларыг ашиглах зөвшөөрөл олгож, 2011 онд төсөл хөтөлбөрүүдэд хэрэгжилтэд ашигласан 2.8 тэрбум ам.долларыг буцаан төвлөрүүлэх шийдвэр гаргасан. КОВИД-19 цар тахлын үеэр иргэдийнхээ амьжиргаа, эрүүл мэндийг хамгаалах, эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах шаардлагатай болсон тул 2020 онд 52 тэрбум ам.доллар, 2021 онд 11 тэрбум ам.доллар, 2022 онд 6 тэрбум ам.долларыг нөөцөөс ашиглах зөвшөөрөл мөн олгосон.

Хоёрдугаарт, Сингапурын Засгийн газар 2001 онд батлагдсан NIRC²⁶⁸ -ын дагуу 2015 оноос эхлэн Темасек хөрөнгө оруулсан цэвэр активаас бий болсон цэвэр хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн 50 хүртэлх хувь, нөөцөөс бий болсон цэвэр хөрөнгө оруулалтын орлого (net investment income)-ын мөн 50 хүртэлх хувийг улсын төсөвт шилжүүлж байгаа²⁶⁹. Хувь хэмжээг хөрөнгө оруулалтын байгууллагуудын туршлагатай мэргэжилтнүүдийн нарийвчилсан судалгаанд үндэслэн тогтоож, Сангийн яам хянаж, Сингапур улсын Ерөнхийлөгч зөвшөөрдөг тогтолцоотой. Энэхүү олон шатлалт, хараат бус хяналттай процесс нь Темасекийн

265 (Samruk Kazyna, 2024)
266 (Ministry of Finance, Singapore, 2025)
267 Нөөц (past reserves) нь Үндсэн хуулийн Тавдугаар хавсралтад заасан Засгийн газар болон бусад тодорхойлсон байгууллагуудын нийт активыг өр төлбөрөөс нь хассан цэвэр дүнг хэлнэ. Тус Тавдугаар хавсралтад багтсан байгууллагад голлох хууль ёсны байгууллага болон ТӨК-ууд болох Сингапурын Үйлдвэрлэл, худалдаа-логистикийн бүсийн хөгжлийн корпорац (JTC), Хуримтлалын Сангийн Зөвлөл (Central Provident Fund Board), Сингапурын Төв банк (Monetary Authority of Singapore), Орон сууц, хөгжлийн зөвлөл (Housing & Development Board), Сингапурын Засгийн газрын Хөрөнгө оруулалтын корпорац (Government of Singapore Investment Corporation), болон Темасек тус тус хамаарна (Ministry of Finance, Singapore, 2025).
268 (Ministry of Finance, Singapore, 2025)
269 Урт хугацаанд хүлээгдэж буй бодит өгөөжийн хувь нь инфляцыг хассан, урт хугацааны дундаж өгөөжид суурилдаг

өгөөжийг улс төрийн богино хугацааны санхүүгийн дарамтаас хамгаалж, хөрөнгө оруулалтын бодлогыг нийт өгөөжид суурилсан, зах зээлийн мөчлөгөөс хамаарах төсвийн савлагааг бууруулах стратегийн ач холбогдолтой хэмээн үздэг.

2. Эдийн засгийн бүтцийг төрөлжүүлэх

Темасек нь эдийн засгийн салбарын бүтцийг төрөлжүүлэх зорилгоор хөрөнгө оруулалтын газар зүйн хүрээг тэлж, уламжлалт салбаруудаас илүүтэйгээр ирээдүйд өндөр өсөлттэй байх магадлалтай, инновацад суурилсан салбарууд руу чиглүүлсэн юм.

Нэгдүгээрт, олон улсын оффисууд нээж, хөрөнгө оруулалтын багцаа олон улсын зах зээлд тэлснээр Темасек нь Сингапурын дотоод болон бүс нутгийн хямралд өртөх эрсдэлийг мэдэгдэхүйц бууруулсан. 2025 оны байдлаар Темасекийн хөрөнгө оруулалтын 30% нь Хойд Америк болон Европын хөгжингүй улс орнуудад, 18% нь Ази Номхон далайн бүс (Сингапураас бусад)-д байрлаж байна²⁷⁰.

Хоёрдугаарт, Темасек нь дижитал технологи, хэрэглээний төрөл ба хэв маягт гарч буй өөрчлөлтүүд, насжилттай холбоотой үйлчилгээ (нэн ялангуяа эмнэлэг, оношилгооны төв), бүтээгдэхүүнд чиглэсэн хөрөнгө оруулалтаа эрчимжүүлснээр 2025 оны байдлаар нийт багцын 22% орчим нь санхүүгийн үйлчилгээ, 20% нь харилцаа холбоо, медиа, технологид ногдож байна²⁷¹. Энэхүү хөрөнгө оруулалт нь эдийн засгийг аль нэг салбараас хэт хамааралтай байхаас хамгаалж, технологийн хурдацтай өөрчлөлт, хүн амын насжилт, дэлхийн эдийн засгийн мөчлөгийн савлагаанд дасан зохицох чадварыг нь нэмэгдүүлж байгаа юм.

3. Төрийн өмчит компаниудын тогтвортой үйл ажиллагааг хангах

Темасекийн анхны хөрөнгө оруулалтын багцад багтаж байсан 35 компанийн дотроос 10 нь өнөөг хүртэл шууд болон шууд бусаар үйл ажиллагаагаа хадгалан оршин тогтносоор байгаа нь ТӨК-уудыг богино хугацааны төсвийн

хөрөнгө оруулалт бус, урт хугацаанд хөгжүүлэх стратегийн компаниуд гэж үзсэн бодлогын үр дүн юм. Эдгээр компанид стратегийн хувьд бүтцийн шинэчлэл хийж, идэвхтэй удирдсаны үр дүнд эдийн засгийн салбаруудад голлох үйлчилгээ үзүүлдэг компаниудыг арилжааны зарчмаар ажиллуулах нөхцөл бүрдэж, зах зээлийн сахилга бат, гүйцэтгэлийн хариуцлага сайжирч, ашигт ажиллагаа нэмэгдэн, дотооддоо болон олон улсад өргөжин тэлэх боломж нь мэдэгдэхүйц нэмэгджээ. Сингапурт төвлөрөн үйл ажиллагаа явуулдаг багцын компаниуд (ихэвчлэн Темасек 20 ба түүнээс дээш хувийн эзэмшилтэй компаниуд)²⁷² 2025 оны 3 дугаар сарын байдлаар ойролцоогоор 155 тэрбум ам.долларын орлого бүрдүүлж, 160 мянгаас дээш хүнийг ажлын байраар хангаж байна.

Нийгэмд үзүүлэх нөлөө

1. Тогтвортой хөгжил

Темасекийн хөрөнгө оруулалтын стратеги нь тогтвортой хөгжлийн зорилтуудыг цөм болгосон тул шинээр үнэлэгдэж буй төсөл, хөтөлбөр бүрд уур амьсгалын нөлөөллийн нарийвчилсан шинжилгээг заавал хийдэг. Уг шинжилгээ нь нүүрстөрөгчийн нийт ялгаруулалт, эрчимжил, нүүрстөрөгчийн үр ашиг, түүнчлэн дотоод нүүрстөрөгчийн үнийн загварт суурилсан нүүрстөрөгчийн тархалт зэрэг тогтсон, тоон шалгуур үзүүлэлтүүдэд тулгуурладаг²⁷³.

Цаашлаад хөрөнгө оруулалтын охин компани болох Ай Би Си Импакт (ABC Impact)²⁷⁴-аар дамжуулан санхүүгийн өгөөжтэй зэрэгцэн хэмжигдэхүйц нийгэм, байгаль орчны үр дүн гаргах зорилготой хөрөнгө оруулалтыг Нэгдсэн Үндэстний Байгууллагын тогтвортой хөгжлийн зорилтуудтай уялдуулан хэрэгжүүлдэг. Тус платформ нь боломж багатай бүлгүүдэд чиглэсэн эрүүл мэнд, чанартай боловсрол, санхүүгийн хүртээмж, тогтвортой хөдөө аж ахуй, уур амьсгалд тэсвэртэй шийдлүүдэд анхаардаг. Сүүлийн байдлаар дөрвөн сая иргэн болон жижиг, дунд үйлдвэрлэгч санхүүгийн үйлчилгээ хүртэж, хоёр сая иргэн эрүүл мэндийн үйлчилгээнд хамрагдсан бол 11.96 сая оюутан цахим боловсролын хөтөлбөрүүдэд оролцож, хөдөө аж ахуйн 7.92 сая үйлдвэрлэгч өөрсдийн

хэрэгцээнд нийцсэн зөвлөгөө, мэдээлэлд нэвтрэх боломж бүрджээ²⁷⁵.

2. Хүний болон нийгмийн хөгжил

2007 онд үүсгэн байгуулагдсан Темасек Фаундэйшнн (Temasek Foundation) нь Темасекийн урт хугацааны үнэ цэнэ бүтээх үзэл баримтлалд тулгуурласан, ашгийн бус байгууллагаа юм. Тус байгууллага нь нийгмийн тогтвортой хөгжил, хүний капиталын чанар, нийгмийн сайн сайхны төлөө эрүүл мэнд, боловсрол, нийгмийн оролцоо, гамшгийн бэлэн байдал, байгаль орчны тогтвортой байдал зэрэг 22 чиглэлээр төсөл хөтөлбөр хэрэгжүүлж ирсэн.

2023–2024 оны байдлаар Темасек Фоундейшн нь Сингапур болон Азийн бүс нутгийн хэмжээнд 840 сая ам.доллаароор нийгмийн ач холбогдол бүхий санаачилгуудад хөрөнгө оруулсан бөгөөд эдгээр хөтөлбөр нь 3.7 сая гаруй иргэнийг хамарч, эмзэг бүлэг, ахмад настан, залуучууд, дунд насныхны амьдралын чанар, хөдөлмөр эрхлэх чадвар, ур чадварын хөгжилд бодитой, хэмжигдэхүйц үр нөлөө үзүүлсэн байна. Энэхүү дэмжлэг нь зөвхөн шууд тусламжид бус, ур чадварын шилжилт, олон нийтийн оролцоо, урт хугацааны нийгмийн чадавхыг бэхжүүлэхэд чиглэсэн тогтолцооны шийдлүүдийг давхар дэмждэг онцлогтой.

Мөн Темасек үүсгэн байгуулагдсаны 40 жилийн ойн хүрээнд Онцгой байдлын бэлэн байдлын сан (Temasek Emergency Preparedness Fund)-г 31 сая ам.долларын эх үүсвэртэйгээр байгуулж, утаа, байгаль орчны доройтол, халдварт өвчин, нийгэм-эдийн засгийн томоохон хямрал зэрэг онцгой нөхцөл байдалд иргэд, олон нийтийг урьдчилан бэлтгэх, эрсдэлийг бууруулах, дасан зохицох чадварыг нэмэгдүүлэх зорилготой нийт 18 төсөл, хөтөлбөрийг дэмжин санхүүжүүлж байна.

Эцэст нь, Темасек нь инновацын экосистемийг дэмждэг ба Темасек Шопхаус (Temasek Shophouse)²⁷⁶ нь төрийн бус байгууллага, нийгмийн аж ахуйн нэгж, буяны байгууллагуудын хамтын ажиллагааг дэмжиж, мэдлэг солилцоо, түншлэлийг бэхжүүлдэг. Ингэснээр тогтвортой нийгмийн хөгжил нь ганц төслөөр хязгаарлагдахгүй, сүлжээ, түншлэл, институтийн хамтын ажиллагаанаас бий

болдог гэсэн үзэл баримтлалыг илэрхийлж байгаа юм.

2.4.6.2 МУБАДАЛА

Эдийн засгийн тогтвортой байдал, хөгжлийг дэмжих

1. Абу Дабигийн Засгийн газрын төсөвт ногдол ашиг төвлөрүүлэх

Мубадала нь Абу Дабигийн Засгийн газарт бүрэн харьяалагддаг сангийн хувьд хувьцаа эзэмшигчдэдээ урт хугацааны санхүүгийн өгөөж бий болгох зорилгын хүрээнд төсөвт ногдол ашиг олгож ирсэн²⁷⁷.

2. Эдийн засгийн бүтцийг төрөлжүүлэх

Мубадала нь Абу Дабигийн эдийн засгийг төрөлжүүлэх зорилгын хүрээнд эрүүл мэнд, технологи, инновац, тогтвортой хөгжлийн өндөр өсөлттэй салбаруудад стратегийн ач холбогдолтой хөрөнгө оруулалт хийж ирсэн. 2025 оны байдлаар хөрөнгө оруулалтын багцынх нь 42% хаалттай хувьцаа, 20% нээлттэй хувьцаа, 17% үл хөдлөх ба дэд бүтэц, 16% альтернатив, 5% зээлээс бүрдэж байна²⁷⁸.

Эдийн засгийн салбарын болон газар зүйн төрөлжилтийг хослуулсан бодлого хэрэгжүүлсний үр дүнд хөрөнгө оруулалтын 44% нь Хойд Америк, 15% нь Европ, 13% нь Ази Номхон далай, 1% нь Латин Америкт ноогдож байгаа юм. 2025 онд нийт хөрөнгө оруулалт нь 39 тэрбум ам.долларт хүрч, хувийн хөрөнгө оруулалтын сан болон хувийн зээлийн багцууд нь өргөжжээ.

3. Төрийн өмчит компаниудын тогтвортой үйл ажиллагааг хангах

Мубадала нь Абу Дабигийн Засгийн газрын өмчит байгууллагуудыг нэгтгэснээр үүсгэн байгуулагдсан хөрөнгө оруулалтын компани бөгөөд анхдагч байгууллагуудын түүхэн үйл ажиллагаа, стратегийн чиг үүргийг охин компаниуд болон хөрөнгө оруулалтын платформуудаараа дамжуулан тасралтгүй хэрэгжүүлж ирсэн.

270 (Temasek - Temasek Review 2025)
271 (Temasek - Temasek Review 2025)
272 Сингапурт төвлөрсөн үйл ажиллагаа явуулдаг багцын компаниудад анхны хөрөнгө оруулалтын компаниуд болон бусад компаниуд багтдаг
273 (Temasek - Embedding ESG as Part of Our Investment Process)
274 (abc Impact - Who We Are, 2025)

275 (abc Impact - Impact - Creating Change, 2025)
276 (Temasek Shophouse, 2025)
277 (IFSWF - Santiago Principles Self-Assessment)
278 (Mubadala - Performance 2025)

Нийгэмд үзүүлэх нөлөө

1. Тогтвортой хөгжил

Мубадала нь Хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын бодлоготой. Уг бодлого нь БОНЗ-ын асуудлыг байгууллагын хэмжээнд системтэйгээр нэгтгэн хэрэгжүүлэх зарчим, стандарт, шаардлагыг тогтоодог. 2021 онд Хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын нэгж (Responsible Investing Unit)-ийг байгуулсан. Тус нэгж нь хөрөнгө оруулалтын болон корпорацийн бүх нэгжид БОНЗ-ын зарчмыг уялдуулан нэвтрүүлэх институтийн гол зохицуулагч, хариуцагчийн үүргийг гүйцэтгэдэг. Бодлого хэрэгжүүлэхдээ корпорацийн үйл ажиллагааны хүрээнд нүүрстөрөгчийн ялгарлыг бууруулах, хөрөнгө оруулалтын бүх үе шатанд уур амьсгалын хүчин зүйлийг нэгтгэн тусгах, дэлхийн хэмжээний уур амьсгал, шилжилтийн шийдэлд хөрөнгө оруулах, хөрөнгө оруулагчдын хамтын нийгэмлэгийг нэгтгэн шилдэг туршлагыг түгээн дэлгэрүүлэх чиглэлүүдийг баримталдаг.

Тогтвортой хөгжлийг дэмжих хүрээнд Мубадала нь 2006 онд Масдар (Masdar) компанийг үүсгэн байгуулсан. Тус компани нь хүнд үйлдвэр, алсын зайн тээвэр, далайн болон агаарын тээврийн нүүрстөрөгчийн ялгарлыг бууруулах зорилгоор ногоон устөрөгчийн шийдлүүдийг хөгжүүлж, 2030 он гэхэд ногоон устөрөгчийн тэргүүлэх үйлдвэрлэгчдийн нэг болох зорилт тавин ажиллаж байна²⁷⁹. 2025 онд Масдар 97 сая ам.долларын цэвэр ашиг хүртсэн ба компанийн нийт хөрөнгийн хэмжээ 19 тэрбум ам.долларт хүрсэн. Түүнчлэн Мубадала эрчим хүч (Mubadala energy) компани²⁸⁰ 2025 оны байдлаар хүлэмжийн хийн ялгарлыг 36.5 хувиар бууруулж, ялгарлын эрчимжилтийг 55 хувиар багасгаж, эрчим хүч олборлолтод ногдох CO₂e хэмжээг 15.57 байсныг 6.95 тонн болгон бууруулж чадсан байна. Мөн хий шатаалтын хэмжээ 12.8 хувиар бууруулж, нийт үүссэн хог хаягдлын 56 хувийг дахин боловсруулсан талаар тайлагнасан.

2. Хүний болон нийгмийн хөгжил

Мубадала Фондейшн (Mubadala Foundation)²⁸¹ нь Мубадалагийн олон нийтэд чиглэсэн үйл

ажиллагааг хариуцсан үндсэн байгууллага бөгөөд Абу Даби болон олон улсын хүрээнд хэрэгжих нийгмийн хөгжилд чиглэсэн санаачилга, хөтөлбөрүүдийг төлөвлөх, удирдах, хэрэгжүүлэх үүрэгтэй. Тус сангийн үндсэн зорилго нь нийгэм, соёл, боловсрол, байгаль орчны тогтвортой хөгжлийг дэмжих замаар Мубадалагийн үндсэн хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааг нийгмийн бодит үнэ цэнээр баяжуулахад оршдог. Энэ хүрээнд төрийн байгууллага, иргэний нийгмийн институт, олон улсын түншүүдтэй стратегийн хамтын ажиллагааг хөгжүүлж, үндэсний бодлогын тэргүүлэх чиглэл болон урт хугацааны нийгмийн хэрэгцээтэй уялдуулан ажилладаг.

Төрийн байгууллагуудтай байгуулсан стратегийн түншлэлийн хүрээнд Мубадала Фондейшн нь Абу Дабигийн соёл, олон нийтийн хөгжлийг дэмжихэд идэвхтэй хувь нэмэр оруулж байна. Тухайлбал, Абу Дабигийн Соёл, аялал жуулчлалын газартай хамтран таван жилийн хугацаанд нийт 13 сая ам.долларын санхүүжилт олгож, музей, соёлын байгууллага, олон нийтийн оролцоонд чиглэсэн хөтөлбөрүүдийг дэмжжээ. Эдгээр санаачилга нь соёлын хүртээмжийг нэмэгдүүлэх, бүтээлч үйлдвэрлэлийг дэмжих, боловсрол, өв соёлыг хамгаалах, олон нийтийн оролцоог өргөжүүлэх замаар нийгмийн уялдаа холбоог бэхжүүлэхэд чиглэдэг²⁸².

Эцэст нь, 2024 онд эрүүл мэнд, боловсрол, нийгмийн нөлөөнд чиглэсэн, ажилтнуудын санаачилгаар хэрэгжсэн сайн дурын олон төрлийн үйл ажиллагаа хэрэгжүүлсэн. Тухайлбал, түнш байгууллагуудтай хамтран зохион байгуулсан эмнэлгийн тусламжийн аянуудад оролцож, Мадагаскар, Хондурас, Египет, Марокко зэрэг оронд орон нутгийн иргэдийн эрүүл мэндийн үйлчилгээний хүртээмж, амьдралын чанарыг сайжруулахад бодит хувь нэмэр оруулсан²⁸³.



2.4.6.3 САМРУК-КАЗЫНА

Эдийн засгийн тогтвортой байдал, хөгжлийг дэмжих

1. Улсын төсвийн тогтвортой байдлыг хангах

Самрук-Казына нь ногдол ашгийн бодлогын²⁸⁴ дагуу хувьцаа эзэмшигчид ногдол ашиг олгодог ба хувь хэмжээг жилийн санхүүгийн тайланд тусгагдсан нэгтгэсэн цэвэр ашгийн хэмжээнд үндэслэн тооцдог. Тайлант жилийн ногдол ашгийн эцсийн хэмжээг хувьцаа эзэмшигч тогтоох эрхтэй боловч уг хэмжээ нь тайлант санхүүгийн жилийн дараах жилд улсын төсөвт тусгагдсан ногдол ашгийн хэмжээнээс багагүй байх зарчмыг баримталдаг. 2024 онд Самрук-Казына нь ногдол ашиг болох 1.4 тэрбум ам.доллар, татвар хэлбэрээр 3.8 тэрбум ам.долларыг хувьцаа эзэмшигчид олгосон юм²⁸⁵.

2. Эдийн засгийн бүтцийг төрөлжүүлэх

2024 онд Самрук-Казына эрчим хүч, хий дамжуулах дэд бүтэц, тээвэр, харилцаа холбоо, түүнчлэн хайгуул, олборлолт зэрэг эдийн засгийн стратегийн ач холбогдол бүхий дэд бүтэц болон гол салбаруудад нийт 3.6 тэрбум ам.долларын хөрөнгө оруулалт хийсэн. Бизнесийг дэмжих бодлогын хүрээнд дотоодын үйлдвэрлэгчдээс 6.7 тэрбум ам.долларын үнэ бүхий бараа, ажил, үйлчилгээг худалдан авсан.

3. Төрийн өмчит компаниудын тогтвортой үйл ажиллагааг хангах

Самрук-Казына нь ТӨК-уудын тоог бууруулан, төрийн эзэмшлийн бусад хөрөнгийг зах зээлийн зарчмаар арилжаалах замаар багцын бүтцийг оновчтой болгох ажлыг эхлүүлсэн. Үүний үр дүнд 2019 онд нийт хөрөнгийн хэмжээ 69 тэрбум ам.долларт хүрч, цэвэр орлого 3.1 тэрбум ам.доллар болсон. Мөн 2019 онд Самрук-Казына сан багцын найман компанийг IPO/SPO хэлбэрээр олон нийтэд санал болгох, эсхүл стратегийн хөрөнгө оруулагчдад худалдах төлөвлөгөөг албан ёсоор зарласнаар ТӨК-уудыг арилжааны зарчмаар удирдан тогтвортой үйл ажиллагааг хангаж байгаа юм. 2024 онд хэрэгжүүлсэн татаасны үнийн болон тарифын харилцан татаас олгосон

(cross-subsidisation) нийт хэмжээ 2.5 тэрбум ам.долларт хүрсэн ба алдагдалтай эдийн засгийн салбаруудыг орлого бий болгодог салбаруудын зардлаар харилцан татаас олгон дэмжих бодлого хэрэгжүүлсэн.

Нийгэмд үзүүлэх нөлөө

1. Тогтвортой хөгжил

Самрук-Казына нь байгаль орчны бодлогыг Казахстан улсын урт хугацааны уур амьсгалын зорилттой уялдуулан хэрэгжүүлдэг бөгөөд үүнд 2060 он хүртэл нүүрстөрөгчийн ялгарлыг бууруулах үндэсний зорилт багтдаг. Энэ хүрээнд тус сан нь энергийн хэрэглээг бууруулах, эрчим хүчний салбарын аажим декарбонизаци, цэвэр технологийн хэрэглээг нэмэгдүүлэх, мөн ногоон санхүүжилт, таксономид нийцсэн төслүүдэд сонгомол байдлаар оролцох бодлогыг баримталж байна²⁸⁶.

Сүүлийн жилүүдийн тогтвортой хөгжлийн тайлангуудаас харахад нийт хүлэмжийн хийн ялгарлын хэмжээ 2024 он гэхэд 58 сая тоннд хүртэл буурч, гурван жилд 20 хувь буурсан үр дүн гарчээ. Үүнийг эрчим хүчний активуудын шинэчлэл, эрчим хүчний үр ашгийг нэмэгдүүлэх арга хэмжээ, үйлдвэрлэлийн бүтцийн өөрчлөлттэй холбон тайлбарлаж байна.

2024 онд байгаль орчны чиглэлд оруулсан нийт хувь нэмэр 1 тэрбум ам.долларт хүрсэн. Энэ нь технологи нэвтрүүлэх, эрчим хүчний үр ашгийг дээшлүүлэх, судалгаа-шинжилгээ, хөгжлийн үйл ажиллагаанд чиглэсэн байгаль орчныг хамгаалах зардлууд юм. Мөн байгууламжуудыг татан буулгах, байгаль орчинд учирсан хохирлыг нөхөн сэргээхтэй холбоотой нөөц сан, түүний зардал тус тус багтсан байна.

2. Хүний болон нийгмийн хөгжил

Самрук-Казына нь Казахстан улсын иргэдийн амьдралын чанарыг сайжруулахад чиглэсэн нийгэм, халамжийн төслүүдийг хэрэгжүүлж, бүс нутгийн хөгжил, хүний капитал, тэгш хүртээмжийг дэмжихэд онцгой анхаарал хандуулж ирсэн. Ялангуяа, боловсрол, эрүүл мэнд, соёл, спорт,

279 (Masdar - Masdar Global Impact, 2025)
280 (Mubadala energy - 2024 Sustainability Report, 2025)
281 (Mubadala - The Mubadala Foundation, 2023)
282 (Department of Municipalities and transport, UAE, 2024)
283 (Mubadala - Volunteering Program, 2025)

284 (Samruk Kazyna - Dividend policy of JSC "Samruk-Kazyna" in Relation to Subsidiaries, 2012)
285 (Samruk Kazyna - Fund's Contribution to Socio-Economic Development, 2025)
286 (Samruk Kazyna - Sustainability Report 2024)

тэгш байдал болон онцгой байдлын үеийн дэмжлэг үзүүлэх чиглэлүүдэд төвлөрч байна²⁸⁷.

2024 онд Астана хотод 350 ортой халдварт өвчний үндэсний шинжлэх ухааны төв, 250 ортой яаралтай тусламжийн үндэсний зохицуулах төвийг ашиглалтад оруулсан нь халдварт өвчин, онцгой байдлын үед үзүүлэх эмнэлгийн тусламж, үйлчилгээний чадавхыг үндэсний хэмжээнд бэхжүүлжээ. Цаашлаад 2021-2024 онд тусгай хэрэгцээтэй хүүхдүүдэд зориулсан 14 сургалтын кабинет, 21 сэргээн засах төв, гурван нас хүртэлх хүүхдүүдийн эрт оношилгооны 17 төв, аутизмтай хүүхдэд зориулсан 7 төв үүсгэн байгуулсан байна.

2024 онд “Жаркын болашак” хөтөлбөрийн хүрээнд алслагдмал муж, хотуудын сурагч, оюутнууд Казахстаны тэргүүлэх сургуулиудад чанартай боловсрол эзэмших боломжтой болов. Цаашлаад 50 төгсөгчийн 80% нь тэтгэлгээр олон улсын нэр хүндтэй их сургуулиудад элсэн оржээ. Мөн 14–35 насны бүтээлч, тэр дундаа тусгай хэрэгцээтэй залуучуудад зориулан “Qyzylzhar Creative Center”, “OzgeEpic Oral” бүтээлч хабууд байгуулах төслийг хэрэгжүүлэх гэж байна.

2024 онд Сангийн нийгмийн нөлөөллийн нийт хэмжээ 1.7 тэрбум ам.долларт хүрсэн бөгөөд үүнд хувьцаа эзэмшигч рүү хуваарилсан хөрөнгийн хүрээнд хэрэгжүүлсэн нийгмийн төслүүд, “Казакстан халкына” сан руу шилжүүлсэн санхүүжилт, “Samruk-Kazyna Trust”-ийн хэрэгжүүлсэн халамжийн төслүүд, ажилтнууд болон үйл ажиллагаа явуулж буй бүс нутгуудын дэмжлэг, мөн хөдөлмөрийн аюулгүй байдлыг хангах арга хэмжээнүүд багтсан болно.

Дүгнэлт

Темасек, Мубадала, Самрук-Казына нь улс орныхоо эдийн засгийн тогтвортой байдал, нийгмийн хөгжлийг дэмжихэд чухал үүрэг гүйцэтгэж байна. Гурван сангийн нийтлэг шинж нь улсын төсөвт тогтвортой хувь нэмэр оруулах, эдийн засгийг төрөлжүүлэх замаар макро эдийн засгийн эрсдэлийг бууруулах, төрийн өмчит активуудын засаглал, үр ашиг, урт хугацааны тогтвортой байдлыг хангах, мөн БОНЗ-ын зарчмыг институтийн түвшинд нэвтрүүлсэн явдал

юм. Түүнчлэн нийгмийн хөгжлийг тусгай сан, платформ, хөтөлбөрөөр дамжуулан системтэй хэрэгжүүлдэг нийтлэг шинж чанартай байна.

Темасек нь эдийн засгийн хямрал, онцгой нөхцөл байдалд улсын төсвийг дэмжих тогтолцоотой ба цэвэр хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг улсын төсөвт шилжүүлэх олон шатлалт, хараат бус хяналттай механизмтай нь онцлог юм. Мубадала болон Самрук-Казына нь Засгийн газрын бүрэн өмчит сангийн хувьд төсөвт тогтвортой ногдол ашиг төвлөрүүлдэг.

Темасек болон Мубадала нь Самрук-Казынатай харьцуулахад эдийн засгийн төрөлжилтийг олон улсын хөрөнгө оруулалтаар илүүтэйгээр хийж, салбар болон газар зүйн өргөн хүрээтэй багц бүрдүүлэх замаар эрсдэлийг хуваарилж байна. Энэ нь дотоодын эдийн засгийн мөчлөгөөс хэт хамааралгүй өгөөжийн эх үүсвэр бий болгох, инновац, технологи, өндөр нэмүү өртөг шингэсэн салбаруудыг дэмжих бодлоготой уялддаг. Харин Самрук-Казына нь үндэсний эдийн засгийн тогтвортой хөгжлийг илүү чухалчилж, ТӨК-уудын ашигт ажиллагаа, үйл ажиллагааны үр ашиг, санхүүгийн сахилга бат, засаглалын чанарыг сайжруулахад илүү төвлөрдөг. Гурван сан нь нийгмийн хөгжлийн хувьд БОНЗ-ын зарчмыг нэвтрүүлж, хэмжигдэхүйц үр дүн гаргадаг платформ, сангуудаар дамжуулан хүний капитал, тогтвортой хөгжил, гамшгийн бэлэн байдлын эсрэг арга хэмжээг цогцоор нь дэмжиж байна.

Иргэдийн эрүүл мэнд, боловсрол, тэгш хүртээмжийг хангах асуудалд гурван сан ижил түвшний ач холбогдол өгч байгаа нь нийгмийн тогтвортой байдлыг эдийн засгийн урт хугацааны өгөөжийн суурь гэж үзэж буй нийтлэг бодлогын ойлголтыг илэрхийлж байна. Үүнээс Мубадала нь соёл, өв уламжлалыг түгээн дэлгэрүүлэхэд чиглэсэн стратегийн түншлэлд суурилсан санаачилгуудыг хэрэгжүүлж, нийгмийн хөгжил болон зөөлөн хүчний бодлогыг эдийн засгийн стратегитай уялдуулж буйгаараа бусдаас ялгарч байна.

Монгол Улсын Хөгжлийн сангийн хувьд дээр дурдсан зарчим, үйл ажиллагааг төсөл, хөтөлбөрийн “төлөвлөлт–шалгаруулалт–хэрэгжилт–үнэлгээ”

мөчлөгт эдийн засаг болон нийгмийн хөгжилд үзүүлэх нөлөөллийг хэмжигдэхүйц, харьцуулж болохуйц, хариуцлагатай байдлаар тодорхойлох нь стратегийн ач холбогдолтой юм. Энэ хүрээнд төсөл, хөтөлбөрийг санхүүжүүлэхдээ зөвхөн санхүүгийн өгөөж бус, макро эдийн засгийн тогтвортой байдал, салбарын бүтээмж, ажлын байр, бүс нутгийн хөгжил, Нэгдсэн Үндэстний Байгууллагаас баталсан тогтвортой хөгжлийн зорилтуудын дагуу БОНЗ-ын нөлөөллийг хамарсан үзүүлэлтүүдийг шалгаруулалтын үндсэн шалгуур болгох шаардлагатай. Мөн эдгээр үзүүлэлтэд суурилсан тогтвортой хөгжлийн тайланг жил тутам тогтмол, олон улсын жишигт нийцүүлэн боловсруулж, бодлогын шийдвэр гаргалтад ашиглах нь зүйтэй.

Санхүүжилтийн хэрэгжилтийн явцад БОНЗ-ын үзүүлэлтүүдийг тасралтгүй хэмжиж, хөндлөнгийн үнэлгээ болон аудитын механизмыг ашиглах нь Хөгжлийн сангийн засаглал, итгэлцлийг бэхжүүлэхэд чухал нөхцөл болно. Үүний зэрэгцээ БОНЗ-ын зөрчил илэрсэн тохиолдолд санхүүжилтийг зогсоох, санхүүжилтийн нөхцөлийг өөрчлөх эрх зүйн заалтыг санхүүжилтийн гэрээнд тодорхой тусгаж, тайлагналыг ил тод, олон нийтэд нээлттэй болгох нь институтийн хариуцлагыг бодитоор хэрэгжүүлэх үндэс юм.

Нөгөө талаар нийгмийн хөгжлийг дэмжих үйл ажиллагааг богино хугацааны дэмжлэгийн хэлбэрээс ангид байлгаж, хэмжигдэхүйц үр нөлөө, тогтвортой өгөөж бүхий нийгмийн хөрөнгө оруулалт гэсэн ойлголтоор системтэйгээр хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Ингэснээр нийгмийн хөгжил нь Хөгжлийн сангийн үндсэн стратегитай уялдсан, урт хугацаанд эдийн засгийн өгөөжийг дэмжих бодлогын хэрэгсэл болж чадна.

2.5. ТӨРИЙН ӨМЧИТ ХӨРӨНГИЙН ҮНЭ ЦЭНИЙГ ӨСГӨЖ, ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛД ГАРГАСАН ТУРШЛАГА

2.5.1. ТӨРИЙН ӨМЧИТ ХӨРӨНГИЙН ҮНЭ ЦЭНИЙГ ӨСГӨЖ, ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛД ГАРГАСАН ТУРШЛАГА

Төрийн өмчит компанийн хувьцааг хөрөнгийн зах зээлд гаргах нь зөвхөн өмч хувьчлах, төсөвт нэг удаагийн орлого төвлөрүүлэх арга хэмжээ биш юм. Олон улсын

туршлагаас харахад уг үйл явцыг компанийн засаглалыг сайжруулах, санхүүгийн сахилга бат тогтоох, хөрөнгийн бодит үнэ цэнийг ил болгох, дотоодын хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх, олон улсын хөрөнгө оруулалт татах бодлогын хэрэгсэл болгон ашиглаж байна.

Энэ чиглэлээр Румын болон Узбекистаны туршлага Монгол Улсад онцгой ач холбогдолтой. Хоёр улс төрийн эзэмшлийн стратегийн активыг шууд худалдах бус, эхлээд мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлагын тогтолцоонд оруулж, засаглал, тайлагнал, гүйцэтгэлийг сайжруулсны дараа хөрөнгийн зах зээлд үе шаттай гаргах замыг сонгосон байна.

2.5.1.1 РУМЫН: АКТИВЫН УДИРДЛАГААС ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ҮНЭ ЦЭНИЙГ НЭЭСЭН НЬ

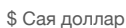
Румын улс төрийн оролцоотой стратегийн компаниудын хувьцааг Fondul Proprietatea нэртэй хөрөнгө оруулалтын санд багцлан төвлөрүүлж, мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагын компанид менежментийг нь хариуцуулсан. Тус сан нь багцын компаниудын өдөр тутмын үйл ажиллагааг шууд удирдах бус, хувьцаа эзэмшигчийн эрхээ ашиглан мэргэжлийн төлөөлөн удирдах зөвлөл бүрдүүлэх, гүйцэтгэлийн шалгуур тогтоох, санхүүгийн ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх, ногдол ашгийн бодлогыг сайжруулах, хөрөнгийн зах зээлд гарах бэлтгэлийг хангахад төвлөрсөн.

Энэхүү загварын гол онцлог нь төрийн өмчит активыг захиргааны хяналтын объект бус, үнэ цэн, өгөөжийг нь нэмэгдүүлэх хөрөнгө оруулалтын багц гэж үзсэнд оршино. Мэргэжлийн хөрөнгө удирдлага, хувьцаа эзэмшигчийн идэвхтэй оролцоо, олон улсын санхүүгийн тайлагнал, зах зээлийн үнэлгээ нь багцын компаниудын засаглал болон хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг сайжруулахад нөлөөлсөн.

Fondul Proprietatea-ийн багцад байсан эрчим хүч, дэд бүтцийн хэд хэдэн томоохон компани хөрөнгийн биржид бүртгэгдсэн. Үүний хамгийн тод жишээ нь Румын улсын томоохон цахилгаан үйлдвэрлэгч Hidroelectrica юм. Тус компанийн хувьцааг хөрөнгийн зах зээлд гаргахаас өмнө компанийн засаглал, санхүүгийн тайлагнал, ногдол ашгийн бодлого, хөрөнгө оруулагчтай харилцах тогтолцоог үе шаттай бэлтгэсэн. Улмаар 2023 онд Fondul Proprietatea өөрийн эзэмшиж байсан 19.94 хувийн хувьцааг олон нийтэд санал болгосноор тухайн үеийн Европын хамгийн том IPO хэрэгжсэн.

287 (Samruk Kazyna - We invest in improving the quality of life of Kazakhstanis, 2024)

Зураг 12. Румын улсын үндэсний хөрөнгө оруулалтын сангийн жишээ



Румын улсын туршлагаас дараах үндсэн сургамж гарч байна. Үүнд:

- Төрийн өмчит компанийн үнэ цэнийг зах зээлд гаргахаас өмнө засаглал, санхүүгийн гүйцэтгэл, тайлагналыг сайжруулах;
- Төр өдөр тутмын удирдлагад оролцохоос илүүтэй мэргэжлийн хувьцаа эзэмшигчийн чиг үүрэг хэрэгжүүлэх;
- Хөрөнгө удирдлагыг гүйцэтгэл, үнэ цэний өсөлт, ногдол ашиг, хөрөнгийн зах зээлийн бэлэн байдлаар үнэлэх;
- Хөрөнгийн биржийн бүртгэлийг өмчлөл шилжүүлэх төдий бус, компанийн сахилга бат, ил тод байдал, зах зээлийн үнэлгээг бий болгох механизм болгон ашиглах.

Румын улсын жишээ нь төр заавал хяналтын багцаа худалдахгүйгээр компанийн тодорхой хувийг хөрөнгийн зах зээлд гаргаж, төрийн хяналтыг хадгалахын зэрэгцээ зах зээлийн сахилга бат, худалын хөрөнгө, олон улсын үнэлгээг нэвтрүүлэх боломжтойг харуулж байна.

**2.5.1.2 УЗБЕКИСТАН: СТРАТЕГИЙН АКТИВЫГ
БАГЦЛАН ОЛОН УЛСЫН ЗАХ ЗЭЭЛД
ГАРГАСАН НЬ**

Узбекистан улс төрийн өмчит компаниудын шинэчлэлийг түргэтгэх, хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх, гадаадын институтийн хөрөнгө оруулалт татах зорилгоор Үндэсний хөрөнгө оруулалтын сан байгуулсан. Тус санд эрчим хүч, банк, даатгал, тээвэр, харилцаа холбоо зэрэг стратегийн салбарын төрийн өмчит компаниудын тодорхой хувьцааг төвлөрүүлсэн.

Узбекистаны загварын онцлог нь компани бүрийг тусад нь нэн даруй хувьчлахын оронд стратегийн активуудыг төрөлжсөн нэг багц болгон зохион байгуулж, олон улсын мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагын компанид менежментийг хариуцуулсанд оршино. Ингэснээр хөрөнгө оруулагч нэг компанийн эрсдэлийг бус, улсын эдийн засгийн гол салбаруудыг хамарсан төрөлжсөн багцад хөрөнгө оруулах боломжтой болсон.

Санг хөрөнгийн зах зээлд гаргахын өмнө багцын бүтэц, компанийн засаглал, ногдол ашгийн бодлого, урт хугацааны стратеги, санхүүгийн тайлагнал, хараат бус аудит, хөрөнгө оруулагчтай харилцах тогтолцоог олон улсын шаардлагад нийцүүлэн бэлтгэсэн. Улмаар сангийн хувьцааг дотоодын болон Лондоны хөрөнгийн биржид давхар бүртгэснээр Узбекистаны төрийн өмчит стратегийн активууд олон улсын хөрөнгө оруулагчдын үнэлгээ, хяналт, хөрөнгийн урсгалтай шууд холбогдох нөхцөл бүрдсэн.

Узбекистаны туршлагаас дараах сургамж гарч байна. Үүнд:

- Төрийн стратегийн активыг салангид компаниар бус, хөрөнгө оруулалтын төрөлжсөн багц хэлбэрээр зах зээлд санал болгох боломжтой;
- Олон улсын хөрөнгө удирдагчийг татан оролцуулах нь хөрөнгө оруулалтын менежментээс гадна засаглал, тайлагнал, зах зээлийн бэлтгэлийг түргэтгэдэг;
- Дотоод, гадаадын хөрөнгийн биржид давхар бүртгүүлэх нь олон улсын хөрөнгө оруулагчдын хүртээмжийг нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ дотоодын хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлдэг;
- Төр стратегийн хяналтаа хадгалж, багцын тодорхой хэсгийг олон нийтэд санал болгох замаар хөрөнгийн бодит үнэлгээг тогтоох боломжтой;
- IPO нь шинэчлэлийн төгсгөл бус, харин засаглал, гүйцэтгэл, ил тод байдлыг тасралтгүй сайжруулах зах зээлийн сахилга бат болдог.

2.5.1.3 ДҮГНЭЛТ

Монгол Улсын төрийн өмчит стратегийн компаниудын хувьцаа, уул уурхайн активыг шууд хөрөнгийн зах зээлд гаргахаас өмнө тэдгээрийн засаглал, санхүүгийн гүйцэтгэл, өр төлбөр, хөрөнгө оруулалтын хэрэгцээ, ногдол ашгийн бодлого, үнэлгээ, тайлагналыг цогцоор нь бэлтгэх шаардлагатай.

Энэ хүрээнд шинээр байгуулагдах “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан корпорац” нь төрийн өмчит компаниудын захиргааны толгой байгууллагаас илүүтэй мэргэжлийн хөрөнгө эзэмшигч, активын менежерийн чиг үүрэг хэрэгжүүлэх нь зүйтэй.

Корпорацийн үндсэн үүрэг нь компанийн өдөр тутмын үйл ажиллагаанд оролцох бус, төрийн эзэмшлийн хөрөнгийн үнэ цэнийг тодорхойлох, нэмэгдүүлэх, багцын гүйцэтгэлийг үнэлэх, засаглалыг сайжруулах, ногдол ашгийн тогтвортой урсгал бий болгох, хөрөнгийн зах зээлд гарах бэлтгэлийг хангахад чиглэх шаардлагатай.

Төрийн өмчит активыг хөрөнгийн зах зээлд гаргах бэлтгэлийг дараах үе шаттай хэрэгжүүлэх боломжтой:

1. Төрийн эзэмшлийн актив, хувьцааны нэгдсэн бүртгэл, ангилал, бодит үнэлгээг хийх;
2. Компаниудын санхүү, үйл ажиллагаа, засаглал, өр төлбөр, эрх зүйн эрсдэлийн иж бүрэн оношилгоо хийх;
3. Стратегийн ач холбогдол, ашигт ажиллагаа, өсөлтийн боломж, зах зээлийн бэлэн байдлаар ангилах;
4. Компанийн Төлөөлөн удирдах зөвлөл, гүйцэтгэх удирдлага, санхүүгийн тайлагнал, дотоод хяналт, эрсдэлийн удирдлагыг олон улсын шаардлагад нийцүүлэх;
5. Актив бүрд үнэ цэн өсгөх дунд хугацааны төлөвлөгөө боловсруулж, гүйцэтгэлийн шалгуур тогтоох;
6. IPO, нэмэлт хувьцаа гаргалт, стратегийн хөрөнгө оруулагч, хамтарсан хөрөнгө оруулалт, бонд зэрэг санхүүжилтийн тохирох хэлбэрийг сонгох;
7. Төрийн эзэмшилд хадгалах хяналтын түвшин, олон нийтэд санал болгох хувь хэмжээ, орлогын зориулалтыг урьдчилан тодорхойлох;
8. Зах зээлд гаргасны дараах тайлагнал, хөрөнгө оруулагчийн эрх, ногдол ашгийн бодлого, төрийн өмчлөгчийн хяналтын тогтолцоог бүрдүүлэх.

Энэхүү үйл явцын зорилго нь төрийн өмчийг богино хугацаанд худалдах бус, түүний бодит үнэ цэнийг нэмэгдүүлж, зах зээлийн үнэлгээ тогтоон, шинэ хөрөнгө оруулалт татаж, Үндэсний баялгийн сангийн орлогын тогтвортой эх үүсвэр болгон хувиргахад оршино.



ЧИНГИС ХААН
ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК

БҮЛЭГ 3.

БАЯЛГИЙН САНГ ХӨГЖҮҮЛЭХ ЗАРЧИМ, ЧИГЛЭЛ

БҮЛЭГ 3. БАЯЛГИЙН САНГ ХӨГЖҮҮЛЭХ ЗАРЧИМ, ЧИГЛЭЛ

Монгол Улс байгалийн баялгийн үр өгөөжийг урт хугацаанд хуримтлуулах, арвижуулах, одоо болон ирээдүй үеийн иргэдэд тэгш, шударга хүртээх Үндэсний баялгийн сангийн эрх зүйн тогтолцоог бүрдүүлээд байна. Цаашид Үндсэн хуулийн үзэл баримтлал болон Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд нийцүүлэн сангийн засаглал, хөрөнгийн удирдлага, эх үүсвэрийн хуваарилалт, зарцуулалт, тайлагнал, хяналтын тогтолцоог харилцан уялдаатай хөгжүүлэх шаардлагатай.

Өнөөдөр хүчин төгөлдөр үйлчилж буй Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн зохицуулалтын дагуу баялгийн сангийн үйл ажиллагаанд долоон үндсэн зарчмыг баримтлахаар заасныг шинжлэв.

- Баялгийн сангийн хөрөнгө нь ард түмний мэдэлд байх
- Байгалийн баялгийн өмчлөлийн ойлголтыг юу гэж нэрлэхээс үл хамааран баялгийн эцсийн өмчлөгч нь ард түмэн байх ойлголт нь хөдөлшгүй бөгөөд ард түмний энэхүү эрхийг төлөөлөн хэрэгжүүлэх буюу өмчлөх, захиран зарцуулах, удирдах, хамгаалах бүрэн эрх нь төрд хадгалагдаж буйг “нийтийн өмч” гэх томьёоллыг ашиглан илэрхийлсэн. Үндсэн хуулийн суурь зохицуулалтын дагуу газрын хэвлийн баялаг нь ард түмний мэдэлд байх төрийн нийтийн өмч бөгөөд баялгийн сангийн хөрөнгө нь газрын хэвлийн баялгийн өгөөжөөс бүрдэх тул шууд утгаараа баялгийн сангийн хөрөнгө нь ард түмний мэдэлд байх төрийн нийтийн өмч юм.
- Төрийн нийтийн өмчийг ард түмнээ төлөөлөн удирдах, хамгаалах бүрэн эрх нь төр буюу УИХ-д хадгалагдахыг Үндсэн хуульд тухайлан зохицуулсан.
- Газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг одоо ба ирээдүй үеийн иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх
- Баялгийн сангаар дамжуулан газрын хэвлийн баялгийн өгөөжийг одоо ба ирээдүйн иргэн бүрд

тэгш, шударга хүртээх тухай төрийн бодлогоос бие даасан хууль батлагдаж, энэхүү үзэл санаа нь улам бүр бэхжин, дэмжигдэж байна. Өгөөжийг аль үеийн иргэнд хүртээх зориулалтаас хамааран Баялгийн сан нь төрөлжсөн сангуудтай байхаар хуульчилсан. Ирээдүйн иргэдэд зориулан газрын хэвлийн баялгийн өгөөжийг хуримтлуулж, арвижуулах Ирээдүйн өв сан, өнөөгийн иргэдийн орон сууц, эрүүл мэнд, боловсрол зэрэг нэн тэргүүний нийгмийн асуудлыг шийдвэрлэх Хуримтлалын сан, өнөөгийн болон ирээдүйн иргэд аль алинд ач холбогдолтой хөгжлийн төслийг санхүүжүүлэх Хөгжлийн санг байгуулсан бөгөөд эдгээр сангийн эх үүсвэрийн хуваарилалт нь тэгш, шударга байснаар энэхүү зарчим хангагдах юм.

- Монгол Улсын урт, дунд хугацааны хөгжлийн бодлогод тулгуурласан байх
- Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлогод иргэн бүрд хүрсэн үр өгөөж бүхий, дундаж давхарга руу чиглэсэн, дотоодын хэрэгцээгээ хангах чадвартай, экспортын бүтэц нь төрөлжсөн, хөрөнгө оруулалт ба хуримтлалын чадавх бүрэн бүрдсэн, олон тулгуурт, өрсөлдөх чадвартай эдийн засагтай улс болох зорилт дэвшүүлсэн. Монгол Улсын Үндсэн хуулийн нэмэлт, өөрчлөлтөөр газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг ирээдүй хойчдоо өвлүүлэн үлдээх урт хугацааны бодлогын суурийг анх удаа тодорхойлсон. Энэхүү үзэл баримтлалаар эдийн засгийн төрөлжилт, инновац, шинэ технологи, хүний хөгжил, ногоон хөгжлийн зорилтуудыг дэмжих чадавхтай, олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн баялгийн санг бий болгох зорилт дэвшүүлж, Монгол Улсын урт, дунд, богино хугацааны хөгжлийн бодлогод дараах байдлаар тусгасан хэрэгжүүлж байна. Үүгээрээ Баялгийн санг уул уурхайн салбараас бий болох үр өгөөжийг өнөө болон ирээдүйн иргэдэд тэгш, шударга хүртээх замын зураглалыг тодорхойлж, түүнийг гардан хэрэгжүүлэх чухал институт гэдгийг илтгэж байгаа юм.

Хүснэгт 53. Хөгжлийн бодлогод Баялгийн санг тусгасан байдал

Хөгжлийн бодлого	Баялгийн санг тусгасан байдал
“Алсын хараа 2050” Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлого ²⁸⁸	Зорилт 4.6: “Эдийн засгийн төрөлжилт, инновац, шинэ технологи, хүний хөгжил, ногоон хөгжлийн зорилтуудыг дэмжих чадавхтай олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн баялгийн санг бий болгоно” - I үе шат (2021-2030): Баялгийн сан байгуулж, санхүүгийн үр ашигтай төсөл хөтөлбөрүүдэд хөрөнгө оруулалт хийх үе - II үе шат (2031-2040): Мега, нийгэм-эдийн засгийн хөгжлийг дэмжих төсөл, хөтөлбөр болон гадаадын санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулах замаар эдийн засгийг дэмжих, баялгийн сангийн хөрөнгийг арвижуулах үе - III үе шат (2041-2050): Эдийн засгийн төрөлжилт, инновац, шинэ технологи, ногоон хөгжлийн зорилтуудыг дэмжих чадавхтай олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн баялгийн санг төлөвшүүлэх үе
Монгол Улсыг 2021 - 2025 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэл ²⁸⁹	Зорилт 4.6. Баялгийн сан байгуулж, санхүүгийн үр ашигтай төсөл хөтөлбөрүүдэд хөрөнгө оруулалт хийнэ. 4.6.1. Хөрөнгийн удирдлагыг нэгдсэн бодлогоор хэрэгжүүлэх, санхүүгийн үр ашигтай төсөл, хөтөлбөрүүдийг санхүүжүүлэн дэмжих, хөрөнгийн хуримтлалыг бий болгох тогтолцоог бүрдүүлж, хөгжүүлсэн байна.
Монгол Улсыг 2026-2030 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэл ²⁹⁰	Бодлогын зорилго 4.1.2: “Үр ашигтай байгалийн баялаг: Баялгийн санг бие даасан, хараат бус, хариуцлагатай институт болгон байгуулж, удирдлагын зөвлөлийг олон талт төлөөлөлтэйгөөр (иргэний нийгэм, хувийн хэвшил, мэргэжлийн холбоо, парламент) бүрдүүлнэ.”
Засгийн газрын 2024 – 2028 оны үйл ажиллагааны хөтөлбөр ²⁹¹	Зорилт 2.1.3.1 Нийгмийн баталгаа: Баялгийн сангийн тогтолцоог бэхжүүлж, Баялгийн сангаар дамжуулан эрүүл мэнд, боловсрол, орон сууцжуулалд, хуримтлалын хөтөлбөрийг хэрэгжүүлж, “И-Монголиа” платформоор дамжуулан иргэн бүрд хуримтлалын данс нээнэ.
	Зорилт 2.4.1.1 Баялгийн сан, төлбөрийн чадварт нийцсэн орон сууцжуулалт: Баялгийн сангаар дамжуулан иргэдийг орон сууцтай болоход дэмжлэг үзүүлж, төр, хувийн хэвшлийн хамтын ажиллагааны хүрээнд орлогод нийцсэн орон сууцны нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлж, орон сууцжуулалтыг эрчимжүүлнэ.
	Зорилт 3.1.1.3 Макро эдийн засгийн тогтвортой байдал: Байгалийн баялгийн үр өгөөжийг Баялгийн санд төвлөрүүлж, Ирээдүйн өв санд ирээдүй үедээ хуримтлал үүсгэж, зээлжих зэрэглэл өндөртэй Засгийн газруудын үнэт цаасанд хөрөнгө оруулалт хийн, Хөгжлийн сангаар улсын эдийн засгийн өсөлтийг эрчимжүүлэх томоохон төслүүдийг санхүүжүүлнэ.
Монгол Улсын 2026 оны төсөв ²⁹²	4.1.1 Баялгийн сангийн эх үүсвэр, төсөв: Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 11 дүгээр зүйлийн 11.1.1-д заасны дагуу 2,186.9 тэрбум төгрөгийг Ирээдүйн өв санд, мөн хуулийн 11 дүгээр зүйлийн 11.1.2-т заасны дагуу 372.9 тэрбум төгрөгийг Хуримтлалын санд тус тус төвлөрүүлнэ. Түүнчлэн, сангийн хөрөнгө оруулалтын орлогоос 240.3 тэрбум төгрөгийг Ирээдүйн өв санд, 156.0 тэрбум төгрөгийг Хуримтлалын санд хуримтлуулна. Ингэснээр нийт 2,956.1 тэрбум төгрөг Баялгийн санд төвлөрөхөөр байна. 4.5 Орон сууцны санхүүжилтийн банк: Санхүүжилтийн эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэх зорилгоор Баялгийн сангийн хөрөнгийн удирдлагын бодлоготой уялдсан арга хэмжээг хэрэгжүүлэх, дотоод болон гадаадын хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаас гаргах замаар нэмэлт эх үүсвэр төвлөрүүлнэ.

288 (Улсын Их Хурал - "Алсын хараа-2050" Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлого, 2020)
289 (Улсын Их Хурал - Монгол Улсыг 2021-2025 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэл, 2020)
290 (Улсын Их Хурал - Монгол Улсыг 2026-2030 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэл, 2025)
291 (Улсын Их Хурал - Монгол улсын засгийн газрын 2024-2028 оны үйл ажиллагааны хөтөлбөр, 2024)
292 (Улсын Их Хурал- Монгол улсын 2026 оны төсвийн тухай, 2025)

Зураг 13. Чингис хаан Үндэсний баялгийн санд тавих хяналт



Дээрх томъёоллыг Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд тусгаж, Улсын Их Хурлын бүрэн эрхийг тодорхойлохдоо сангийн төсвийн төлөвлөгөө, гүйцэтгэлийг батлахаас гадна баялгийн сангийн хөрөнгийн зарцуулалт, гүйцэтгэлд хяналт тавих бүрэн эрхтэй байхаар хуульчилсан. Энэ нь тус хуулийн 5 дугаар зүйлийн 5.1.1 дэх хэсэгт заасан баялгийн сангийн хөрөнгө нь нийт ард түмний мэдэлд байх зарчмыг хангах суурь нөхцөл болж, төрийн нийтийн өмчийн талаар баримтлах Үндсэн хуулийн суурь үзэл санааг бататгасан. Тиймээс одоогийн хүчин төгөлдөр мөрдөгдөж буй Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулиар Засгийн газар, түүний бүтцийн яамдад олгосон үйл ажиллагааны удирдлага хэрэгжүүлэх бүрэн эрхийг баялгийн сангийн эх үүсвэрийг захиран зарцуулах чиг үүрэг гэдгийг тодруулах зэргээр өмчийн эрхийн зөрчил үүсгэх аливаа томъёоллыг засварлаж, баялгийн сангийн засаглалын бүтэц, зарчим, үнэт зүйлийг бэхжүүлэх стратеги, төлөвлөгөө боловсруулах шаардлагатай юм.

Түүнчлэн газрын хэвлийн баялгийн өгөөжийг иргэдэд тэгш, шударга хуваарилах зорилготой сангийн мэдээллийг тус сангийн өмчлөгчид болох иргэд хянах боломжийг бүрдүүлсэн, “мэдэх эрх”-ээ хэрэгжүүлэх боломжийг бүрдүүлсэн сан болох шаардлагатай.

Иймд дээрх шаардлагуудад тулгуурлан Чингис хаан Үндэсний баялгийн сангийн засаглалыг хараат бус, ил тод зохион байгуулах замын зураглал, үе шаттай авч хэрэгжүүлэх арга хэмжээ бүхий стратегийг хэмжихүйц үр дүнтэй тодорхойлсноор түүндээ тулгуурласан бүтцийг угсрах нөхцөл бүрдэнэ.



Зураг 14. Жишиг замын зураглал



Стратегийн зорилго, хүрэх үр дүнг оновчтой тодорхойлсон хэдий ч түүнийг хэрэгжүүлэх засаглал, бүтэц, эрх үүрэг, хариуцлагын тогтолцоо бүрдээгүй тохиолдолд бодит үр дүнд хүрэх боломж хязгаарлагдана. Иймд дараагийн дэд бүлгүүдэд энэхүү стратегийг хэрэгжүүлэх институтийн бүтэц, засаглалын зохион байгуулалт, чиг үүргийн хуваарилалтыг үе шаттайгаар шинжлэн тодорхойлов.

3.2. ЗАСАГЛАЛЫН ЗОХИСТОЙ ТОГТОЛЦОО

Засаглалын зохистой тогтолцоо нь Үндэсний баялгийн сангийн стратеги болон замын зураглалд тусгасан зорилт, арга хэмжээг бодитоор хэрэгжүүлэх үндсэн нөхцөл мөн. Сангийн зорилго, хөрөнгө оруулалтын бодлого, урт хугацааны чиглэлийг зөв тодорхойлсон ч тэдгээрийг хэрэгжүүлэх институтийн бүтэц, эрх үүргийн хуваарилалт, хяналт, хариуцлагын механизм тодорхой бус бол бодлогын үр нөлөө хязгаарлагдана.

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль хэрэгжиж эхэлснээс хойших хоёр жилийн хугацаанд сангийн үйл ажиллагааны эрх зүйн болон институтийн суурь бүрдэж, тодорхой ахиц гарсан боловч засаглалын тогтолцоотой холбоотой дараах асуудлыг нарийвчлан шийдвэрлэх шаардлага хэвээр байна.

Нэгдүгээрт, Улсын Их Хурлын өмчлөгчийн эрх, бодлогын хяналтын чиг үүргийг тодорхой болгох шаардлагатай.

Үндэсний баялгийн сангийн эх үүсвэр нь газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжөөс бүрддэг бөгөөд уг баялаг нь Үндсэн хуульд зааснаар ард түмний мэдэлд байх төрийн нийтийн өмч юм. Иймд Улсын Их Хурал ард түмнийг төлөөлөн төрийн нийтийн өмчийг хамгаалах, түүний удирдлага, ашиглалтад бодлогын хяналт тавих бүрэн эрхээ ямар механизм, давтамж, тайлагналын тогтолцоогоор хэрэгжүүлэхийг тодорхой болгох шаардлагатай. Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль батлагдсанаас хойш хуулийн хэрэгжилт, сангийн хөрөнгийн удирдлага, гүйцэтгэлийг Улсын Их Хуралд тогтмол, цогц байдлаар танилцуулах тогтолцоо бүрэн төлөвшөөгүй байна.

Хоёрдугаарт, төрөлжсөн сангуудын нэгдсэн удирдлага, бодлогын уялдааг бэхжүүлэх шаардлагатай.

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд Засгийн газар төрөлжсөн сангуудын нэгдсэн удирдлагыг хэрэгжүүлэхээр заасан. Засгийн газрын бүтцийн тухай хуулиар Үндэсний баялгийн сангийн асуудлыг эдийн засаг, хөгжлийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллагын эрхлэх асуудлын хүрээнд хамааруулсан боловч Ирээдүйн өв сан, Хуримтлалын сан, Хөгжлийн сангийн үйл ажиллагааны удирдлагыг зориулалт, зарцуулалтын чиглэлээр нь өөр өөр төрийн захиргааны төв байгууллагад хуваарилсан байна. Энэхүү зохицуулалтын хүрээнд сан бүрийн үйл ажиллагаа хэрэгжиж байгаа хэдий ч төрөлжсөн сангуудын зорилго, эх үүсвэр, хөрөнгө удирдлага, зарцуулалт, тайлагналыг нэг стратегийн хүрээнд уялдуулах нэгдсэн удирдлагын механизм шаардлагатай байна.

Гуравдугаарт, “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан корпорац”-ын эрх зүйн байр суурь, хөрөнгө удирдлагын мандат, засаглал, тайлагнал, хариуцлагын тогтолцоог цогцоор нь бүрдүүлэх шаардлагатай.

Засгийн газраас “Эрдэнэс Монгол” ХХК-ийг Үндэсний баялгийн сангийн үндсэн чиг үүрэгт үе шаттай шилжүүлж, “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан корпорац” болгон өөрчлөн зохион байгуулах шийдвэр гаргасан нь төрийн стратегийн хөрөнгө, уул уурхайн өгөөж, төрийн өмчит компаниудын ногдол ашиг болон Үндэсний баялгийн сангийн эх үүсвэрийг нэг бодлогын хүрээнд уялдуулах институтийн шинэчлэлийн чухал алхам юм. Энэ хүрээнд баялгийн сангийн бодлого, судалгаа, мэргэжлийн чадамжийг “Эрдэнэс Монгол” нэгдлийн өмчлөгчийн эрх болон стратегийн хөрөнгийн удирдлагын чиг үүрэгтэй нэгтгэх боломж бүрдэж байна.

Шинэ корпорац нь уламжлалт холдинг компанийн эзэмшил, захиргааны хяналтын загвараар хязгаарлагдахгүй, төрийн стратегийн хөрөнгийг багцын зарчмаар удирдаж, үнэ цэн, өгөөжийг нь урт хугацаанд өсгөх мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлагын институт болон төлөвших шаардлагатай. Корпорац нь оролцогч компаниудын өдөр тутмын үйл ажиллагаанд шууд оролцохоос илүүтэй өмчлөгчийн бодлого, гүйцэтгэлийн шалгуур, ногдол ашгийн бодлого, хөрөнгө оруулалт, эрсдэлийн удирдлага, дотоод хяналт, тайлагналын нэгдсэн стандартыг тогтоож хэрэгжүүлэх нь зүйтэй.

Үүний тулд корпорацын эрх зүйн статус, үндсэн мандат, Төлөөлөн удирдах зөвлөл болон гүйцэтгэх удирдлагын эрх хэмжээ, Засгийн газар, хувьцаа эзэмшигчийн эрх

хэрэгжүүлэгч байгууллага, Улсын Их Хурал болон олон нийтэд тайлагнах харилцааг хууль тогтоомж, дүрэм, бодлогын баримт бичгээр тодорхой болгох шаардлагатай. Мөн бодлого тодорхойлох, өмчлөгчийн эрх хэрэгжүүлэх, стратегийн хөрөнгө болон төрөлжсөн сангуудын хөрөнгийг удирдах, кастодиан үйлчилгээ үзүүлэх, гүйцэтгэл, эрсдэлийг хараат бусаар хянах чиг үүргийг институтийн түвшинд зааглах нь зүйтэй.

Одоогоор төрөлжсөн сангуудын хөрөнгийг Монголбанк гэрээний үндсэн дээр удирдаж байгаа нь хөрөнгийг тусгаарлан байршуулах, найдвартай байдал, хөрвөх чадварыг хангах эхний үе шатны шийдэл болсон. Цаашид сан бүрийн зорилго, хөрөнгө оруулалтын хугацаа, зарцуулалтын хэрэгцээ, хөрвөх чадвар, эрсдэлийн онцлогт нийцсэн ялгаатай багцын удирдлага хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Иймд хөрөнгө оруулалтын мандатад стратегийн хөрөнгийн хуваарилалт, зөвшөөрөгдөх хэрэгсэл, зорилтот өгөөж, жишиг үзүүлэлт, эрсдэлийн хязгаар, гүйцэтгэлийн үнэлгээ, тайлагналын стандартыг тусгаж, хөрөнгийн удирдлагыг дотоод чадамж болон шаардлагатай тохиолдолд гадаад мэргэжлийн менежменттэй хослуулах боломжийг бүрдүүлэх нь зүйтэй.

Корпорацийн өөрийн хөрөнгө, нэгдлийн оролцогч компаниудын актив болон удирдлагад нь шилжүүлэх төрөлжсөн сангуудын хөрөнгийг бүртгэл, хадгалалт, удирдлага, эрсдэл, тайлагналын түвшинд тусгаарлах нь хөрөнгийн хамгаалалт, сонирхлын зөрчлөөс сэргийлэх, хариуцлагыг тодорхой болгох үндсэн нөхцөл болно.

Румын болон Узбекистаны туршлагаас үзэхэд төрийн өмчит хөрөнгийг зах зээлд гаргахын өмнө нэгдсэн бүртгэл, үнэлгээ, мэргэжлийн активын удирдлага, компанийн засаглал, санхүүгийн тайлагнал, гүйцэтгэлийн тогтолцоог бүрдүүлсэн байх шаардлагатай. Иймд корпорацын эхний шатны зорилт нь төрийн эзэмшлийн стратегийн хөрөнгийг яаравчлан хувьцаалах бус, тэдгээрийг ангилан үнэлж, засаглал болон үйл ажиллагааг сайжруулж, үнэ цэн өсгөх төлөвлөгөө хэрэгжүүлэхэд чиглэх нь зүйтэй. Үүний дараа зах зээлийн бэлэн байдлыг хангасан компани, хөрөнгийн багцыг дотоод, гадаадын хөрөнгийн зах зээлд үе шаттай гаргаж, төрийн стратегийн хяналтыг хадгалахын зэрэгцээ шинэ хөрөнгө татах, зах зээлийн сахилга батыг нэвтрүүлэх боломж бүрдэнэ.

Ийнхүү корпорац байгуулах шийдвэр нь байгууллагын нэр, бүтэц өөрчлөх төдий бус, төрийн стратегийн хөрөнгө болон Үндэсний баялгийн сангийн хөрөнгийн удирдлагыг нэгдсэн засаглал, мэргэжлийн менежментийн тогтолцоонд шилжүүлэх бодлогын шинэ шат юм.

Шилжилтийн үр дүнг корпорацад төвлөрсөн активын хэмжээгээр бус, стратегийн хөрөнгийн үнэ цэнийн өсөлт, тогтвортой ногдол ашиг, Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлэх орлого, хөрөнгө оруулалтын бодит өгөөж, эрсдэлийн удирдлага, ил тод тайлагналын чанараар үнэлэх шаардлагатай.

Дөрөвдүгээрт, сангийн үр өгөөжийг иргэдэд хүрсэн бодит үр нөлөөгөөр хэмжих тогтолцоог хөгжүүлэх шаардлагатай.

Үндэсний баялгийн сангийн үйл ажиллагааны үр дүнг зөвхөн төвлөрүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ, сангийн дансны үлдэгдлээр хэмжих нь хангалтгүй. Сангийн хуримтлалын бодит өгөөж, иргэний нэрийн дансны өсөлт, орон сууц, боловсрол, эрүүл мэндийн хүртээмжид үзүүлсэн нөлөө, үе хоорондын тэгш хуваарилалт, макро эдийн засгийн тогтвортой байдалд оруулсан хувь нэмрийг хэмжих шалгуур үзүүлэлтийг тодорхойлох шаардлагатай. Үүний зэрэгцээ сангийн зорилго, эх үүсвэр, хөрөнгийн удирдлага, өгөөж, эрсдэлийг иргэдэд ойлгомжтой хэлбэрээр тогтмол мэдээлэх нь олон нийтийн мэдлэг, оролцоо, итгэлцлийг бэхжүүлэх үндсэн нөхцөл болно.

Дээрх нөхцөл байдлын дүн шинжилгээнээс үзэхэд Үндэсний баялгийн сангийн хөрөнгийг нэгдсэн бодлогоор, мэргэжлийн, ил тод, хариуцлагатай удирдаж, хөрөнгө оруулалтын эрсдэл, өгөөжийн зохистой

харьцаанд тулгуурлан арвижуулах институтийн тогтолцоог цаашид бэхжүүлэх шаардлагатай байна. Үүний зэрэгцээ Улсын Их Хурал, Засгийн газар, бодлого хариуцсан төрийн захиргааны төв байгууллага, өмчлөгчийн эрх хэрэгжүүлэгч, хөрөнгө удирдагч болон хяналтын байгууллагын эрх, үүрэг, хариуцлагыг давхардалгүй, тодорхой хуваарилсан эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх нь зүйтэй.

Эдгээр асуудлыг цогцоор нь шийдвэрлэхдээ хууль тогтоомжийн хэрэгжилтийн бодит үр нөлөөг үнэлж, цаашдын зохицуулалтыг нотолгоонд суурилан тодорхойлох шаардлагатай. Хууль тогтоомжийн тухай хуулийн 13 дугаар зүйл болон Засгийн газрын 2016 оны 59 дүгээр тогтоолын зургаадугаар хавсралтаар баталсан “Хууль тогтоомжийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийх аргачлал”-д хууль тогтоомжийн хэрэгжилтийн явцад бий болсон ололтыг бататгах, хэрэгжилтийн бодит нөхцөлд дүн шинжилгээ хийх, үүсэж буй хүндрэл, бэрхшээл болон нийгэмд үзүүлж буй эерэг, сөрөг нөлөөллийг илрүүлэх, цаашид хууль тогтоомжийг зохистой, үр дүнтэй хэрэгжүүлэх боломжит хувилбарыг тодорхойлохоор заасан. Иймд Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн хэрэгжилтийн үр дагаврыг үнэлж, түүнд үндэслэн нэгдсэн засаглалын зохистой тогтолцоог бүрдүүлэх нь хуулийн хэрэгжилтийн дараагийн шатны нэн тэргүүний зорилт юм.

Зураг 15. Засаглалын тогтолцооны суурь зарчмууд

ТОГТВОРТОЙ	ТОДОРХОЙ /Rule-based/	ХАРААТ БУС, ИЛ ТОД
Эх үүсвэр татан төвлөрүүлэлт, хөрөнгө удирдлагын бодлого, хэрэгжүүлэлт, зарцуулалтын хэм хэмжээг улс төрийн цаглабараас үл хамаарч дунд болон урт хугацаанд тогтвортой байх хууль эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх	Оролцогч талуудын чиг үүрэг давхцалгүй, үйл ажиллагаа, эх үүсвэр төвлөрүүлэх хуваарь, хөрөнгө удирдлагын зорилтот өгөөжийн түвшин, жилийн зарцуулалтын дээд хязгаар, хяналтын механизм тодорхойлогдсон, хэрэгждэг байх	Иргэд, олон нийтэд ил тод байлгах, эх үүсвэр, хөрөнгө удирдлагын зорилтот түвшнийг тодорхойлж, сангийн менежментийг олон улс болон дотоодын хараат бус мэргэжлийн багаар удирдуулах

3.2.1. ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САНГИЙН ЗАСАГЛАЛЫН СУУРЬ ЗАРЧИМ

Олон улсын баялгийн сангуудын туршлагаас үзэхэд сангийн тогтвортой ажиллагаа, хөрөнгийн урт хугацааны өгөөж нь зөвхөн хөрөнгө оруулалтын зөв сонголтоос бус, шийдвэр гаргах эрх хэмжээ, хяналт, хариуцлагыг хэрхэн институтийн түвшинд зохион байгуулснаас үндсэндээ хамаардаг. Үндэсний баялгийн сан нь төрийн нийтийн өмчийн үр өгөөжийг удирддаг онцлогтой тул хууль тогтоох байгууллага, бодлого тодорхойлогч байгууллага, өмчлөгчийн эрх хэрэгжүүлэгч, хөрөнгө удирдагч, хяналтын байгууллага болон олон нийтийн оролцоог харилцан уялдуулсан засаглалын тогтолцоо шаарддаг.

Энэ үндэслэлээр Монгол Улсын Үндэсний баялгийн сангийн засаглалд дараах суурь зарчмыг баримтлах нь зүйтэй.

3.2.1.1 ТОГТВОРТОЙ БАЙХ

Баялгийн сангийн засаглалын тогтвортой байдал гэдэг нь байгууллагын бүтэц өөрчлөгдөхгүй байхыг бус, сангийн зорилго, эрх хэмжээ, хөрөнгө оруулалтын мандат, зарцуулалтын дүрэм, хяналт, тайлагналын үндсэн зохицуулалт улс төр, төсвийн богино хугацааны мөчлөгөөс үл хамааран тууштай хэрэгжихийг ойлгоно.

Олон улсын жишиг сангууд төрийн хөрөнгө оруулагчийн чиг үүргээ эрх зүйн баталгаатай, институтийн тогтвортой бүтэц, тодорхой мандатын хүрээнд хэрэгжүүлдэг. Хууль тогтоох байгууллага нь сангийн үндсэн зорилго, зарцуулалтын хязгаар, хяналтын тогтолцоог тогтоож, Засгийн газар бодлогын уялдааг ханган, мэргэжлийн байгууллага хөрөнгийн өдөр тутмын удирдлагыг хэрэгжүүлдэг эрх үүргийн хуваарилалт нь бодлогын залгамж чанарыг хамгаалдаг.

Тогтвортой засаглал нь хөрөнгө оруулалтын бодлого, стратегийн хөрөнгийн хуваарилалтыг дунд болон урт хугацаанд хэрэгжүүлэх нөхцөл бүрдүүлж, сангийн хөрөнгийг сонгуулийн мөчлөг, төсвийн түр зуурын хэрэгцээ, нэг удаагийн шийдвэрээс хамгаална. Ингэснээр хөрөнгө оруулалтын шийдвэр богино хугацааны улс төрийн зорилгоор бус, сангийн мандат, хугацаа, өгөөж, эрсдэлийн шалгуурт үндэслэх боломжтой болно.



3.2.1.2 ДҮРЭМД СУУРИЛСАН, ТОДОРХОЙ БАЙХ

Үндэсний баялгийн сангийн үйл ажиллагаанд оролцогч байгууллагуудын эрх хэмжээ, сангийн эх үүсвэр, хөрөнгө оруулалтын бодлого, зарцуулалтын хязгаар, тайлагнал, хяналтын шаардлага урьдчилан тодорхой, нийтэд ойлгомжтой, тогтвортой байх шаардлагатай.

Одоогийн эрх зүйн зохицуулалт төрөлжсөн сангуудын зориулалт, эх үүсвэр, үйл ажиллагааны удирдлагын тодорхой асуудлыг зохицуулсан хэдий ч нэгдсэн засаглал, хөрөнгө удирдлагын мандат, шийдвэр гаргалтын хариуцлагыг илүү нарийвчлан тодорхойлох хэрэгцээ байна. Хуримтлуулах, арвижуулах, зарцуулах үйл ажиллагааны дараалал, нөхцөл, хязгаар тодорхой бус тохиолдолд орлогыг урт хугацааны хөрөнгө болгон өсгөхөөс өмнө зарцуулах эрсдэл үүснэ.

Иймд дараах асуудлыг хууль, бодлого, журам болон хөрөнгө оруулалтын мандатын түвшинд тодорхой зохицуулах нь зүйтэй:

- Бодлого тодорхойлох, өмчлөгчийн эрх хэрэгжүүлэх, хөрөнгө удирдах, зарцуулалтыг хэрэгжүүлэх, хяналт тавих байгууллагын чиг үүрэг, хариуцлагыг давхардалгүй тогтоох;
- АМНАТ, төрийн эзэмшлийн хувьцааны ногдол ашиг болон бусад орлогыг төрөлжсөн сангуудад төвлөрүүлэх хувь хэмжээ, хугацаа, дарааллыг урьдчилан тодорхойлох;
- Төрөлжсөн сан бүрийн хөрөнгө оруулалтын зорилго, хугацаа, жишиг үзүүлэлт, зорилтот өгөөж, зөвшөөрөгдөх хөрөнгийн ангилал болон эрсдэлийн хязгаарыг тогтоох;
- Сангийн хөрөнгөөс зарцуулах нөхцөл, зориулалт, жилд зарцуулах дээд хэмжээ болон үндсэн хөрөнгийг хамгаалах санхүүгийн дүрмийг баталгаажуулах;
- Тайлагналын агуулга, стандарт, хугацаа, давтамжийг тогтоож, мэдээллийг иргэд болон мэргэжлийн оролцогчид харьцуулан үнэлэх боломжтой хэлбэрээр нийтлэх.

Дүрэмд суурилсан тогтолцоо нь шийдвэр гаргагчдын эрх хэмжээг үндэслэлгүйгээр хязгаарлах бус, харин шийдвэрийн урьдчилан таамаглах боломж, хариуцлага, залгамж чанарыг хангах зорилготой.

3.2.1.3 ХАРААТ БУС, МЭРГЭЖЛИЙН БАЙХ

Үндэсний баялгийн сангийн хөрөнгө нь хэмжээ, эх үүсвэр, нийгмийн ач холбогдлын хувьд улс төрийн болон төсвийн богино хугацааны нөлөөлөлд өртөх эрсдэлтэй. Иймээс сангийн зорилго, зарцуулалтын үндсэн хүрээг төрөөс тогтоохын зэрэгцээ хөрөнгө оруулалтын өдөр тутмын шийдвэрийг мэргэжлийн болон үйл ажиллагааны бие даасан бүтэц хэрэгжүүлэх шаардлагатай.

Хараат бус байдал нь сан төрийн бодлогоос ангид ажиллана гэсэн үг биш. Харин төрөөс баталсан мандат, хөрөнгө оруулалтын бодлого, эрсдэлийн хязгаарын хүрээнд мэргэжлийн шийдвэр гаргах эрхийг хөрөнгө удирдагчид олгож, тухайн шийдвэрт улс төрийн шууд оролцоог хязгаарлахыг ойлгоно. Үүнийг хангахын тулд дараах зохицуулалтыг бүрдүүлэх нь зүйтэй:

- Улсын Их Хурал сангийн эрх зүйн хамгаалалт, үндсэн зорилго, орлогын болон зарцуулалтын дүрэм, парламентын хяналтын механизмыг тогтоох;
- Засгийн газар төрөлжсөн сангуудын нэгдсэн бодлогыг тодорхойлж, улсын хөгжлийн бодлоготой уялдуулах боловч хөрөнгө оруулалтын өдөр тутмын сонголтод оролцохгүй байх;
- Өмчлөгчийн эрх хэрэгжүүлэх, нийгмийн бодлого хэрэгжүүлэх, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах чиг үүргийг институтын түвшинд зааглаж, нэг зорилгыг нөгөөгөөр орлуулах нөхцөлийг хязгаарлах;
- Сангийн стратеги, хөрөнгө оруулалтын бодлого, эрсдэлийн хүрээ, гүйцэтгэлийг хэлэлцэн батлах мэргэжлийн, хараат бус зөвлөл ажиллуулах;
- Зөвлөлийн гишүүдийг мэргэжлийн ур чадвар, туршлага, хараат бус байдлын шалгуураар нээлттэй сонгон шалгаруулж, ашиг сонирхлын зөрчлийг зохицуулах;
- Хөрөнгө удирдлагын багийн гүйцэтгэлийг богино хугацааны нэрлэсэн өгөөжөөр бус, жишиг үзүүлэлттэй харьцуулсан урт хугацааны бодит өгөөж, эрсдэл, зардал, мандатын хэрэгжилтээр үнэлэх.

Ийм зохион байгуулалт нь хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг мэргэжлийн түвшинд удирдаж, сангийн өгөөжийг илүү тогтвортой, хэмжигдэхүйц, урьдчилан тайлбарлах боломжтой болгоно.

3.2.1.4 ИРГЭДИЙН ОРОЛЦОО, ОЛОН НИЙТИЙН ХЯНАЛТЫГ ХАНГАХ

Үндэсний баялгийн сан нь төрийн нийтийн өмчийн үр өгөөжийг удирддаг тул иргэдэд тайлагнах, олон нийтийн хяналтыг хангах нь засаглалын салшгүй хэсэг мөн. Олон нийтийн хяналт нь төрийн аудит, парламентын хяналтыг орлох бус, тэдгээрийг нөхөж, сангийн үйл ажиллагааны ил тод байдал, хариуцлагыг бэхжүүлнэ.

Иргэд сангийн хөрөнгийн хэмжээ төдийгүй уг хөрөнгө хаанаас бүрдсэн, ямар зорилгоор, ямар эрсдэлийн хүрээнд удирдагдаж байгаа, ямар өгөөж хүртсэн, хэдий хэмжээний зардал гарсан, үр өгөөж нь одоо болон ирээдүй үеийн иргэдэд хэрхэн хуваарилагдаж байгааг ойлгох боломжтой байх ёстой. Энэ зорилгоор:

- Төрөлжсөн сангуудын санхүү, хөрөнгө оруулалт, эрсдэл, өгөөж, зардал, зарцуулалтыг нэгтгэсэн тайланг тогтмол нийтлэх;
- Сангийн мандат, засаглалын бүтэц, шийдвэр гаргалт, тайлагнал, хариуцлагын стандартыг нэгтгэсэн засаглалын баримт бичиг баталж, нийтэд нээлттэй болгох;
- Тайланг нэг удаагийн мэдээллийн хэрэгцээнд бус, урьдчилан тогтоосон давтамж, нэгдсэн аргачлалын дагуу гаргах;
- Мэдээллийг мэргэжлийн тайлан болон иргэдэд ойлгомжтой хураангуй хэлбэрээр зэрэг хүргэх;
- Сангийн гүйцэтгэлийг хугацааны цуваа болон жишиг үзүүлэлттэй харьцуулан үнэлэх боломжийг бүрдүүлэх шаардлагатай.

Иргэдийн хяналт бодитоор хэрэгжихийн тулд мэдээлэл нийтлэхээс гадна мэдээллийн бүрэн бүтэн, үнэн зөв, цаг хугацаанд нийцсэн, харьцуулах боломжтой байдлыг хангах шаардлагатай. Ингэснээр иргэдийн итгэлцэл нэмэгдэж, сангийн урт хугацааны зорилгыг богино хугацааны улс төрийн шийдвэрээс хамгаалах нийгмийн баталгаа бүрдэнэ.

Дүгнэлт

Монгол Улс баялгийн сан, төрийн стратегийн хөрөнгийн мэргэжлийн удирдлагын хувьд институтын хөгжлийн эхний шатанд байгаа хэдий ч олон улсын сайн туршлагыг өөрийн эрх зүй, эдийн засаг, төрийн байгуулалтын онцлогт

нийцүүлэн нутагшуулах боломжтой. Үүний тулд сангийн эх үүсвэрийг төрөлжүүлэх, хөрөнгө оруулалтын мандатыг тодорхойлох, мэргэжлийн хүний нөөц бүрдүүлэх, олон улсын хамтын ажиллагааг өргөжүүлэх ажлыг засаглалын шинэчлэлтэй уялдуулан хэрэгжүүлэх шаардлагатай.

Энэ хүрээнд Сантьягогийн зарчим, Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн хэрэгжилтийн дүн шинжилгээ болон олон улсын сангуудын засаглал, хөрөнгө оруулалтын туршлагад үндэслэн Үндэсний баялгийн сангийн засаглалын бүтцийг тогтвортой, дүрэмд суурилсан, хараат бус, мэргэжлийн, олон нийтийн хяналттай байх дээрх зарчимд нийцүүлэн төлөвлөх нь зүйтэй. Эдгээр зарчим нь сангийн байгууллагын бүтцийг тодорхойлох төдийгүй бодлого тодорхойлогч, өмчлөгчийн эрх хэрэгжүүлэгч, хөрөнгө удирдагч, хяналтын байгууллага болон иргэдийн хоорондын эрх, үүрэг, хариуцлагын харилцааг зохистой тогтоох үндэс болно.

Иймд дээрх суурь зарчимд тулгуурлан Үндэсний баялгийн сангийн зорилго, төрөлжсөн сангуудын онцлог, төрийн эрх мэдлийн хуваарилалт, хөрөнгө удирдлагын мэргэжлийн шаардлагыг харгалзсан засаглалын бүтцийн саналыг дараах хэсэгт боловсруулав.

Зураг 16. Засаглалын зохистой бүтэц

ОЛОН УЛСЫН ЖИШИГТ НИЙЦСАН ЗАСАГЛАЛЫН ЗОХИСТОЙ БҮТЭЦ

ЭРХ ЗҮЙН ХАМГААЛАЛТ

	УЛСЫН ИХ ХУРАЛ	Сангийн оршин тогтнох зорилго, үндсэн зарчмыг хуульчлан тогтоож, Санг Үндсэн хуулийн түвшинд хамгаалах
---	-----------------------	--

МАНДАТ ОЛГОЛТ

	ЗАСГИЙН ГАЗАР	Санг удирдах мандат, бодлогын хүрээг тогтоож, гүйцэтгэлийн шаардлага тавьж, нийгмийн бодлогыг сангийн зарцуулалтын бодлоготой уялдуулах
---	----------------------	---

ХАРААТ БУС ХАМГААЛАЛТ

	ТӨВ БАНК	Санг улс төрийн нөлөөнөөс институцийн түвшинд тусгаарлан хамгаалж, мандатыг мэргэжлийн гүйцэтгэгчид дамжуулна
---	-----------------	---

ИРГЭНИЙ ХЯНАЛТТАЙ ИЛ ТОД

	ИРГЭДИЙН ХЯНАЛТЫН ЗӨВЛӨЛ	Сангийн ил тод тайлагналын тулгуур, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр, түүний гүйцэтгэл хөндлөнгийн, хараат бус иргэдийн хяналтыг хэрэгжүүлэх
---	---------------------------------	--

ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ШИЙДВЭР

	МЭРГЭЖЛИЙН КОМПАНИ	Хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг бие даан гаргаж, өгөөж, эрсдэлийн удирдлагыг хариуцна
---	---------------------------	---

- хуваарилалт, хөрөнгө оруулалтын мандат, эрсдэлийн хязгаар, зарцуулалтын нөхцөл, хяналт, тайлагналын гол шаардлагыг Улсын Их Хурлаас хуулиар тогтоох;
- Хуулиар тогтоосон суурь зарчим, хамгаалалтыг хэрэгжүүлэхтэй холбоотой нарийвчилсан зохицуулалтыг корпорацийн дүрэм, засаглалын журам, хөрөнгө оруулалтын бодлого болон бусад холбогдох баримт бичгээр тодорхойлох бөгөөд эдгээр баримт бичиг нь хуулийн зорилго, зарчимтай нийцсэн байх баталгааг бүрдүүлэх;
- Сангийн удирдлага, засаглалын үндсэн асуудлыг тухай бүрийн захиргааны болон улс төрийн шийдвэрээр өөрчлөх эрсдэлийг хязгаарлах зорилгоор институтийн мандат, зөвлөлийн бүтэц, томилгооны зарчим, тайлагнал, хяналт, хөрөнгийн хамгаалалттай холбоотой суурь зохицуулалтыг хуульд тогтвортой байдлаар баталгаажуулах.

Ингэснээр Улсын Их Хурал Үндэсний баялгийн сангийн засаглал, удирдлагын суурь зарчмыг хуулиар тогтоож, Засгийн газар болон холбогдох байгууллагууд уг хүрээнд хэрэгжилтийг хангах, харин мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагын байгууллага батлагдсан мандатын дагуу үйл ажиллагааны бие даасан байдлаар ажиллах эрх зүйн нөхцөл бүрдэнэ.

3.3 ХӨРӨНГӨ УДИРДЛАГЫН ХУВИЛБАРУУД

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль дээр дурдсанчлан засаглалын зохистой бүтцийн дагуу хөрөнгө удирдлагыг Төв банкны хяналттайгаар мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагын компани хэрэгжүүлэх нь олон улсад байр сууриа бэхжүүлсэн сангуудын сонгодог загвар гэдгийг судалгааны “Бүлэг 2”-т авч үзсэн. Монгол Улсын хувьд хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэхэд Монголбанк оролцох нь цоо шинэ ойлголт биш бөгөөд өнөөдрийн байдлаар Монголбанк Ирээдүйн өв сан болон Хуримтлалын сангийн хөрөнгийг үйл ажиллагааны удирдлага хариуцсан яамдтай гэрээ байгуулах хэлбэрээр удирдан ажиллаж буй. Гэвч хөрөнгө удирдлагын өгөөжийн түвшний хувьд Төв банкаар дамжуулан удирдах нь дараах сул талыг бий болгож байна. Үүнд:

- Хөрөнгийн удирдлага хэрэгжүүлэх нь Монголбанкны мөнгөний бодлого тодорхойлох чиг үүрэгтэй зарим талаараа зөрчил үүсгэх, гэнэтийн эрсдэл хүлээх магадлал бий болгож байгаа учраас Монголбанкны зүгээс өгөөжийн хэмжээг эрсдэлийн хамгийн бага түвшинд буюу гададын банкны бага хүүтэй хадгаламжид байршуулах замаар удирдаж байна.

- Ийнхүү бага хүүтэй хадгаламжид байршуулж байгаа нь эргээд эрсдэлийн түвшин ахиу бусад хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд оруулах боломжийг орхигдуулж, иргэдийн хүртэж болох байсан өгөөжийн алдагдсан боломжийн өртгийг нэмэгдүүлж, цаашлаад баялгийн сангийн үр өгөөжийг иргэн бодитой хүртэх нөхцөлийг хязгаарлаж байна.
- Хуримтлалын сангийн тухайд үйл ажиллагааны удирдлага хэрэгжүүлэгч буюу зарцуулалтын асуудал хариуцсан оролцогч талтай гэрээ байгуулж байгаа учраас сангийн хөрөнгийг удирдаж, хуримтлал үүсгэх ажлыг урьтал болгох бус, нийгмийн бодлого, түүний шийдэлд сангийн хөрөнгийг зарцуулах байдлаар хөрөнгийг удирдаж байна.

Иймд Төв банкны хөрөнгө удирдлагын туршлагын цар хүрээг тэлж, эрсдэлийн түвшин арай өндөртэй, ахиу өгөөж бүхий хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл сонгох замаар Ирээдүйн өв сан, Хуримтлалын сангийн хуримтлагдаад буй эх үүсвэрийг арвижуулах шаардлагатай байгаа. Тийм ч учраас Үндэсний баялгийн сангийн Үндсэн хуулийн хамгаалагч, газрын хэвлийн баялгийн өмчлөх бүрэн эрхийг хэрэгжүүлэгч УИХ-д шууд тайлагнадаг Төв банкны дор хөрөнгө удирдлагын мэргэжлийн компани байгуулж, сангийн зарцуулалтыг хариуцаж буй Засгийн газар шийдвэр гаргалтад шууд нөлөөлөх, оролцох бололцоог бууруулах, Засгийн газар зөвхөн шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх асуудлаар нийгмийн бодлого тодорхойлж, сангийн зарцуулалтыг тийш чиглүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэхүйц тогтолцоог бий болгох нь зүйтэй байна.

Хөрөнгө удирдлагыг мэргэжлийн компанид өгч буй нь хөрөнгө оруулалтын стратегийг макро эдийн засгийн бодлоготой уялдуулах, эрсдэлийг тодорхойлох, хяналтын тогтолцоог нэвтрүүлэх, үр өгөөж, үйл ажиллагааны тайлагналын ил тод байдлыг хангах зорилготой юм.

Сангийн хөрөнгө удирдлагын мэргэжлийн компанийг байгуулж буйтай холбоотой Ирээдүйн өв сангийн тухай хуулийн холбогдох заалтыг оновчлох, нэмэлт, өөрчлөлт оруулах шаардлага үүснэ.

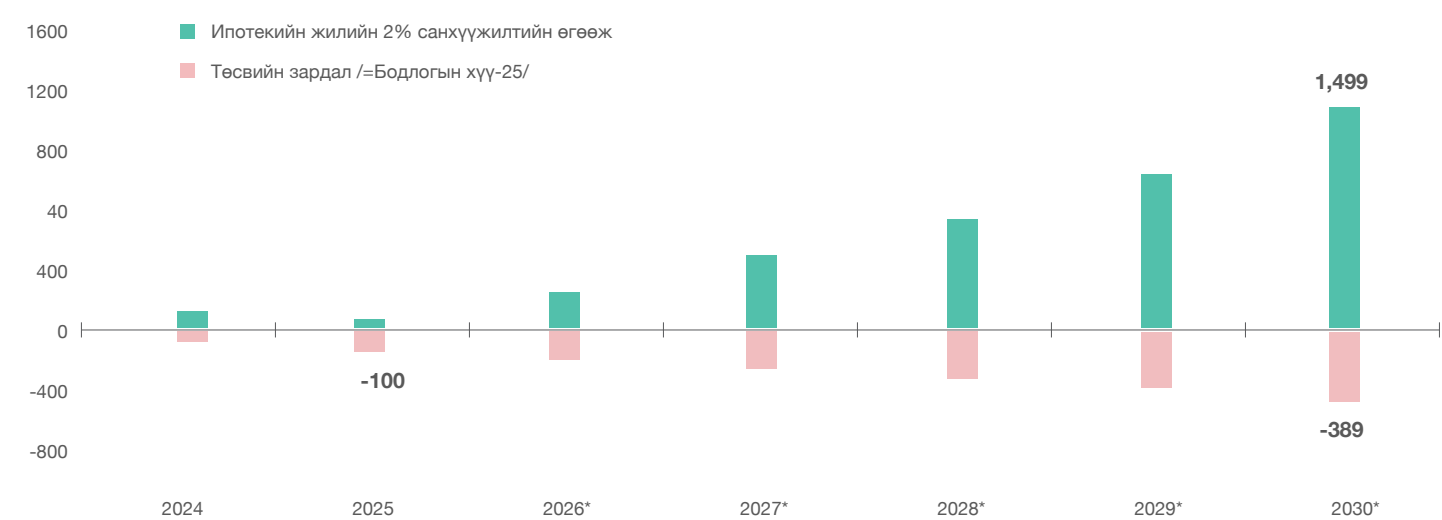
Эрсдэлийн хүрээнд хөрөнгө удирдлагыг мэргэжлийн компанид хариуцуулах нь хамгийн оновчтой хувилбар. Мэргэжлийн компани хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлэх замаар хөгжлийн төсөл, хөтөлбөрүүдийг дэмжих эдийн засгийн хөшүүрэг бий болгож буй тул хөрөнгө удирдлагын бодлого, мандат батлахдаа тухайн жилийн зорилтот өгөөжийн түвшнийг, эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоотой уялдуулж тодорхойлж өгөх шаардлагатай.

3.4 ЗАРЦУУЛАЛТ

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулиар сангийн зориулалтыг нийгмийн бодлогын түвшний зарцуулалттай уялдуулах оролдлого хийсэн. Гэвч засаглалын бүтцийг нарийвчлан тодорхойлоогүй, институтийн статус бэхжээгүй, илүү нарийвчилсан зохицуулалтууд шаардлагатай байгаа энэ нөхцөлд Үндэсний баялгийн сангийн тухайд үр ашиггүй, хяналтгүй зарцуулалт гарч, төрийн нийтийн өмчийг дур зоргоор захиран зарцуулан хоослох аюулыг дагуулж байгаа юм. Тэр ч утгаараа эдгээр эрсдэлийг бууруулж, сангийн хөрөнгийн захиран зарцуулалтыг 2030 он хүртэл хууль болон холбогдох журмаар хязгаарласан. Гэсэн ч цаг хугацааны тус хязгаарлалт нь түр зуурын шинжтэй бөгөөд дахин цааш үргэлжлэх эсэх нь тодорхойгүй, хугацаанаас нь өмнө тухайн хууль, тогтоомжид өөрчлөлт орох, хүчингүй болох магадлал байгаа тул түр зуурын шийдэл гэж үзэж болохоор байна.

Жишээлбэл, Хуримтлалын сангийн эх үүсвэрийг хөнгөлөлттэй орон сууцны зээлийн эх үүсвэрт байршуулж байгаа. Энэ нь Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд заасан “сангийн өгөөж бодлогын хүүгээс багагүй байх” гэсэн шаардлагыг хангахгүй байгаагаас гадна зэрэгцээ үүсэх өгөөжийн зөрүүг төсвөөс санхүүжүүлэхээр төлөвлөж байгаа нь татвар төлөгчийн өнцгөөс авч үзвэл төсвийн зардлыг нэмэгдүүлэх, цаашлаад эх үүсвэрийн хэмжээ өсөхийн хэрээр урт хугацаанд макро эдийн засгийн түвшинд төсөвт дарамт учруулах сөрөг үр дагавартай. Хуримтлалын сангийн эх үүсвэрийн 10-50 хувийг 8%-ийн өгөөж бүхий ИЗББ-д байршуулах

Зураг 17. Ипотекийн санхүүжилт ба зардал





ЧИНГИС ХААН
ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК

БҮЛЭГ 4.

ОЛОН УЛСЫН ТҮНШЛЭЛД СУУРИЛАН ЧАДАВХАА БЭХЖҮҮЛЭХ НЬ

БҮЛЭГ 4. ОЛОН УЛСЫН ТҮНШЛЭЛД СУУРИЛАН ЧАДАВХАА БЭХЖҮҮЛЭХ НЬ

4.1. ОЛОН УЛСЫН БАЯЛГИЙН САНГУУДЫН ХОЛБОО, МЭРГЭЖЛИЙН СҮЛЖЭЭ

Үндэсний баялгийн сангийн институтийн чадавхыг бэхжүүлэхэд олон улсын баялгийн сангуудын холбоо, мэргэжлийн сүлжээтэй хамтран ажиллах нь чухал ач холбогдолтой. Энэ нь зөвхөн санг олон улсад таниулах, байгууллагын нэр хүндийг нэмэгдүүлэх зорилготой бус, засаглал, хөрөнгө оруулалт, эрсдэлийн удирдлага, ил тод тайлагналын олон улсын сайн туршлагыг судалж, үндэсний нөхцөлд нэвтрүүлэх бодит механизм юм.

Олон улсын мэргэжлийн хамтын ажиллагааны ач холбогдлыг дараах үндсэн чиглэлээр авч үзэж болно.

- **Мэдлэг, туршлага солилцох:** Тэргүүлэх баялгийн сангуудын засаглал, хөрөнгө удирдлага, эрсдэлийн хяналт, гүйцэтгэлийн үнэлгээ, ил тод байдлын туршлагаас суралцах;
- **Институтийн чадавхыг бэхжүүлэх:** Мэргэжлийн хүний нөөцийг хөгжүүлэх, дотоод бодлого, журам, үйл ажиллагааны стандартыг олон улсын жишигт нийцүүлэх;
- **Хамтын ажиллагааны боломжийг өргөжүүлэх:** Судалгаа, мэдээлэл солилцох, техникийн туслалцаа авах, цаашид хамтарсан хөрөнгө оруулалтын боломжийг судлах;
- **Олон улсын итгэлцлийг нэмэгдүүлэх:** Хүлээн зөвшөөрөгдсөн зарчим, стандартыг мөрдөх замаар сангийн засаглал, ил тод байдал, хариуцлагын талаар хөрөнгө оруулагчид болон хөгжлийн түншүүдэд эерэг дохио өгөх.

Дэлхийн тэргүүлэх баялгийн сангууд мэргэжлийн холбоо, сүлжээгээр дамжуулан засаглалын нийтлэг зарчим боловсруулах, туршлага солилцох, зах зээлийн өөрчлөлт, хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийн талаар мэдээлэл хуваалцах, хамтын ажиллагааны боломжийг тодорхойлох чиглэлээр ажилладаг. Монгол Улсын хувьд Үндэсний баялгийн сангийн тогтолцоо бүрэлдэж буй үед ийм хамтын ажиллагааг институтийн хөгжлийн бодлоготой уялдуулан хэрэгжүүлэх нь чадавхыг богино хугацаанд бэхжүүлэх ач холбогдолтой.

Засаглал, ил тод байдал, хариуцлагын стандартыг нэвтрүүлэх

Олон улсын баялгийн сангуудын үйл ажиллагаанд эрх зүйн тодорхой байдал, мэргэжлийн удирдлага, хөрөнгө оруулалтын сахилга бат, ил тод тайлагнал, хариуцлагыг чухалчилдаг. Эдгээр шаардлагыг нэгтгэн тодорхойлсон Сантьягогийн зарчим нь баялгийн сангийн засаглалыг үнэлэх нийтээр хүлээн зөвшөөрөгдсөн суурь баримт бичиг юм.

Олон улсын мэргэжлийн байгууллагуудтай хамтран ажилласнаар Монгол Улс Үндэсний баялгийн сангийн засаглалыг Сантьягогийн зарчимтай харьцуулан үнэлэх, эрх зүй, бүтэц, хөрөнгө удирдлага, тайлагналын зөрүүг тодорхойлох, тэдгээрийг үе шаттай арилгах боломжтой. Ийм үнэлгээ нь олон улсын стандартыг механикаар хуулбарлах бус, Монгол Улсын эрх зүй, эдийн засаг, институтийн онцлогт нийцүүлэн хэрэгжүүлэхэд чиглэх учиртай.

Судалгаа, мэдээлэл, хөрөнгө оруулалтын хамтын ажиллагааг өргөжүүлэх

Баялгийн сангийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр нь чанартай өгөгдөл, зах зээлийн судалгаа, эрсдэлийн үнэлгээ, олон улсын туршлагад тулгуурлах шаардлагатай. Мэргэжлийн сүлжээнд оролцох нь дэлхийн санхүүгийн зах зээлийн чиг хандлага, хөрөнгө оруулалтын шинэ хэрэгсэл, зохицуулалтын өөрчлөлт, институтийн хөрөнгө оруулагчдын бодлогын талаар мэдээлэл авах боломжийг нэмэгдүүлнэ.

Мөн бусад баялгийн сан, хөгжлийн санхүүгийн байгууллага, мэргэжлийн хөрөнгө удирдагчтай харилцаа тогтоох нь хамтарсан судалгаа хийх, техникийн зөвлөгөө авах, төсөл болон хөрөнгө оруулалтын боломжийг урьдчилан үнэлэх суурь болно. Хамтарсан хөрөнгө оруулалт нь зөвхөн санхүүжилтийн эх үүсвэр татах бус, эрсдэлийг хуваалцах, олон улсын мэдлэг, технологи, засаглалын стандартыг Монгол Улсад нэвтрүүлэх ач холбогдолтой.

4.1.1 ОЛОН УЛСЫН ИТГЭЛЦЭЛ, ХҮЛЭЭН ЗӨВШӨӨРӨГДӨХ НӨХЦӨЛИЙГ БЭХЖҮҮЛЭХ

Баялгийн сангийн олон улсын нэр хүнд нь сурталчилгаанаас илүүтэйгээр засаглалын чанар, бодлогын тогтвортой байдал, ил тод тайлагнал, мэргэжлийн гүйцэтгэлээр бүрддэг. Олон улсын мэргэжлийн хүрээнд тогтвортой оролцож, нийтлэг зарчим, стандартыг хэрэгжүүлэх нь Монгол Улсын Үндэсний баялгийн санг хариуцлагатай, урт хугацааны хөрөнгө оруулагч болохыг таниулахад чухал нөлөөтэй.

Итгэлцэл нэмэгдэхийн хэрээр олон улсын байгууллага, институтийн хөрөнгө оруулагчидтай хамтран ажиллах боломж өргөжиж, хөрөнгө оруулалтын түншлэл, техникийн туслалцаа, мэдлэг солилцооны шинэ суваг нээгдэнэ. Түүнчлэн олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдөх нь Үндэсний баялгийн сангийн дотоодын засаглал, ил тод байдал, хариуцлагыг сайжруулах нэмэлт хөшүүрэг болдог.

Дүгнэлт

Олон улсын түншлэл нь Үндэсний баялгийн сангийн үндсэн чиг үүргийг орлохгүй боловч сангийн институтийн хөгжлийг түргэтгэх чухал хэрэгсэл

юм. Түүний бодит үр өгөөж нь гишүүнчлэл, уулзалт, арга хэмжээний тоогоор бус, олон улсын туршлагыг дотоодын засаглал, хөрөнгө удирдлага, эрсдэлийн хяналт, тайлагнал, хүний нөөцийн тогтолцоонд хэрхэн нэвтрүүлснээр хэмжигдэх ёстой.

Иймд олон улсын хамтын ажиллагааг Үндэсний баялгийн сангийн урт хугацааны стратегийн салшгүй хэсэг болгон хөгжүүлж, мэдлэг, мэргэжлийн чадавх, засаглалын стандарт, хөрөнгө оруулалтын хамтын ажиллагааг бэхжүүлэхэд чиглүүлэх нь зүйтэй. Ингэснээр Монгол Улсын Үндэсний баялгийн сан олон улсын сайн туршлагад нийцсэн, итгэл даахуйц, мэргэжлийн, хариуцлагатай институт болон төлөвших нөхцөл бүрдэнэ.

4.2. САНТЯГО ЗАРЧИМ

4.2.1 САНТЯГО ЗАРЧИМ ГЭЖ ЮУ ВЭ?

Сантьягогийн зарчмыг 2008 онд Баялгийн сангуудын олон улсын ажлын хэсэг (IWG) боловсруулсан ба баялгийн сангуудын сайн засаглал, ил тод байдал, хариуцлага, урт хугацааны тогтвортой байдлыг хангахад чиглэсэн суурь баримт бичиг юм.

Сантьягогийн зарчим нь нийт 24²⁹⁴ зарчим, практикаас бүрддэг бөгөөд дараах гурван үндсэн бүлэгт хуваагддаг. Үүнд:

1. **Бүлэг 1. Хууль эрх зүйн орчин, зорилго болон макро-эдийн засгийн бодлогоор зохицуулах:** Хууль эрх зүйн орчин, зорилго болон макро-эдийн засгийн бодлогоор зохицуулах
2. **Бүлэг 2. Байгууллагын бүтэц болон засаглалын бүтэц:** Эзэмшигч байгууллага (төр), удирдах зөвлөл, гүйцэтгэх удирдлагын үүргийг тусгаарлах; дотоод хяналт, хариуцлагын тогтолцоо, ёс зүй, мэдээллийн ил тод байдлыг хангах
3. **Бүлэг 3. Хөрөнгө оруулалт болон эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо:** Хөрөнгө оруулалтын стратегийг макро эдийн засгийн бодлоготой уялдуулах, эрсдэлийг тодорхойлох, хяналтын тогтолцоог нэвтрүүлэх, үр өгөөж, үйл ажиллагааны тайлагналын ил тод байдлыг хангах

294 (IFSWF - Generally Accepted Principles and Practices “Santiago Principles, 2008)

4.2.2 САНТЯГО ЗАРЧИМД НЭГДЭХ ШААРДЛАГА

Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан нь олон улсын стандарт, зарчимд нийцэж, тогтвортой засаглал, хөрөнгө оруулалтын үр өгөөж, эрсдэлийн чанартай удирдлага, ил тод тайлагналыг бүрдүүлэх, улмаар хөрөнгө оруулагч болон олон нийтийн итгэлийг бэхжүүлэхийн тулд Сантьягогийн зарчимд нэгдэх шаардлагатай.

Энэхүү шаардлага нь хууль, бодлогын баримт бичигт тодорхой тусгагдсан. Ирээдүйн өв сангийн тухай хуулийн 6.3.1 заалтад “олон улсын баялгийн сангуудын баримталдаг олон улсын нийтээр хүлээн зөвшөөрөгдсөн зарчмыг баримтлах” гэж заасан. Мөн УИХ-ын 2024 оны 4 дүгээр сарын 19-ний өдрийн 30 дугаар тогтоолоор:

- Үндэсний баялгийн сангийн орлого төвлөрүүлэгч хуулийн этгээдийн засаглал, үйл ажиллагааг олон улсын засаглалын зарчим, загварт нийцүүлэн үе шаттайгаар бэхжүүлэх;
- Ирээдүйн өв сангийн тухай хууль дахь сангийн хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх үүрэг бүхий 100 хувь төрийн өмчит хуулийн этгээдийн зохицуулалтыг боловсронгуй болгож Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд тусгах хуулийн төслийг 2029 оны I улиралд багтаан УИХ-д өргөн мэдүүлэх үүрэг тус тус хүлээлгэсэн нь Үндэсний баялгийн сангийн засаглал, үйл ажиллагааг олон улсын зарчим, загварт нийцүүлэх ажлыг эхлүүлэх эрх зүйн үндэслэлийг бүрдүүлж байна.

Сантьягогийн зарчмыг хэрэгжүүлэх нь санг олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн, тогтвортой өсөлттэй, сайн засаглалтай институт болгон төлөвшүүлэх стратегийн зорилгод хүрэх гол хөшүүрэг бөгөөд засаглалын ил тод байдал, хариуцлагатай хөрөнгө оруулалт, иргэдийн итгэлийг нэмэгдүүлэх шаардлагатай арга хэмжээг тодорхойлох, цаашид хэрэгжүүлэх арга хэмжээний замын зураглалыг гаргах суурийг бүрдүүлнэ.

Одоогийн нөхцөл байдлыг дараах байдлаар тодорхойлж байна.

- Олон улсын стандарт, зарчимд нийцүүлэх: Сантьяго зарчим нь олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн удирдлага, үйл ажиллагааны зарчмыг тодорхойлогч суурь баримт бичиг

юм. Дэлхий даяар тогтвортой үйл ажиллагаа явуулж буй 30 гаруй баялгийн сан засаглал, хөрөнгийн удирдлага, гадаад итгэлцэл, дотоод хяналтыг хэрэгжүүлэх хүрээнд дагаж мөрдөж байна.

- Тогтвортой засаглалыг бий болгох: Монгол Улс Үндэсний баялгийн санг хуульчлан үүсгэн байгуулсан боловч Баялгийн сангийн дотоод зохион байгуулалт, удирдлагын бүтэц, хариуцлагын механизмыг тодорхой зохицуулаагүй. Тиймээс олон улсад нийтлэг хүлээн зөвшөөрөгдсөн зарчимд суурилсан засаглалын бүтэц, тогтолцоог бүрдүүлэх нь чухал.
- Хөрөнгө оруулалтын үр өгөөж, эрсдэлийн удирдлагыг сайжруулах: Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг хэрэгжүүлэх хүрээнд одоогоор Ирээдүйн өв сан болон Хуримтлалын сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого батлагдсан бөгөөд тэдгээр бодлогод заасан хөрөнгө оруулалтын зорилтот өгөөжийн түвшин тодорхой бус, мөн эрсдэл үр өгөөжийн зохистой харьцаа, жишиг үзүүлэлт, бодлогын зааг хэмжээ тусгагдаагүй байна.
- Гадаад итгэлцэл, олон нийтийн хяналтыг нэмэгдүүлэх: Сангийн үйл ажиллагааг олон нийтэд ил тод, тогтмол тайлагнаж, гадаад болон дотоодын хөндлөнгийн аудитын тогтолцоог нэвтрүүлэх нь хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг нэмэгдүүлж, олон нийтийн хяналтыг сайжруулах ач холбогдолтой.

Монгол Улс Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг баталснаар Сантьягогийн зарчмыг хэрэгжүүлэх эхлэлийг тавьсан гэж үзэж болно. Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль нь цаашид төрөлжсөн сангуудын хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлэх, засаглалын бүтцийг тодорхойлох, ил тод байдлыг бэхжүүлэх харилцааг зохицуулах гол эрх зүйн суурь болно. Тиймээс Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг олон улсын жишигт нийцүүлэх зорилгоор Сантьягогийн зарчимтай уялдуулан нэмэлт, өөрчлөлт оруулах, мөн Үндэсний баялгийн сангийн хууль тогтоомжийг иргэдэд ил тод, ойлгомжтой болгох зарчимд бүрэн нийцүүлэх шаардлага үүсэж байна.

Сантьягогийн зарчмыг боловсруулж, түгээн дэлгэрүүлдэг IFSWF нь 2008 онд байгуулагдсан бөгөөд 45 гаруй улсын баялгийн санг гишүүнчлэлтэй байдаг. Гишүүнчлэл нь Сантьягогийн зарчмыг мөрдөх

үүргийн үндсэн дээр сайн дурын журмаар хэрэгжих бөгөөд гишүүн сангууд зарчмыг хэрэгжүүлж буй байдлаа тогтмол дүгнэж тайлагнадаг. Иймд, Сантьягогийн зарчмыг үйл ажиллагаандаа мөрдөж, IFSWF-д албан ёсны гишүүнээр элсэх нь бодлогын хэрэгжилтэд түлхэц өгч, хууль тогтоомжийг зарчимд нийцүүлэх эрмэлзлийг нэмэгдүүлэх эхлэл болно.

Үүний дагуу Сантьягогийн 24 зарчмыг хууль эрх зүйн орчин, институтын засаглал, хөрөнгө оруулалт, эрсдэлийн удирдлага гэсэн гурван бүлгийн хүрээнд Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль болон холбогдох хууль тогтоомжид хэрхэн тусгаж, хэрэгжүүлж буй байдалд дор дурдсан дүн шинжилгээг хийв.

Хүснэгт 54. Сантьягогийн зарчмын хэрэгжилтийн үнэлгээ

Зарчмууд	Зарчимд нэгдэх хэрэгцээ, шаардлага болон Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд зохицуулсан байдал	Цаашдын хэрэгцээ, шаардлага
Бүлэг 1: Хууль эрх зүйн орчин, зорилго болон макро-эдийн засгийн бодлогоор зохицуулах		
Зарчим 1: Баялгийн сангийн эрх зүйн орчин нь тодорхой бөгөөд сангийн үйл ажиллагаа үр дүнтэй ба зорилгодоо хүрэхэд дэмжлэг үзүүлэхүйц байх.	Баялгийн сан байгуулах эрх зүйн үндэслэл болох бүрэлдэхүүн хуулийг баталж, хэрэгжүүлсэн нь энэхүү зарчмыг дагаж мөрдөж, хэрэгжүүлж байгааг илтгэж байна.	Бүрэн хэрэгжүүлж байгаа гэж үзэж болно.
Дэд зарчим 1.1. Баялгийн сангийн эрх зүйн орчин нь Баялгийн сангийн хуулийн зохицуулалт, үйл ажиллагааг эрхлэн явуулахад хангалттай байх.	Төрөлжсөн сангуудын гүйцэтгэлд суурилсан хариуцлагын тогтолцоотой менежмент, хөрөнгө удирдлагыг хараат бусаар хэрэгжүүлэгчийн үйл ажиллагааг зохицуулах эрх зүйн баримт бичгийг тодорхойлох шаардлага байсаар байна.	Баялгийн сангийн хөрөнгийн удирдлага хэрэгжүүлэх чиг үүргийг Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулиар зохицуулах
Дэд зарчим 1.2. Төрөлжсөн сангуудын онцлог ялгаа, бүтэц, тэдгээрийн хоорондын болон бусад төрийн байгууллагатай харилцах харилцаа нь олон нийтэд ил тод байх	Үндэсний баялгийн сан нь 3 төрөлжсөн сангаас бүрдэхээр хуульчилсан. Тэдгээр 3 сангуудын ялгаа, бүтцийг тодорхойлж өгсөн боловч хоорондын уялдаа болон төрийн эрх бүхий байгууллагуудтай хэрхэн харилцах харилцааг “үйл ажиллагааны удирдлага”-ын томъёоллоор зохицуулсан байна. Хууль тогтоомж legalinfo цахим хуудаст нээлттэй байршсан. Харин харилцааг олон нийтэд ойлгомжтой болгох үүднээс Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан ХХК зүгээс Үндэсний баялгийн сангийн цахим хуудсыг хөгжүүлж, процесс, тогтолцооны зураглалууд тайлбартай байршуулсан.	Яамд болон Монголбанкны хоорондын харилцаа, шийдвэр гаргалтыг ил тод болгох
Зарчим 2: Баялгийн сангийн бодлого, зорилго нь ойлгомжтой тодорхойлогдсон байх, олон нийтэд ил тод нээлттэй байх	Баялгийн сангийн эрх зүйн үндэслэл нь Үндсэн хуулийн 6.2 дугаар хэсэгт тусгагдсанаар Үндэсний баялгийн сангийн бодлого зорилгын хувьд “газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг одоо ба ирээдүй үеийн Монгол Улсын иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх” үндсэн зорилготой гэж хуульд тодорхойлсон. (Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль – 1.1)	Бүрэн хэрэгжүүлж байгаа гэж үзэж болно.
Зарчим 3: Баялгийн сангийн үйл ажиллагаа нь дотоодын макро эдийн засагт шууд нөлөөлөх тул баялгийн сангийн үйл ажиллагааг төсөв, мөнгөний асуудал хариуцсан төрийн захиргааны байгууллагаас удирдан чиглүүлэх	Сангийн үйл ажиллагааг Засгийн газар нэгдсэн удирдлагаар хангаж ажиллах ба Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 8 дугаар зүйлд заасан төрийн захиргааны төв байгууллагууд боловсруулж, хэрэгжүүлж, гүйцэтгэлийг тайлагнах ба тайланг хянаж, удирдан чиглүүлэх чиг үүрэг нь Сангийн яаманд хадгалагдахаар заасан. (Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль- 13.2)	Бүрэн хэрэгжүүлж байгаа гэж үзэж болно.
Зарчим 4: Баялгийн сангийн эх үүсвэр, зарцуулалт, санхүүжилт болон зарцуулалтын үйл ажиллагаа нь урьдчилан тодорхойлогдсон нийтэд ил тод бодлого, дүрэм журмаар зохицуулагддаг байх	Баялгийн сангийн эх үүсвэрийг тооцож, төрөлжсөн санд төвлөрүүлэх аргачлалыг батлах. (Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль – 8.1.4) Үндэсний баялгийн сан болон төрөлжсөн сантай холбоотой бүх эрхзүйн баримт бичиг нийтэд ил тод эрхзүйн мэдээллийн санд байршуулсан. Нэмэлтээр Баялгийн сангийн цахим хуудаст ойлгомжтой хэлбэрээр байршуулсан.	Бүрэн хэрэгжүүлж байгаа гэж үзэж болно.

Дэд зарчим 4.1. Баялгийн сангийн санхүүжилтийн эх үүсвэр нь олон нийтэд нээлттэй байх	Иргэдэд хүртээмжтэй, ойлгомжтой байдлаар мэдээллийг хүргэх цахим хуудсыг хөгжүүлэн ашиглалтад оруулсан. Эх үүсвэрийн мэдээллийг нэгтгэн оруулсан ²⁹⁵ .	Ил тод нээлттэй болсон.
	И-Монголиа платформ дээр мөн Хуримтлалын сангийн эх үүсвэрийг орлого төвлөрүүлсэн аж ахуй нэгж тус бүрээр оруулан ажиллаж байна. Цаашид мэдээлэл шинэчлэлтийг тогтмолжуулах шаардлагатай.	

Дэд зарчим 4.2. Баялгийн сангаас зарцуулалт хийх ерөнхий чиглэл болон Засгийн газар иргэдийн нэрийн өмнөөс зарцуулалт хийх журам нийтэд ил тод байх	Хуримтлалын сангийн зарцуулалтын журам, бодлого батлагдсан. Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан ХХК цахим хуудаст нийтэлсэн ²⁹⁶ . Хөгжлийн сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого, зарцуулалтыг батлаагүй байна.	Хөгжлийн сангаар санхүүжүүлэх төслийг шалгаруулах журмыг батлах.
--	---	--

Зарчим 5: Баялгийн сангийн статистик тоон мэдээллийг цаг тухай бүрд, шаардлагатай бол зохих макро эдийн засгийн үзүүлэлтийн хамт өмчлөгчид тайлагнадаг байх	Ирээдүйн өв сангийн тухай хуулиар тус сангийн удирдлагын тайланг жил бүр 1 удаа, хөрөнгө удирдлагын тайланг сар бүр тайлагнадаг байх зохицуулалтыг тусгасан.	
	Хуримтлалын сангийн хувьд Гэр бүл, хөдөлмөр нийгмийн хамгааллын яамнаас жил бүр тайлагнахаар зохицуулсан.	Бүрэн хэрэгжүүлж байгаа гэж үзэж болно
	Хөгжлийн сангийн тухайн жилийн төсвийн төслийг боловсруулж санхүү, төсвийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллагад хүргүүлэх, батлагдсан төсвийн төлөвлөгөөг хэрэгжүүлэх, гүйцэтгэлийг тайлагнахыг хуульчилсан. (Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль - 8.3.2)	

Бүлэг 2 : Байгууллагын бүтэц болон засаглалын бүтэц

Зарчим 6: Баялгийн сангийн засаглалын тогтолцоо, хөрөнгийн удирдлагын үйл ажиллагааг тавьсан зорилгодоо хүрэхэд нь бие даасан байдлаар үйл ажиллагаа явуулахын тулд нэгжийн үүрэг, хариуцлагын тогтолцоо ойлгомжтой, үр ашигтайгаар зохион байгуулагдсан байх	Баялгийн сангийн засаглалын бүтэц, нэгжүүдийн үүрэг хариуцлагын зааг тодорхой бус, хараат бус менежмент хэрэгжүүлэх институтийн тогтолцоо бүрэн бүрдээгүй байна. Хөрөнгийн удирдлагын үйл ажиллагаа Хуримтлалын сангийн хувьд Бодлогын хүүгээс доошгүй байхаар заасан. Ирээдүйн өв санд заагаагүй. Зорилтот өгөөжийн түвшинд 1 сан дээр заасан ч хариуцлагын тогтолцоо бүрэн биш, судалгаанд суурилсан үр ашигтай шийдвэр гаргалт хангалтгүй түвшинд байна. Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан ХХК хувьд хөрөнгө удирдлага хэрэгжүүлэх эрхгүй байна.	Сайжруулах шаардлагатай
--	---	-------------------------

	Баялгийн сангийн зорилго, зорилтыг хуульд тодорхойлсон боловч түүнийг хэрэгжүүлэх мэргэжлийн, хараат бус удирдах дээд байгууллагыг тогтсон процедурын дагуу бүрдүүлээгүй байна. Үүний улмаас өмчлөгчийн хяналт, стратегийн чиглэл тодорхойлох механизм институтийн хувьд сул, үр ашигтай хэрэгжих нөхцөл хангалтгүй байна.	
--	--	--

Зарчим 7: Баялгийн сангийн өмчлөгч нь баялгийн сангийн зорилго, зорилтыг тодорхойлж, урьдчилсан тогтоосон процедурын дагуу Сангийн удирдах дээд байгууллагыг томилох, үйл ажиллагаанд хяналт тавих	Цаашид баялгийн сангийн удирдах дээд байгууллагыг хараат бус, мэргэжлийн зарчимд нийцүүлэн томилох хууль эрх зүйн тодорхой зохицуулалтыг бүрдүүлэх шаардлагатай. Өмчлөгчийн зүгээс хяналт тавих, гүйцэтгэлийг үнэлэх ил тод, тогтсон процедур бүхий механизмыг нэвтрүүлэх хэрэгцээтэй. Сангийн зорилго, зорилтыг хэрэгжүүлэх стратегийн удирдлагыг улс төрөөс ангид, тогтвортой байлгах институтийн чадавхыг бэхжүүлэх шаардлагатай. Удирдлагын томилгоонд олон улсын сайн туршлагад нийцсэн шалгуур, сонгон шалгаруулалтын ил тод тогтолцоог нэвтрүүлэх нь зүйтэй. Өмчлөгч, удирдлага, гүйцэтгэх түвшний үүрэг, хариуцлагын заагийг тодорхой болгож, хариуцлагын тогтолцоог сайжруулах шаардлагатай.	Нарийн зохицуулалт бүхий механизмыг хууль хэрэгжилтийн түвшинд хангах шаардлагатай
---	---	--

295

(Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан - Хууль эрх зүйн орчин, 2025)

296

(Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан - Хууль эрх зүйн орчин, 2025)

Зарчим 8: Баялгийн сангийн дээд удирдах байгууллага нь Баялгийн сангийн эрх ашгийн төлөө сонирхлын зөрчилгүй үйл ажиллагаа явуулах ба энэхүү үүргээ биелүүлэхийн тулд хөрөнгийн удирдлагын мандат тодорхой, үйл ажиллагааг хэрэгжүүлэхэд хангалттай бүрэн эрх, эрх мэдэлтэй байх.	Баялгийн сангийн дээд удирдах байгууллагын бүтэц, мандат хуульд тодорхой тусгагдаагүй бөгөөд сонирхлын зөрчлөөс ангид, бие даасан шийдвэр гаргах нөхцөл бүрдээгүй байна. Үүний улмаас хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэхэд шаардлагатай бүрэн эрх, эрх мэдэл тодорхойгүй, сангийн эрх ашгийг хамгаалах институтийн чадавх сул байна. Түүнчлэн Монголбанк Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг 100 хувь ГВУН хэлбэрээр хөрвөх чадвартай хэрэгсэлд, Хуримтлалын сангийн хөрөнгийг 2.75 хувийн өгөөжтэй ИЗББ-д төвлөрүүлэн байршуулж байгаа нь хөрөнгө оруулалтын төрөлжилтийг хязгаарлаж байна. Энэ нь сангуудын зорилго, хугацааны онцлогт нийцсэн хөрөнгө оруулалтын мандат хэрэгжихгүй, урт хугацааны өгөөжийг бууруулах эрсдэлтэй байна.	Сайжруулж бэхжүүлэх шаардлагатай
--	---	----------------------------------

Зарчим 9: Баялгийн сангийн үйл ажиллагааны удирдлага нь баялгийн сангийн стратегийг бие даасан байдлаар, урьдчилан тодорхойлсон чиг үүргийн хүрээнд хэрэгжүүлдэг байх	Баялгийн сангийн үйл ажиллагааны удирдлага нь бие даасан байдлаар стратегийг хэрэгжүүлэх нөхцөл бүрдээгүй бөгөөд шийдвэр гаргалтад төрийн захиргааны байгууллагуудын шууд нөлөө өндөр байна. Тухайлбал, Ирээдүйн өв болон Хуримтлалын сангийн хөрөнгө удирдлагыг Монголбанк яамдтай байгуулсан гэрээний хүрээнд хэрэгжүүлж, хөрөнгө оруулалтын чиглэл, шийдвэрт “үйл ажиллагааны удирдлага хэрэгжүүлэх” хүрээнд яамдын оролцоо давамгайлж байгаа нь урьдчилан тодорхойлсон стратеги, мандатад суурилсан бие даасан удирдлага хангагдахгүй байгааг илтгэж байна.	Бие даасан үйл ажиллагааны удирдлага хэрэгжүүлэх шаардлагатай
--	---	---

Зарчим 10: Баялгийн сангийн үйл ажиллагааны хариуцлагын тогтолцоо нь холбогдох хууль, дүрэм, хөрөнгийн удирдлагын гэрээнд тодорхой тусгагдсан байх	Баялгийн сангийн үйл ажиллагааны удирдлагыг яамд хэрэгжүүлж байгаа боловч хариуцлагын тогтолцоо, гүйцэтгэлийн үнэлгээний шалгуур үзүүлэлтүүд хууль, гэрээний түвшинд бүрэн тодорхойлогдоогүй байна. Үүний улмаас хөрөнгийн удирдлагын үр дүнд хариуцлага тооцох, гүйцэтгэлийг бодитой үнэлэх механизм сул, институтийн хариуцлага тодорхой бус хэвээр байна.	Хариуцлагын тогтолцоо бүрэн болгох
---	--	------------------------------------

Зарчим 11: Баялгийн сангийн жилийн тайлан, санхүүгийн нь олон улсад ба дотоодод хүлээн зөвшөөрсөн Нягтлан бодох бүртгэлийн стандартад зааснаар төлөвлөсөн хугацаандаа гардаг байх	Баялгийн сангийн тайланг Нягтлан бодох бүртгэлийн тухай хуулийн дагуу хуульд заасан хугацаанд гаргах зохицуулалт бүрдсэн боловч олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн нягтлан бодох бүртгэлийн стандартын дагуу нэгдсэн, иж бүрэн тайлагнал бүрэн хэрэгжээгүй байна.	Олон улсын стандартад нийцүүлэх шаардлагатай
--	--	--

Зарчим 12: Баялгийн сангийн үйл ажиллагаа ба санхүүгийн тайлангууд нь жил бүр олон улсад болон үндэсний хэмжээнд хүлээн зөвшөөрөгдсөн стандартын дагуу аудит хийгддэг байх	Баялгийн сангийн санхүүгийн тайланд төрийн аудитын хийх зохицуулалт бүрдсэн боловч олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн хараат бус аудитын стандартын дагуу тогтмол аудит хийлгэх тогтолцоо бүрэн нэвтрээгүй байна. Үүний улмаас аудитын хараат бус байдал, олон улсын түвшний итгэлцлийг хангах нөхцөл хангалтгүй хэвээр байна.	Төрийн аудитаас гадна олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн аудит хийлгэх зохицуулалтыг тусгах шаардлагатай.
---	---	--

Зарчим 13: Мэргэжлийн болон ёс зүйн хэм хэмжээ нь ойлгомжтой тодорхойлогдсон, Баялгийн сангийн удирдах байгууллага болон ажилтнуудын бүх түвшинд хэрэгжүүлдэг байх	Баялгийн сангийн хэмжээнд мэргэжлийн болон ёс зүйн хэм хэмжээг нэгдсэн байдлаар тодорхойлсон, институтийн түвшинд жигд мөрдөгдөх тусгайлсан журам батлах шаардлагатай. Удирдах байгууллага болон ажилтнуудын бүх түвшинд ёс зүй, мэргэжлийн стандартыг жигд хэрэгжүүлэх, хяналт тавих тогтолцоо сул хэвээр байна.	Зохицуулалт шаардлагатай
---	---	--------------------------

Зарчим 14: Баялгийн сангийн үйл ажиллагааг удирдан явуулах зорилгоор гуравдагч этгээдтэй харилцах харилцаа нь зөвхөн эдийн засгийн болон санхүүгийн зорилгод суурилсан, цаашлаад дүрэм, журам нь тодорхой байх	Баялгийн сангийн гуравдагч этгээдтэй харилцах харилцааг зохицуулсан нэгдсэн дүрэм, журам хууль эрх зүйн түвшинд тодорхой тусгагдаагүй байна. Үүний улмаас хамтын ажиллагаа нь эдийн засаг, санхүүгийн зорилгод бүрэн суурилсан, ил тод, стандартчилагдсан байдлаар хэрэгжих институтийн нөхцөл хангалтгүй байна.	Тодорхойлох шаардлагатай
---	--	--------------------------

Зарчим 15: Баялгийн сангийн хөрөнгийн удирдлагын үйл ажиллагааг явуулж буй улс орнуудын зохицуулалт, мэдээллийн ил тод байдлын бүхий л шаардлагыг баялгийн сан хангаж ажилладаг байх	Монголбанкнаас одоогоор ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг зарим улсын банканд богино хугацаатай хадгалуулж байгаа ч Баялгийн сангийн зүгээс хөрөнгө удирдлагын үйл ажиллагааг явуулж буй улсын зохицуулалтад нийцүүлсэн гэж шууд дүгнэх боломжгүй. Монголбанк хадгаламжид байршуулж буй улсуудыг хэрхэн тодорхойлж байгаа талаар мэдээлэл байхгүй.	Нарийвчилж судлах шаардлагатай
---	--	--------------------------------

Зарчим 16: Баялгийн сангийн засаглалын бүтэц, зорилго хөрөнгийн удирдлагын үйл ажиллагааг бие даасан байдлыг хангахуйц, өмчлөгчөөс хараат бус, олон нийтэд ил тод байх	Үндэсний баялгийн сан дахь Ирээдүйн өв сан, Хуримтлалын сангийн хөрөнгө удирдлагын үйл ажиллагааг гэрээгээр Монголбанк хэрэгжүүлж байна. Хуулиар Монголбанкны үйл ажиллагаа Засгийн газраас хараат бус байх ёстой ч үйл ажиллагааны удирдлага хэрэгжүүлэгч яамнуудтай гэрээний харилцааны хүрээнд заасан хөрөнгө оруулалтыг хэрэгжүүлж байгаа нь хараат бус байдлыг бүрэн хангаж байгаа гэж үзэхэд учир дутагдалтай.	Хараат бус, бие даасан засаглал тогтолцоог хуульчлан тодорхойлох шаардлагатай.
Зарчим 17: Баялгийн сантай холбоотой санхүүгийн мэдээллийг олон нийтэд танилцуулж, эдийн засаг, санхүүгийн чиг баримжааг харуулж, хөрөнгө удирдлагын үйл ажиллагааг явуулж буй улс орны итгэлцлийг нэмэгдүүлдэг байх	Баялгийн сантай холбоотой санхүүгийн мэдээллийг нийтэд мэдээлэх зохицуулалт бүрдсэн боловч мэдээллийн бүрэн байдал, давтамж, ойлгомжтой байдал хангалтгүй байна. Үүний улмаас олон нийт болон олон улсын хөрөнгө оруулагчдын итгэлцлийг бэхжүүлэхэд шаардлагатай ил тод, системтэй мэдээллийн орчин бүрэн төлөвшөөгүй хэвээр байна.	Ил тод, ойлгомжтой байдлыг иргэдийн хүлээлтэд нийцүүлж мэдээллийн урсгалын давтамжийг нэмэгдүүлэх
Бүлэг 3: Хөрөнгө оруулалт болон эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо		
Зарчим 18: Баялгийн сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого нь багцын зохистой удирдлагын зарчимд суурилсан, зорилго бүхий, хөрөнгө оруулалтын стратеги, эрсдэлийн түвшинд бүрэн тодорхойлогдсон байх	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд зааснаар хөрөнгө удирдлагын бодлогыг Сангийн яам боловсруулж, батлуулна. Хөгжлийн сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого батлагдаагүй. Ирээдүйн өв сан, Хуримтлалын сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого, эрсдэл-өгөөжийн түвшний суурь зарчмыг тодорхойлсон боловч бусад баялгийн сангийн жишгээр нарийвчлан тодорхойлж сайжруулах шаардлагатай	Хөгжлийн сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого батлагдаагүй.
Дэд зарчим 18.1. Баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого нь баялгийн сангийн санхүүгийн эрсдэлийн түвшин болон үр өгөөжийн хөшүүргийг хэрэглэх боломжийг тусгасан байх	Ирээдүйн өв сангийн эх үүсвэрийг арвижуулах хөрөнгө удирдлагын бодлогод, эрсдэлийн зохистой түвшинд авч болох зорилтот өгөөжийн хувь, түүний зохицуулалтын талаар тодорхой тусгаагүй байна. Хуримтлалын сангийн зорилтот өгөөжийн доод түвшнийг бодлогын хүүтэй уясан нь мэргэжлийн шинжээчдийн шүүмжлэл дагуулдаг. Хуримтлалын сан нь 3 төрлийн зарцуулалттай бөгөөд тухайн зарцуулалтын өсөлт, зарцуулалт хийх эрх үүсэхэд шаардагдах хугацаа зэрэг нь хуримтлалын сангийн зорилтот өгөөжийн түвшин, хөрвөх чадвар болон хөрөнгө оруулалтын хугацааны шийдвэр гаргалтад хамгийн ихээр нөлөөлнө. Хэрвээ хуримтлалын сангийн өгөөж нь зарцуулалтын өсөлтөөс тогтмол бага байх тохиолдолд иргэд аль болох хурдан зарцуулалт хийх, цаашлаад сангийн хөрвөх чадвар болон тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлнө.	Хөрөнгө удирдлагын бодлогын баримт бичгийг боловсронгуй болгох
Дэд зарчим 18.2. Баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого нь дотоод болон гадаад хөрөнгө оруулалтын менежерүүдэд зориулагдсан байх ба тэдгээрийн үйл ажиллагааны цар хүрээ, эрх хэмжээ, тэдгээрийг сонгох, гүйцэтгэлд хяналт тавих журмыг тодорхойлсон байх	Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлогын 3.4 дүгээр зүйлд “Хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэгч нь хөрөнгө оруулалтын үр өгөөжийг нэмэгдүүлэх зорилгоор Сангийн хөрөнгийн удирдлагыг олон улсын санхүүгийн байгууллага, эсхүл хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг, гадаадын мэргэшсэн хуулийн этгээдээр энэхүү бодлогын хүрээнд гэрээ байгуулсны үндсэн дээр гүйцэтгүүлж болно” гэж зохицуулсан боловч энэхүү заалтыг одоогоор бодитоор хэрэгжүүлж эхлээгүй байна.	Гадаад хөрөнгө оруулалтын менежер ажиллуулах хэрэгцээ шаардлага, үйл ажиллагааны цар хүрээ, эрх хэмжээ, гүйцэтгэлд хяналт тавих зохицуулалтыг тодорхой болгох
Дэд зарчим 18.3. Баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого нь нийтэд ил тод байх	Ирээдүйн өв сан, Хуримтлалын сангийн хөрөнгийн удирдлагын бодлого нийтэд ил тод байршсан байна.	Бүрэн хэрэгжүүлж байгаа гэж үзэж болно.
Зарчим 19: Баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлагын шийдвэр нь хөрөнгө удирдлагын бодлогын дагуу, санхүү эдийн засгийн тооцоолол бүхий, эрсдэлээр жигнэгдсэн өгөөжийг хамгийн их байлгахад чиглэдэг байх	Ирээдүйн өв сан, Хуримтлалын сангийн хөрөнгийн удирдлагын бодлого нийтэд ил тод байршсан байна ²⁹⁷ . Хөрөнгө удирдлагын бодлого батлагдсан ч түргэн хөрвөх чадвартай байхыг үндсэн нөхцөл болгож байгаа нь баялгийн сангийн урт, дунд хугацааны хөгжлийн бодлогод тулгуурласан зарчимд бүрэн нийцэж буй гэж дүгнэх боломжгүй. Хуримтлалын сангийн хөрөнгө удирдлагын өгөөж нь зах зээлийн болон бусад ижил төстэй сангийн өгөөжийн түвшнээс доогуур улсын төсвийн татаастай ипотекийн хөтөлбөр 100% санхүүжүүлж байгаа нь энэхүү зарчмыг хангаж буй гэж дүгнэх боломжгүйд хүргэж байна.	Хөрөнгө удирдлагын шийдвэрийг санхүү, эдийн засгийн тооцоололд үндэслэн сайжруулах шаардлагатай

Дэд зарчим 19.1. Хэрвээ баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлагын шийдвэр нь санхүү, эдийн засгийн шинжилгээнээс өөр үндэслэлтэй бол хөрөнгө удирдлагын бодлогод тусгагдсан, олон нийтэд ил тод байх	Хөрөнгө удирдлагын шийдвэрийг санхүү, эдийн засгийн үндэслэлээс өөр шалтгаанаар гаргах нөхцөл, түүний ил тод байдлыг бодлогын түвшинд тодорхой тусгасан зохицуулалт хангалтгүй байна. Үүний улмаас ийм төрлийн шийдвэр гарсан тохиолдолд түүний үндэслэл, ил тод байдал, олон нийтийн хяналтыг хангах механизм бүрэн хэрэгжихгүй хэвээр байна.	Ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх шаардлагатай
Дэд зарчим 19.2. Баялгийн сангийн хөрөнгийн удирдлага хэрэгжүүлэгч нь нийтээр хүлээн зөвшөөрсөн хөрөнгийн удирдлагын зарчмуудтай нийцсэн, тогтвортой байх.	Хөрөнгө удирдлага хэрэгжүүлэгч Монголбанк нь нийтээр хүлээн зөвшөөрсөн тогтвортой институт боловч Хөрөнгийн удирдлага хэрэгжүүлж эхэлсэн нэг жилийн хугацаанд Монголбанкны гаргасан шийдвэрүүд, гүйцэтгэлд иргэд, судлаач, салбарын шинжээчид шүүмжлэлтэй байна. Цаашид Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан ХХК нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах үндэслэл судалгаа шинжилгээ болон гүйцэтгэлийг тогтмол нээлттэй ил тод зохион байгуулах бэлтгэл хангаж байна.	Бэхжүүлэх шаардлагатай
Зарчим 20: Баялгийн сан нь хувийн хэвшилтэй өрсөлдөхдөө давуу эрхээр, эсвэл засгийн газрын зохисгүй нөлөөллөөр мэдээлэл олж авахгүй байх, тийм давуу талыг эрэлхийлэхгүй байх	Үндэсний баялгийн сан нь Засгийн газраар дамжуулан хувийн хэвшилтэй өрсөлдөх, зохисгүй нөлөөлөл үзүүлэх, давуу эрх олгосон зохицуулалт байхгүй боловч хязгаарласан заалт байхгүй.	Хязгаарласан зохицуулалт шаардлагатай.
Зарчим 21: Баялгийн сан нь хувьцааны саналын эрхийг хөрөнгийн удирдлагын салшгүй хэсэг гэж үзнэ. Хэрэв баялгийн сан нь хувьцаа эзэмшигчийн эрхээ хэрэгжүүлэхээр шийдсэн бол хөрөнгө удирдлагын бодлогод нийцүүлж, хөрөнгө оруулалтынхаа өгөөжийн үнэ цэнийг хамгаалах аргаар хэрэгжүүлнэ. Баялгийн сан нь хувьцаа эзэмшигчийн эрхээ хэрэгжүүлэхдээ биржид бүртгэлтэй аж ахуйн нэгжүүдийн үнэт цаасны санал өгөх ерөнхий аргыг үндэслэл болгож, олон нийтэд нээлттэй зарласан байна.	Хэрэгжээгүй. Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан ХХК суурь судалгаа эхлүүлсэн.	Хэрэгжүүлэх шаардлагатай
Зарчим 22: Баялгийн сан нь сангийн үйл ажиллагааны эрсдэлийг тодорхойлох, үнэлэх, удирдах суурь тогтолцоотой байх	Хэрэгжээгүй. Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан ХХК суурь судалгаа эхлүүлсэн.	Хэрэгжүүлэх шаардлагатай
Дэд зарчим 22.1. Баялгийн сангийн эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо нь тодорхой хүлээн зөвшөөрөгдөх түвшний дотор эрсдэлийг удирдах, хянах, хяналт урамшууллын тогтолцоо, ёс зүйн дүрэм, бизнесийн тасралтгүй байх төлөвлөгөө, бие даасан аудитын үүргийг хангахуйцаар баталгаатай мэдээлэл дээр суурилан, цаг тухай бүр тайлан гаргадаг байх.	Хэрэгжээгүй. Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан ХХК суурь судалгаа эхлүүлсэн.	Хэрэгжүүлэх шаардлагатай
Дэд зарчим 22.2. Баялгийн сангийн эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо нь нийтэд ил тод байх	Хэрэгжээгүй. Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан ХХК суурь судалгаа эхлүүлсэн.	Хэрэгжүүлэх шаардлагатай
Зарчим 23: Урьдчилан тодорхойлсон стандарт, зарчмуудын дагуу баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлагын гүйцэтгэлийг хэмжиж, өмчлөгчид тайлагнадаг байх	Үндэсний баялгийн сан болон түүний төрөлжсөн сангууд нь Улсын нэгдсэн төсвийн бүрэлдэхүүн болохын хувьд хөрөнгийн гүйцэтгэл нь жил бүр тооцоологдож, тайлагнаж байна. Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийн гүйцэтгэл нь Сангийн яамны төсвийн гүйцэтгэл тайланд тусгагддаг.	Тодорхой түвшинд хэрэгжүүлж байна.
Зарчим 24: Баялгийн сан Сантьяго зарчмуудын хэрэгжүүлж буй эсэх талаар тогтмол дүгнэлт гаргадаг байх	Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан ХХК нь IFSWF (International Forum for Sovereign Wealth Funds) холбоонд гишүүнчлэлийн татвараас 3 жил чөлөөлүүлж, “Associate Member” статустай болсон. Энэ хүрээнд IFSWF холбооны self-assessment form ашиглан тайлагнаж эхлэх бэлтгэл хангаж байна.	Associate member статус авсан тул 2027 оноос тайлагнаж эхлэх болсон.

297 2025 оны 2 сарын 5 өдрийн МУЗГ–ын 72 дугаар тогтоолоор Үндэсний баялгийн сангийн төрөлжсөн сангийн хөрөнгийн удирдлагын бодлогыг баталсан.

4.2.3 САНТЪЯГО ЗАРЧМЫН ХЭРЭГЖИЛТИЙН НИЙЦЛИЙН БАЙДАЛ

Бүлэг 1: Хууль эрх зүйн орчин, зорилго болон макро-эдийн засгийн бодлогоор зохицуулах

- Хууль эрх зүйн орчин, зорилго болон макро-эдийн засгийн бодлогоор зохицуулах хүрээнд Монгол Улсын Үндсэн хуульд Баялгийн сангийн үзэл баримтлалыг хуульчилж, Үндсэн хуулийн хэрэгжилтийг хангах хүрээнд Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг батлан хэрэгжүүлсэн үйлдэл нь Сантьягогийн 1дүгээр зарчмын ерөнхий шаардлагыг хангасан гэж үзэж болно. Гэхдээ бие даасан хууль баталсан нь баялгийн сантай холбоотой бүх харилцааг бүрэн зохицуулсан гэж дүгнэх үндэслэл болохгүй.
- Макро эдийн засгийн бодлоготой уялдуулж Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулиар гурван төрөлжсөн санг тодорхойлж, сан тус бүрийн төрөл, зорилго, зориулалт, эх үүсвэр, зарцуулалтын асуудлыг тодорхой хэмжээнд зохицуулсан байгаа нь Баялгийн сангийн зорилго нь эрх зүйн зохицуулалтын хүрээнд харьцангуй ойлгомжтой тодорхойлсон бөгөөд Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг гадаад зах зээлд хөрөнгө оруулах, харин Хуримтлалын сангийн эх үүсвэрийг дотоодын зах зээлд санхүү, хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд оруулахаар заасан байгаа нь Макро-эдийн засгийн бодлоготой уялдуулж баялгийн сангийн зорилгыг тодорхойлсон гэж үзэхээр байна.

Бүлэг 2 : Байгууллагын бүтэц болон засаглалын бүтэц

- Үндэсний баялгийн сангийн хууль, тогтоомжид Баялгийн сангийн эрх барих дээд байгууллагыг Засгийн газар гэж тодорхойлсон ба сангуудын үйл ажиллагааны удирдлагыг яамд хэрэгжүүлж байна. Цаашлаад үйл ажиллагааны удирдлагыг хэрэгжүүлэгч яамд нь сангийн хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлэх чиг үүрэг байхгүй тул хөрөнгө удирдлагыг одоогоор гэрээний үндсэн дээр Монголбанк хэрэгжүүлж байна. Энэ нь үйл ажиллагааны удирдлага хэрэгжүүлэгч яамд хөрөнгө удирдлагын шийдвэрт шууд оролцож, нөлөөлөх нөхцөлийг бий болгож байгаагаас гадна Монголбанкны үйл ажиллагаа Засгийн газраас хараат бус байх зарчимд нийцэхгүй

байна. Ийнхүү баялгийн сангийн үйл ажиллагаа нь хараат бус байх зарчмыг хангах нөхцөлийг үгүйсгэж байна.

- Баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлага хэрэгжүүлэгч Монголбанк нь Төв банкны тухай хуулиар Засгийн газраас хараат бусаар үйл ажиллагаа явуулах ёстой ч гэрээний үндсэн дээр хөрөнгө удирдлага хэрэгжүүлж байгаа тул хөрөнгө удирдлагыг үйл ажиллагааны удирдлага хэрэгжүүлэгч засгийн газрын өгсөн чиглэлийн дагуу хэрэгжүүлж байна.
- Баялгийн сангийн Засаглалын бүтцийн хувьд Баялгийн санг удирдах дээд байгууллагыг тодорхойлоогүй, үйл ажиллагааны удирдлага хэрэгжүүлж байгаа төрийн захиргааны төв байгууллагууд хоорондын уялдаа холбоог сайжруулж, бодлогын хэрэгжилтийг ил тод, олон нийтийн хяналттай болгох шаардлагатай байна.
- Ирээдүйн өв сангаас бусад 2 төрөлжсөн сангийн хувьд сангийн засаглал, удирдлагад Сантьягогийн зарчим үйлчилж байгаа эсэх нь тодорхой бус, ил тод нээлттэй, хараат бус байдал, олон нийтийн хяналтыг ямар хэмжээнд байлгах асуудлыг тодруулах зайлшгүй шаардлага үүсгэж байна.

Бүлэг 3 : Хөрөнгө оруулалт болон эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо

- Хөрөнгө оруулалт болон эрсдэлийн удирдлагын тогтолцооны хүрээнд одоогоор Сангийн яамнаас Ирээдүйн өв сан болон Хуримтлалын сангийн хөрөнгийн удирдлагын бодлогыг баталсан ч бодлогын хэрэгжилтийг үнэлэх тооцоо судалгаа, мэдээлэл нь нээлттэй ил тод бус байна.
- Эрсдэлийн удирдлагын тогтолцооны хүрээнд нарийвчилсан зохицуулалт одоогоор байхгүй, зайлшгүй зохицуулах хэрэгцээ, шаардлага байна. Сангийн хөрөнгийг хамгаалах, улс төр, хууль эрх зүйн болон макро эдийн засгийн эрсдэлээс урьдчилан сэргийлж, хөрвөх чадвартай хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд оруулж байгаа хэдий ч баялгийн сангийн жишиг багцын хөрөнгө удирдлага хэрэгжүүлэхэд шаардлагатай хэмжээний эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоог бэхжүүлэх шаардлагатай.

Үндэсний баялгийн сангийн үйл ажиллагааг Баялгийн сангийн олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн нийтлэг

зарчим болох Сантьягогийн зарчимд нийцүүлэх нь баялгийн сангаа тогтвортой, удаан хугацаанд, тогтоосон дүрэм журам, бодлогын хүрээнд амжилттай удирдан явуулах үндсэн хөшүүрэг болно гэж үзэж байгаа тул хөрөнгө удирдлагын бэлтгэлийг хангах чиг үүрэгтэй “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” ХХК нь Сантьяго зарчмыг Монголын хөрсөнд буулгаж, хэрэгжүүлэх чиглэлээр үүсгэн байгуулагдсан цагаасаа эхлэн тасралтгүй судалгаа шинжилгээ, суурь баазыг бүрдүүлэн ажиллаж байна.

4.3. ИЛ ТОД БАЙДАЛ

Баялгийн сангийн ил тод байдал нь зөвхөн мэдээлэл нийтлэх үүрэг бус, сангийн үйл ажиллагаанд олон нийт бодитой хяналт тавих нөхцөлийг бүрдүүлдэг засаглалын үндсэн механизм юм. Энэхүү дэд бүлгээр олон улсын сайн туршлага, нийтээр хүлээн зөвшөөрөгдсөн стандарт, индексүүдэд тулгуурлан Монгол Улсын Үндэсний баялгийн сангийн ил тод байдлын өнөөгийн түвшнийг үнэлж, цаашид бэхжүүлэх чиглэлийг тодорхойлов.

Олон улсын судалгаа, стандартуудад баялгийн сангийн ил тод байдлыг сангийн зорилго, өмчлөл, засаглал, хөрөнгө оруулалтын бодлого, эрсдэлийн удирдлага, санхүүгийн тайлагнал, хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэл болон шийдвэр гаргалтын үйл явцыг хамарсан институтийн цогц ойлголт гэж үздэг.

Ил тод байдал нь нийтэлсэн мэдээллийн хэмжээгээр бус, тухайн мэдээллийг иргэн, хяналтын байгууллага, мэргэжлийн оролцогчид ойлгож, шалгаж, харьцуулж, дүгнэх боломжтой эсэхээр хэмжигдэнэ. Мэдээлэл олон нийтэд нээлттэй боловч шинэчлэл нь тогтмол бус, эх сурвалжууд хоорондоо зөрүүтэй, тайлбар болон хариуцагч нь тодорхойгүй бол ил тод байдал бодит хяналт болж чадахгүй.

Олон улсын туршлагаас үзэхэд мэдээлэл иргэдийн хяналт болон төлөвшихөд дараах нөхцөл шаардлагатай. Үүнд:

- Тайлагналын тогтсон давтамж, урьдчилан зарласан хуанли;
- Албан ёсны, нэгдсэн мэдээллийн эх сурвалж;
- Зорилго, гүйцэтгэл, эрсдэл, үр дүнгийн уялдаатай тайлбар;
- Мэдээлэл бэлтгэх, баталгаажуулах, нийтлэх байгууллагын тодорхой хариуцлага.

4.3.1 ИЛ ТОД БАЙДЛЫГ ХЭМЖИХ ОЛОН УЛСЫН СТАНДАРТ

Баялгийн сангийн ил тод байдлыг үнэлэхэд дараах гурван арга зүй өргөн хэрэглэгддэг.

Сантьягогийн зарчим нь баялгийн сангийн эрх зүйн үндэс, засаглал, хариуцлага, хөрөнгө оруулалтын бодлого, эрсдэлийн удирдлага, ил тод байдлын суурь шаардлагыг тодорхойлдог.

Линабург–Мадзуэллийн ил тод байдлын индекс (LMTI) нь сангийн зорилго, бүтэц, санхүүгийн тайлан, хөрөнгө оруулалтын мэдээлэл, эзэмшил, засаглалын ил тод байдлыг нийтэд нээлттэй мэдээлэлд үндэслэн үнэлдэг.

Хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлийн дэлхийн стандарт (GIPS) нь хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг тууштай, үнэн зөв, харьцуулах боломжтой байдлаар тооцож, тайлагнах шаардлагыг тогтоодог. Энэ стандарт нь баялгийн сангийн ил тод байдлын хамрах хүрээг бус, хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлийн тайлагналын чанар, найдвартай байдлыг бэхжүүлдэг.

Олон улсын тэргүүлэх баялгийн сангууд эдгээр арга зүйг тус тусад нь бус, харилцан нөхөх байдлаар ашигладаг. Сантьягогийн зарчим засаглалын суурийг, LMTI мэдээллийн нээлттэй байдлыг, GIPS гүйцэтгэлийн тайлагналын чанарыг тус тус үнэлдэг.

4.3.1 ОЛОН УЛСЫН САЙН ТУРШЛАГА

Олон улсын баялгийн сангуудын туршлагаас ил тод байдлын дараах нийтлэг шинжүүд ажиглагдаж байна.

Тайлагналын тогтмол давтамж. Шинэ Зеланд, Чили зэрэг улсын сангууд хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлийг сар, улирал, жилээр урьдчилан тогтоосон хуваарийн дагуу нийтэлдэг. Ингэснээр олон нийтийн хяналт нэг удаагийн мэдэгдэлд бус, хугацааны цуваа бүхий тогтмол мэдээлэлд тулгуурладаг.

Хөрөнгө оруулалт, эзэмшлийн ил тод байдал. Норвегийн сан хөрөнгө оруулалтын эзэмшил, санал өгөх үйл ажиллагаа, хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын бодлогоо дэлгэрэнгүй мэдээлдэг. Бусад сан эзэмшлийн мэдээллийг илүү нэгтгэсэн түвшинд нийтэлдэг боловч мэдээллийн хүрээ, давтамж, формат нь урьдчилан тодорхой байдаг.

Шийдвэр гаргалтын үйл явцын ил тод байдал. Аляскийн Байнгын сан Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн хурлын материал, хэлэлцүүлэг, бичлэгийг нийтэд нээлттэй болгодог. Норвег, Австралийн сангууд шийдвэрийн үндэслэлийг бодлого, мандат, тайлбарын баримт бичгээр дамжуулан хүргэдэг.

Гүйцэтгэлийн харьцуулж болохуйц тайлагнал. Тэргүүлэх сангууд өгөөжийг зорилтот түвшин, жишиг индекс, инфляц, эрсдэлийн үзүүлэлттэй харьцуулан тайлагнадаг. Ингэснээр тайлан нь зөвхөн орлого, зарлагын мэдээлэл бус, хөрөнгийн удирдлагын үр дүнг үнэлэх хэрэгсэл болдог.

Олон улсын сангуудын туршлагаас үзэхэд ил тод байдлын чанар нь мэдээллийн нарийвчлалаар дангаар хэмжигдэхгүй. Харин тайлагналын давтамж, мэдээллийн нэгдмэл байдал, шийдвэрийн тайлбар, гүйцэтгэлийн харьцуулалт, хариуцлагын тогтолцооны уялдаагаар тодорхойлогдоно.

4.3.3 МОНГОЛ УЛСЫН ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САНГИЙН ӨНӨӨГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ

Монгол Улсын хууль тогтоомжид Үндэсний баялгийн сангийн мэдээллийг нийтэд хүргэх, тайлагнах үүргийг тусгасан. Төрөлжсөн сангуудын үлдэгдэл, орлого, зарцуулалт, иргэдийн нэрийн дансны мэдээлэл Монголбанк, Сангийн яам, Үндэсний статистикийн хороо, Шилэн данс, И-Монголиа зэрэг сувгаар тодорхой хэмжээнд нийтлэгдэж байна.

Гэвч ил тод байдлыг иргэдийн бодит хяналт болгон төлөвшүүлэхэд дараах асуудлыг шийдвэрлэх шаардлагатай байна.

- Мэдээлэл хэд хэдэн байгууллага, цахим сувгаар тархмал нийтлэгддэг;
- Шинэчлэлийн хугацаа, аргачлал, тооцооллын огноо харилцан адилгүй;
- Сангийн зорилго, хөрөнгө оруулалтын бодлого, эрсдэл, өгөөжийн тайлбар хангалттай уялдаагүй;
- Мэдээлэл бэлтгэх, баталгаажуулах, нийтлэх байгууллагын хариуцлага тодорхой бус;
- Хөрөнгө оруулалтын зорилтот өгөөж, жишиг үзүүлэлт тодорхой бус тул гүйцэтгэлийг бодитой харьцуулах боломж хязгаарлагдмал;
- Шийдвэр гаргалтын үндэслэл, хөрөнгө оруулалтын бодлогын хэлэлцүүлэг, эрсдэлийн тайлбар системтэй нийтлэгддэггүй.

Ил тод байдлын өнөөгийн гол сорилт нь мэдээлэл огт нийтлэгддэггүйд бус, харин мэдээллийг нэгтгэх, баталгаажуулах, тайлбарлах, харьцуулах институтийн тогтолцоо бүрэн төлөвшөөгүйд оршиж байна. Ижил үзүүлэлт өөр өөр эх сурвалжид ялгаатай огноо, тооцоолол, тайлбартай нийтлэгдэх нь олон нийтийн ойлголт, итгэлцэлд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй.

Цаашид хэрэгжүүлэх чиглэл

Үндэсний баялгийн сангийн ил тод байдлыг олон улсын жишигт нийцүүлэхийн тулд дараах арга хэмжээг хэрэгжүүлэх нь зүйтэй.

- Төрөлжсөн сангуудын мэдээллийг нэгтгэн нийтлэх албан ёсны цахим эх сурвалж бий болгох;
- Сар, улирал, жилээр тайлагнах мэдээллийн агуулга, хугацаа, давтамжийг урьдчилан тогтоох;
- Мэдээллийн эзэмшигч, баталгаажуулагч, нийтлэгч байгууллагын үүрэг, хариуцлагыг тодорхойлох;
- Сан бүрийн зорилтот өгөөж, жишиг үзүүлэлт, эрсдэлийн хязгаарыг тогтоож, гүйцэтгэлийг тэдгээртэй харьцуулан тайлагнах;
- Хөрөнгө оруулалтын багц, эзэмшлийн мэдээллийг зах зээлийн нууцлал, хөрөнгө оруулалтын ашиг сонирхолтой тэнцвэртэйгээр үе шаттай нийтлэх;
- Шийдвэр гаргалтын үндэслэл, бодлого, эрсдэлийн тайлбар, удирдах байгууллагын гол шийдвэрийг олон нийтэд ойлгомжтой хэлбэрээр мэдээлэх;
- Хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлийн тайлагналыг GIPS зэрэг олон улсын стандарттай үе шаттай нийцүүлэх;
- Мэргэжлийн дэлгэрэнгүй тайлангаас гадна иргэдэд зориулсан товч, ойлгомжтой тайлан тогтмол гаргах.

Дүгнэлт

Баялгийн сангийн ил тод байдал нь мэдээллийн тоо хэмжээг нэмэгдүүлэх асуудал бус, мэдээллийг хариуцлага, хяналт, итгэлцлийн механизм болгон зохион байгуулах институтийн асуудал юм. Ил тод байдлыг бодитоор хангахын тулд мэдээллийн нэгдсэн эх сурвалж, тогтсон тайлагналын хуанли, тодорхой зорилт, харьцуулах боломжтой гүйцэтгэл, шийдвэрийн тайлбар, хариуцлагын зааг харилцан уялдсан байх шаардлагатай.



Хүснэгт 55 Олон улсын баялгийн сангуудын ил тод байдал, засаглал, тайлагналын нэгдсэн харьцуулалт

Улс, сан	Тайлагналын давтамж	Өгөөжийн зорилтот түвшин, хугацаа	Процессын ил тод байдал	LMTI	Сантьяго зарчим	GIPS
Шинэ Зеланд Super Fund	Сар бүр гүйцэтгэл + аудитлагдсан жилийн тайлан	Treasury Bill + 3.8% ≥ 7.8% (20+ жил) ²⁹⁸	Тайлагналын календарь, тайлбар тодорхой	10/10	Өндөр	Дунд–өндөр
Норвег GPFG (NBIM)	Улирлын тайлан + аудитлагдсан жилийн тайлан;	Бэнчмарктай уялдсан бодит өгөөж (урт хугацаа)	Санал өгөлт, хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын тайлан	10/10	Маш өндөр	Өндөр
Австралийн Ирээдүйн Сан	Улирал/Жил тайлан	Инфляц + 4–5% (урт хугацаа)	Эрсдэлийн хүрээ, тайлбар сайн	10/10	Өндөр	Дунд
Аляскийн Байнгын Сан	Улирал/Жил тайлан	CPI + 5% (урт хугацаа) ²⁹⁹	Нээлттэй ТУЗ-ийн хурал, видео архив	10/10	Өндөр	Дунд
Чили-Эдийн засаг, нийгмийн тогтворжуулалтын	Сар бүр тогтмол тайлан	Макро тогтворжуулалтын зорилт	Нэг эх сурвалж, жигд формат	10/10	Дунд	Бага–дунд
Монгол өнөөгийн бодит байдал	Тогтмол бус, олон эх сурвалжтай	Албан ёсоор тогтоогдоогүй	Процессын ил тод байдал сул	N/A	Хэсэгчлэн	Байхгүй

4.4. ХӨРӨНГИЙН УДИРДЛАГА

2025 оны байдлаар Ирээдүйн өв сан болон Хуримтлалын сангийн хөрөнгө удирдлагыг Сангийн яам мөнгөн хөрөнгийн удирдах, арвижуулах ерөнхий гэрээг Монголбанктай байгуулсны үндсэн дээр хэрэгжүүлж байна.

4.4.1 ИРЭЭДҮЙН ӨВ САН

Засгийн газрын 2025 оны 02 дугаар сарын 05-ны өдрийн 72 дугаар тогтоолын 1 дүгээр хавсралт буюу Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийн удирдлагын бодлогын

3 дугаар зүйлийн 3.3-т хөрөнгийн удирдлагыг энэ бодлогод заасан ерөнхий бүтэц, жишиг индексийн дагуу идэвхтэй, хагас идэвхтэй, эсхүл идэвхгүй хэлбэрээр хэрэгжүүлж болно³⁰⁰ гэж заасан.

Хөрөнгө оруулах боломжтой санхүүгийн хэрэгслийн хувьд АА ба түүнээс дээш зээлжих зэрэглэлтэй Засгийн газрын үнэт цаас, олон улсын санхүүгийн байгууллагын үнэт цаас, Засгийн газрын баталгаатай болон дэмжлэгтэй байгууллагын үнэт цаас, болон жишиг индексийг дагаж буй биржээр арилжаалагддаг сан зэрэгт доорх хүснэгтийн дагуу жингээр хөрөнгө оруулах боломжтой.

Хүснэгт 56. Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд байршуулах хувь хэмжээний хязгаар, жишиг индекс³⁰¹

№	Багцын төрөл	Хөрөнгө оруулах хэрэгсэл	Нийт багцад эзлэх хувь	Жишиг индекс
1	Тогтмол орлоготой үнэт цаас	АА буюу түүнээс дээш зээлжих зэрэглэлтэй гадаад улсын Засгийн газрын үнэт цаас	0-100%	Америкийн Нэгдсэн Улсын Засгийн газрын 0-5 жилийн хугацаатай үнэт цаасны индекс
		АА буюу түүнээс дээш зэрэглэлтэй олон улсын санхүүгийн байгууллагын үнэт цаас		
		АА буюу түүнээс дээш зэрэглэлтэй Засгийн газрын баталгаатай болон дэмжлэгтэй байгууллагын үнэт цаас		
2	Хувьцааны багц	Америкийн Нэгдсэн Улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй 500 том компанийн хувьцаа, хувьцааны индекс	0-15%	Америкийн Нэгдсэн Улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй 500 том компанийн индекс
3	Түргэн хөрвөх хөрөнгийн багц	бэлэн валют, түүнтэй адилтгах хэрэгсэл	0-5%	-
4	Төв банкны хадгаламж	Төвбанкны хадгаламж	0-100%	Монголбанкны харилцагч гадаад улсуудын Төвбанкны хадгаламжийн дундаж хүү

2025 онд Монголбанкнаас Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг Монголбанкны харилцагч гадаад улсуудын Төвбанкны хадгаламжид байршуулах хэлбэрээр хөрөнгө оруулалт хийж байгаа юм. Энэхүү хадгаламжийн хүү нь АНУ-ын эрсдэлгүй хүүтэй ойролцоо тогтдог бөгөөд АНУ-ын холбооны нөөцийн сангийн бодлогын хүүний өөрчлөлттэй эерэг, хүчтэй хамааралтай байна. 2025 оны хувьд АНУ-ын эрсдэлгүй хүү 4.0%-4.7% байсан бөгөөд 2026 он гарснаас хойш энэхүү хүү буурч, 5 дугаар сарын байдлаар 3.6% хүртэл буурсан³⁰². Зөвхөн ам.долларын хадгаламжид байршуулах нь зах зээлийн хамгийн бага хүү буюу богино хугацаатай эрсдэлгүй хөрөнгөд

мөнгөө байршуулах нь алдагдсан боломжийн өртгийг нэмэгдүүлж байгаа юм. Дийлэнх улс орнуудын баялгийн сангийн хөрөнгө оруулалтын хугацаа 10-аас дээш жил байдаг нь эрсдэлийн түвшнээр тохируулга хийсэн хөрөнгө оруулалтын багцыг илүү ахиу өгөөж хүлээгдэх байдлаар төрөлжүүлэх

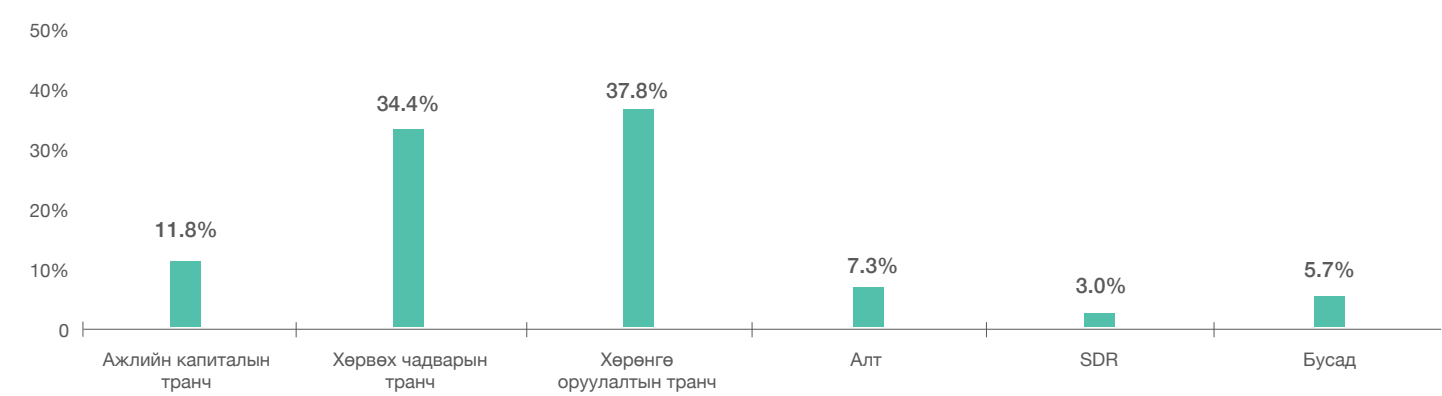
боломжийг олгодог тул Ирээдүйн өв сангийн хувьд мөн адил урт хугацаат өндөр хүүтэй үнэт цаасанд байршуулах замаар өгөөжийн түвшнийг нэмэгдүүлэх бүрэн боломжтой байна.

Дэлхийн банкнаас 2025 онд хийсэн судалгаагаар 135 төв банкны 75.6% нь нөөцийн удирдлага хэрэгжүүлэхдээ багцын зарцуулалтын хэв шинж болон хугацааны далайцаас хамааран хэсэгчлэн транчлах байдлаар удирдаж байна.

298 NZ Super Fund, Performance, <https://www.nzsuperfund.nz/performance/investment-performance/>
299 Alaska Permanent Fund, Performance, <https://apfc.org/the-fund/performance/>
300 (Засгийн газар - Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого, 2025)

301 (Засгийн газар - Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого, 2025)
302 (FRED, 2026)

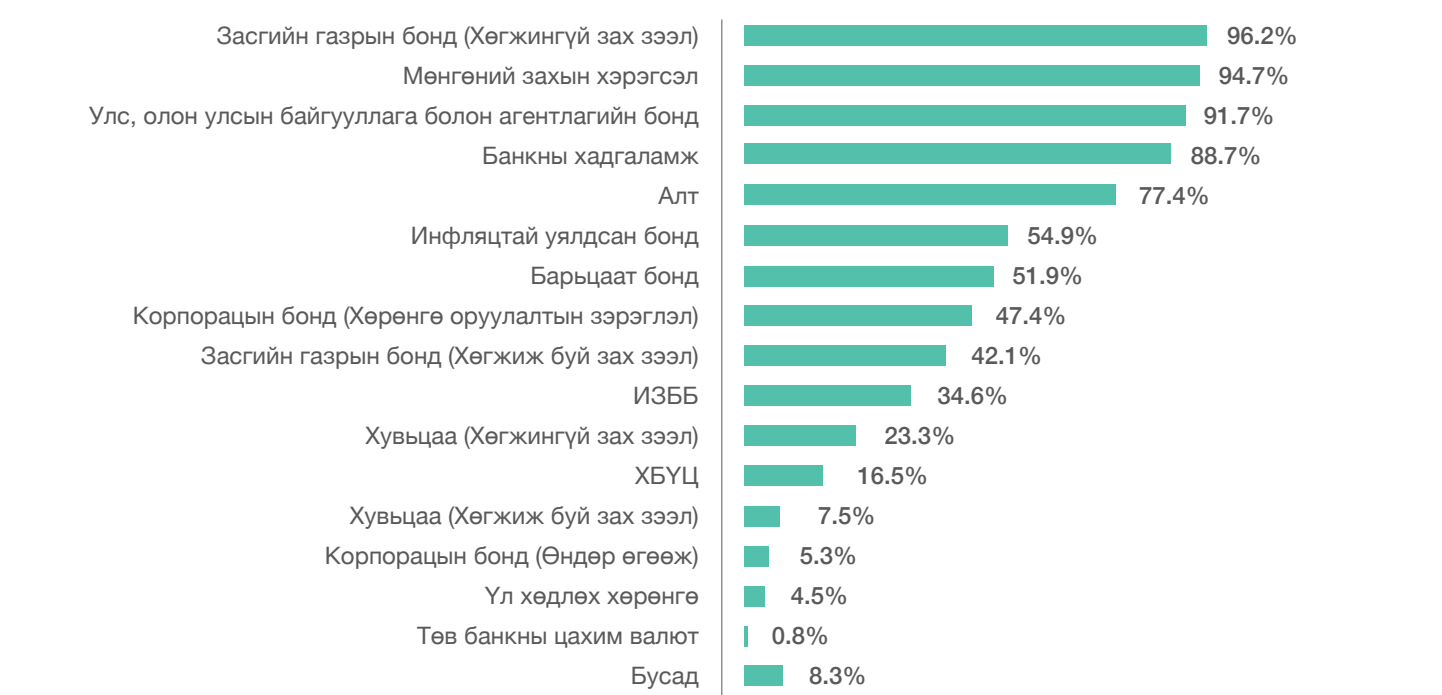
Зураг 18. Төв банкнуудын нөөцийн удирдлагын транчийн хуваарилалт³⁰³



Төв банкны нөөцийн удирдлагатай харьцуулахад баялгийн сангийн хөрөнгө удирдлага нь онцлог хэд хэдэн шинжтэй. Баялгийн сангийн хувьд Төв банктай харьцуулахад ажлын капиталын хэрэгцээ буюу үйл ажиллагаатай холбоотой мөнгөний хэрэгцээ болон хөрвөх чадварын хэрэгцээ харьцангуй бага, хөрөнгө удирдлагын бодлого дээр заасны дагуу алт болон алтернатив хөрөнгөд хөрөнгө оруулахгүй тул хөрвөх чадварын транч болон хөрөнгө оруулалтын транч хоёрт түлхүү хуваарилалт хийх нь оновчтой юм.

Төв банкнууд нөөцийн удирдлага хэрэгжүүлэхдээ өөрийн улсын ГВУН-ийн зохистой хэмжээг харгалзан үзэж хэд хэдэн валютаар нөөцөө төрөлжүүлдэг. Тухайлбал, ОУВС-гийн Зээлжих тусгай эрх (SDR)-д багтах 5 валютыг дийлэнх төв банкнууд нөөц болгон төвлөрүүлдэг бөгөөд улс орны онцлогт тааруулан нэмэлтээр өөр валютуудаар нэмж нөөц бүрдүүлдэг. Дээрх жишгийн дагуу Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг валютын хувьд төрөлжүүлэх нь ханш болон улсын эрсдэлийг бууруулах боломжтой.

Зураг 19. Төв банкнуудын нөөцөд хүлээн зөвшөөрөгдөж буй хөрөнгө, ангиллаар³⁰⁴

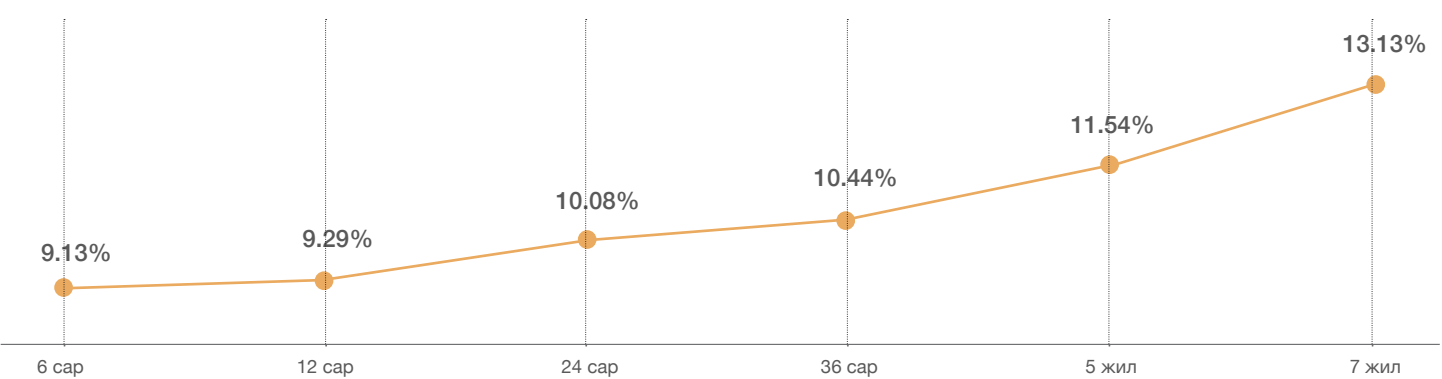


Дэлхийн банкны үзэж буйгаар дээрх ангилалд багтсан хөрөнгийг төв банкнуудын 50 ба түүнээс дээш хувьд нь нөөцөд хүлээн зөвшөөрч байвал уламжлалт хөрөнгө гэж үздэг. Судалгаанд хамрагдсан төв банкнууд нөөцийн удирдлага хэрэгжүүлэхдээ уламжлалт хөрөнгийг өөрсдийн дотоод нэгжээр удирдуулах нь түлхүү ажиглагдсан бол уламжлалт бус хөрөнгүүдийг гадаад хөрөнгө оруулалтын менежментийн компаниар удирдуулахыг илүүд үзэж байна.

Энэхүү жишгийг харвал ажлын капиталын транч болон хөрвөх чадварын транчийг Монголбанкаар удирдуулж, Хөрөнгө оруулалтын транчийн тогтмол орлоготой үнэт цаасны багцыг Чингис хаан Үндэсний баялгийн сангаас дэлхийн банкны Нөөцийн Зөвлөгөө Удирдлагын Түншлэл (RAMP)-тай хамтран удирдах боломжтой.

Хувьцааны багцын хувьд хөрөнгийн удирдлагын бодлого дээр заасны дагуу хөрөнгийн удирдлагыг хэрэгжүүлэгч нь хөрөнгө оруулалтын үр өгөөжийг нэмэгдүүлэх зорилгоор сангийн хөрөнгийн удирдлагыг олон улсын санхүүгийн байгууллага, эсхүл хөрөнгө оруулалтын менежментийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг, гадаадын мэргэшсэн хуулийн этгээдээр энэхүү бодлогын хүрээнд гэрээ байгуулсны үндсэн дээр гүйцэтгүүлж болно³⁰⁵ гэж заасан тул уг жишгийн дагуу уламжлалт бус хөрөнгө буюу хувьцаанд хөрөнгө оруулахтай холбоотойгоор гадаадын хөрөнгө удирдлагын компанид мандат олгож хөрөнгө удирдуулан одоогийн байршуулж буй хадгаламжийн хүүнээс өндөр өгөөж хүртэх боломжтой.

Зураг 20. Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны өгөөжийн муруй³⁰⁸



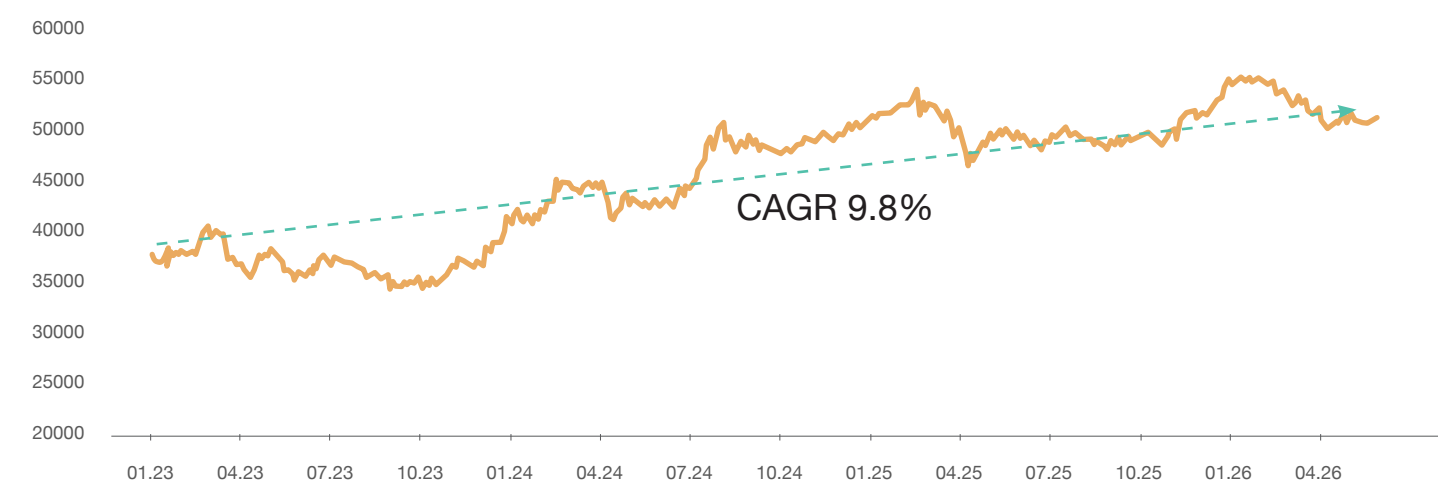
³⁰⁵ (Засгийн газар - Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого, 2025)
³⁰⁶ (Засгийн газар, 2025)
³⁰⁷ (Улсын Их Хурал - АЖ АХУЙН НЭГЖИЙН ОРЛОГЫН АЛБАН ТАТВАРЫН ТУХАЙ, 2019)
³⁰⁸ (Монголын хөрөнгийн бирж, 2026)

Бүлэг 1.2.2-т дурдсаны дагуу ипотекийн зээлд санхүүжилт олгож байгаа тул ИЗББ-с олж буй 2% өгөөжийг оновчтой багц бүрдүүлэн шаардлагатай өгөөжийн түвшинд хүргэх зайлшгүй шаардлагатай. Өөрөөр хэлбэл дотоодын хөрөнгийн зах зээл дээр арилжаалагдаж буй үнэт цааснуудад хөрөнгө хуваарилалт хийх замаар багцын нийт өгөөжийг

шаардлагатай өгөөжийн түвшинд барих нь оновчтой.

Монголын хөрөнгийн бирж дээр арилжаалагдаж буй хувьцааны зах зээлийн төлөөлөл болох ТОП-20 индексийн сүүлийн 3 жил буюу ковид-19 цар тахлаас хойших үнийн өсөлтийн хувийг харвал мөн адил Монголбанкны бодлогын хүүгээс бага байна.

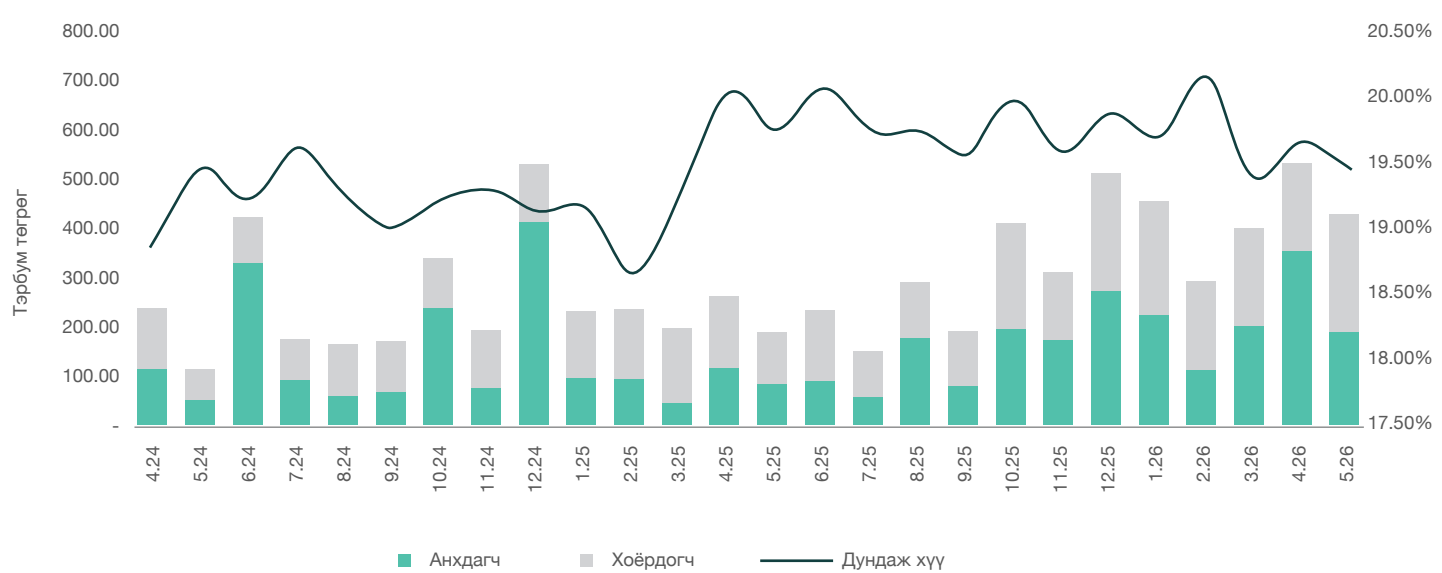
Зураг 21. Монголын хөрөнгийн биржийн ТОП-20 индекс³⁰⁹



Тэгвэл хөрөнгө оруулах боломжтой дараагийн уламжлалт хэрэгсэл бол тогтмол орлоготой үнэт цаас юм. Монголбанкны бодлогын хүү буюу суурь хүү өндөр байгаа энэ үед зах зээл дээрх тогтмол орлоготой үнэт цаасны хүү мөн адил харьцангуй өндөр байна.

Монголын хөрөнгийн бирж дээр идэвхтэй арилжаалагдаж буй корпорацийн тогтмол орлоготой үнэт цааснуудын хүүг харвал 16%-19.5% хүүтэй байгаа бол нийслэл, орон нутгийн бонд 13%-16% хүүтэй байна. Харин Биржийн бус зах зээл (ББЗЗ) гарч буй хаалттай бондуудын хувьд дундаж хүү 19%-20% хооронд хэлбэлзэж байна.

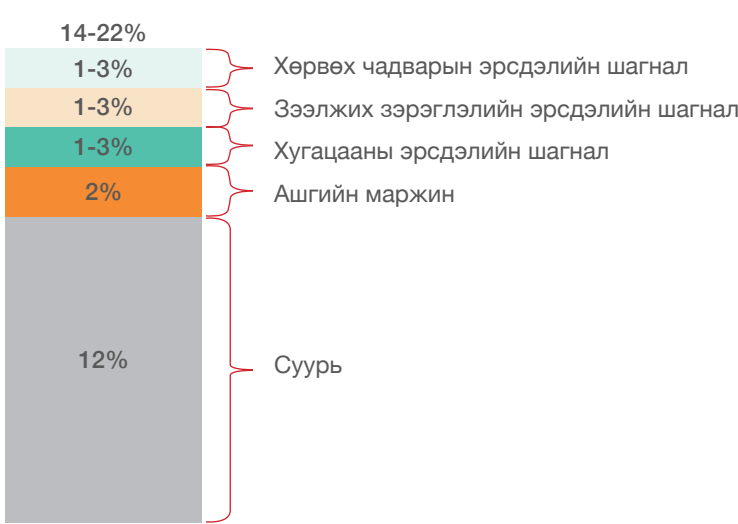
Зураг 22. Биржийн бус зах зээлийн дундаж хүү болон арилжааны дүн (сараар)³¹⁰



Монголын хөрөнгийн зах зээл дээр арилжаалагдаж буй тогтмол орлоготой үнэт цаасны хүү тогтох жишгийг харвал эрсдэлийн шагналаас(risk premium) хамааран тогтож байна. Хуримтлалын сангийн онцлог болон

хөрөнгө оруулалтын хугацааны далайцыг харгалзан үзэж эрсдэл бага, хөрвөх чадвар харьцангуй сайн хөрөнгө оруулалт хийж оновчтой багц бүрдүүлэх тохиромжтой байна.

Зураг 23. Монголын хөрөнгийн зах зээлд тогтмол орлоготой үнэт цаасны хүү тогтох жишиг



309 (Монголын хөрөнгийн бирж, 2025)
*CAGR - Жилийн нийлмэл өсөлтийн дундаж хувь буюу зөвхөн үнийн өсөлтийг тооцсон ба ногдол ашгийн өгөөжийг оруулаагүй болно

310 (Монголын Үнэт Цаас Арилжаа Эрхлэгчдийн Холбоо, 2026)



ЧИНГИС ХААН
ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК

БҮЛЭГ 5.

ДҮГНЭЛТ

БҮЛЭГ 5. ДҮГНЭЛТ

Энэхүү товхимлын хүрээнд Монгол Улсын Үндэсний баялгийн сангийн эрх зүйн үндэс, хуулийн өнөөгийн хэрэгжилт, өмнөх сангуудын сургамж, олон улсын сайн туршлага, засаглал болон хөрөнгийн удирдлагын боломжит загвар, ил тод байдал, олон улсын түншлэлд тулгуурлан чадавх бэхжүүлэх чиглэлийг харилцан уялдаатайгаар шинжиллээ. Ингэхдээ хуулийн өнөөгийн зохицуулалтын хүрээнд хязгаарлагдахгүй, баялгийн санг цаашид зохист утгаар нь хөгжүүлж баялгийн өгөөжийг өсгөн арвижуулах тогтолцоог бэхжүүлэхэд шаардлагатай санал, зөвлөмжийг шигтгэж, тусгахыг зорив.

Судалгааны нэгдсэн дүгнэлтээр Монгол Улс Үндэсний баялгийн сангийн эрх зүйн суурийг бүрдүүлж, төрөлжсөн сангуудын тогтолцоог бий болгон, бодит хуримтлал үүсгэж эхэлсэн хэдий ч уг тогтолцоог бүрэн хэмжээнд бэхжүүлж, нэгдсэн засаглалтай, мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагын институт болгон төлөвшүүлэхэд дараагийн шатны шинэчлэл шаардлагатай байна. Өөрөөр хэлбэл, хууль баталж, хөрөнгө төвлөрүүлсэн нь чухал эхлэл боловч сангийн урт хугацааны амжилтыг институтийн мандат, эрх үүргийн хуваарилалт, хөрөнгө оруулалтын сахилга бат, зарцуулалтын дүрэм, хяналт, тайлагналын чанар тодорхойлно.

1. ЭРХ ЗҮЙН СУУРЬ БҮРДСЭН БОЛОВЧ ИНСТИТУТИЙН ЗОХИОН БАЙГУУЛАЛТЫГ ГҮЙЦЭЭХ ШААРДЛАГАТАЙ

2019 оны Үндсэн хуулийн нэмэлт, өөрчлөлтөөр газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлж, одоо болон ирээдүй үеийн иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх зарчмыг баталгаажуулсан. Үүний дагуу 2024 онд Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль батлагдаж, Ирээдүйн өв сан, Хуримтлалын сан, Хөгжлийн сан бүхий төрөлжсөн тогтолцоо бүрдсэн нь Монгол Улсын баялгийн удирдлагын бодлогод гарсан томоохон ахиц юм.

Гэвч төрөлжсөн сангуудын бодлого, үйл ажиллагааны удирдлага, хөрөнгө удирдлага, зарцуулалт, хяналтын чиг үүрэг хэд хэдэн байгууллагад хуваарилагдсан өнөөгийн зохицуулалт нь сангуудыг нэг стратеги, нэгдсэн гүйцэтгэлийн тогтолцоогоор удирдах шаардлагыг бий болгож байна. Иймд эрх бүхий байгууллагуудын чиг үүргийг зөвхөн жагсаан тогтоох бус, өмчлөгчийн эрх хэрэгжүүлэх, бодлого тодорхойлох, хөрөнгө удирдах, зарцуулалтыг хэрэгжүүлэх, гүйцэтгэлийг хянах, олон нийтэд тайлагнах харилцааг институтийн түвшинд тодорхой зааглах шаардлагатай.

2. ӨМНӨХ САНГУУДЫН ГОЛ СУРГАМЖ НЬ ОРЛОГЫН ХЭМЖЭЭНД БУС, ИНСТИТУТИЙН САХИЛГА БАТАД ОРШИЖ БАЙНА

Монгол Улсыг хөгжүүлэх сан, Хүний хөгжил сан болон Ирээдүйн өв сангийн эхний үеийн туршлагаас харахад баялгийн орлого бүрдэх нь өөрөө тогтвортой хуримтлал бий болгох хангалттай нөхцөл биш юм. Орлогыг богино хугацааны хэрэглээ, гал унтраах бодлоготой уялдуулан зарцуулах, хуримтлуулах болон зарцуулах зорилгыг тодорхой зааглаагүй байх, сангийн хөрөнгийг арвижуулах мэргэжлийн чадамж сул байх нь баялгийн орлогыг урт хугацааны үндэсний хөрөнгө болгон хувиргах боломжийг хязгаарладаг.

Энэ сургамж нь сангийн хөрөнгийг зарцуулах эсэх тухай сонголтоос илүү өргөн хүрээтэй. Баялгийн орлогыг хэзээ, ямар хувь хэмжээгээр төвлөрүүлэх, хэдий хэмжээний үндсэн хөрөнгийг хамгаалах, ямар нөхцөлд зарцуулах, өгөөжийг ямар хугацаа, жишиг үзүүлэлтээр хэмжихийг урьдчилан тогтоосон дүрэм шаардлагатай. Ийм дүрэмгүй тохиолдолд сангийн бодлого төсвийн мөчлөг, түүхий эдийн үнэ, улс төрийн богино хугацааны зорилтын нөлөөнд орох эрсдэлтэй.

3. ОЛОН УЛСЫН ТУРШЛАГААС ИНСТИТУТИЙН НЭГ ЗАГВАР БУС, НИЙТЛЭГ ЗАРЧМУУД ХАРАГДАЖ БАЙНА

Норвег, Сингапур, Австрали, Аляска болон бусад улсын туршлага нь баялгийн сангийн амжилтыг хөрөнгийн хэмжээ бус, засаглалын чанар тодорхойлдгийг харуулж байна. Эдгээр улсын институтийн бүтэц харилцан адилгүй боловч дараах нийтлэг шинжтэй:

- Сангийн зорилго, эх үүсвэр, зарцуулалтын дүрэм нь эрх зүйн хувьд тодорхой;
- Төрийн бодлого тодорхойлох чиг үүрэг болон хөрөнгө оруулалтын өдөр тутмын шийдвэрийг заагласан;
- Хөрөнгө удирдлагыг мэргэжлийн, үйл ажиллагаа нь бие даасан байгууллага хэрэгжүүлдэг;
- Хөрөнгө оруулалтын мандат, зорилтот өгөөж, жишиг үзүүлэлт, эрсдэлийн хязгаар урьдчилан тогтоогдсон;
- Гүйцэтгэлийг хараат бус аудит, парламентын болон олон нийтийн хяналт, тогтмол тайлагналаар үнэлдэг;
- Мэдээллийг хөрөнгийн хэмжээ төдийгүй өгөөж, эрсдэл, зардал, шийдвэрийн үндэслэлтэй нь хамтатган нийтэлдэг.

Иймд Монгол Улс аль нэг улсын тогтолцоог шууд хуулбарлах бус, Үндсэн хуулийн үзэл баримтлал, төрийн эрх мэдлийн хуваарилалт, эдийн засгийн бүтэц, сангийн төрөлжсөн зорилгод нийцсэн загварыг дээрх нийтлэг зарчимд тулгуурлан бүрдүүлэх нь зүйтэй.

4. ЗАСАГЛАЛЫН ШИНЭЧЛЭЛ НЬ ТОГТВОРТОЙ, ДҮРЭМД СУУРИЛСАН, МЭРГЭЖЛИЙН, ХЯНАЛТТАЙ ТОГТОЛЦООГ БҮРДҮҮЛЭХЭД ЧИГЛЭХ ЁСТОЙ

Үндэсний баялгийн сангийн засаглалын зохистой тогтолцоо нь дөрвөн суурь шаардлагыг нэгэн зэрэг хангах шаардлагатай. Нэгдүгээрт, сангийн зорилго, мандат, үндсэн хөрөнгийн хамгаалалт нь Засгийн газар болон улс төрийн мөчлөгөөс үл хамааран тогтвортой байх; хоёрдугаарт, эх үүсвэр төвлөрүүлэх, хөрөнгө арвижуулах, зарцуулах, тайлагнах үйл ажиллагаа урьдчилан тогтоосон дүрэмд суурилах; гуравдугаарт, хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг мэргэжлийн болон үйл ажиллагааны бие даасан байдлаар гаргах; дөрөвдүгээрт, Улсын Их Хурал, аудитын байгууллага, өмчлөгчийн эрх хэрэгжүүлэгч болон иргэдийн хяналтыг харилцан нөхөх тэнцвэртэй тогтолцоогоор хэрэгжүүлэх шаардлагатай.

Улсын Их Хурал төрийн нийтийн өмчийн эрх зүйн хамгаалалт, сангийн үндсэн зорилго, орлого болон зарцуулалтын дүрэм,

хяналтын механизмыг тогтоох; Засгийн газар төрөлжсөн сангуудын бодлогын нэгдмэл байдлыг хангах; мэргэжлийн байгууллага батлагдсан мандатын хүрээнд хөрөнгийг удирдах; хараат бус хяналтын тогтолцоо гүйцэтгэл, эрсдэл, нийцлийг үнэлэх эрх үүргийн хуваарилалт шаардлагатай.

Энэхүү зохицуулалт нь санг төрийн бодлогоос ангид болгох бус, харин төрийн урт хугацааны зорилгыг мэргэжлийн шийдвэр, тогтвортой дүрэм, тодорхой хариуцлагаар хэрэгжүүлэхэд чиглэнэ.

5. КОРПОРАЦЫН ШИНЭЧЛЭЛ НЬ ТӨРИЙН СТРАТЕГИЙН ХӨРӨНГИЙГ МЭРГЭЖЛИЙН УДИРДЛАГА, ЗАХ ЗЭЭЛИЙН САХИЛГА БАТТАЙ ХОЛБОХ ШИНЭ ШАТ МӨН

“Эрдэнэс Монгол” ХХК болон “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” ХХК-ийн чиг үүргийг нэгтгэн “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан корпорац” байгуулах Засгийн газрын шийдвэр нь төрийн стратегийн хөрөнгө, уул уурхайн өгөөж, төрийн өмчит компаниудын ногдол ашиг болон Үндэсний баялгийн сангийн эх үүсвэрийг нэг бодлогын хүрээнд уялдуулах институтийн боломжийг бүрдүүлж байна. Энэхүү шинэчлэлийн үндсэн агуулга нь байгууллагын нэр, бүтцийг өөрчлөхөд бус, уламжлалт холдинг компанийн захиргааны хяналтын загвараас стратегийн хөрөнгийн үнэ цэн, өгөөж, эрсдэлийг хөрөнгийн зах зээлийн багцын зарчмаар удирдах мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлагын тогтолцоонд шилжихэд оршино.

Корпорац нь оролцогч компаниудын өдөр тутмын үйл ажиллагааг шууд удирдахаас илүүтэй төрийн өмчлөгчийн бодлогыг хэрэгжүүлэх, хөрөнгийн багцын гүйцэтгэлийг үнэлэх, компанийн засаглалын нийтлэг шаардлага тогтоох, ногдол ашгийн бодлогыг боловсронгуй болгох, стратегийн хөрөнгийн үнэ цэнийг урт хугацаанд өсгөх чиг үүрэгтэй байх нь зүйтэй. Үүний зэрэгцээ корпорацийн өөрийн хөрөнгө, нэгдлийн компаниудын актив болон түүний удирдлагад шилжүүлэх төрөлжсөн сангуудын хөрөнгийг бүртгэл, хадгалалт, удирдлага, эрсдэл, тайлагналын түвшинд зааглах шаардлагатай.

Румын болон Узбекистаны туршлагаас үзэхэд төрийн өмчит хөрөнгийг дотоод, гадаадын хөрөнгийн зах зээлд гаргах нь шинэчлэлийн эхлэл бус, харин компанийн засаглал, санхүүгийн тайлагнал, мэргэжлийн активын удирдлага, гүйцэтгэлийн хариуцлагыг бүрдүүлсний дараах үе шат байдаг. Төрийн стратегийн активыг эхлээд нэгдсэн бүртгэл, ангилал, бодит үнэлгээнд хамруулж, компанийн засаглал, ашигт ажиллагаа, ногдол ашгийн бодлого, өр төлбөр, хөрөнгө оруулалтын хэрэгцээг цогцоор нь сайжруулснаар зах зээлийн бодит үнэ цэнийг нээх боломж бүрддэг.

Иймд корпорацийн эхний шатны зорилт нь төрийн өмчит компаниудын хувьцааг яаравчлан зах зээлд гаргах бус, стратегийн активын нэгдсэн мэдээлэл, үнэлгээ, ангиллыг бий болгож, компани бүрд үнэ цэн өсгөх дунд хугацааны төлөвлөгөө хэрэгжүүлэхэд чиглэх шаардлагатай. Энэ хүрээнд компанийн Төлөөлөн удирдах зөвлөл, гүйцэтгэх удирдлагын хариуцлага, санхүүгийн тайлагнал, дотоод хяналт, эрсдэлийн удирдлага, ногдол ашгийн бодлого, хөрөнгө оруулагчтай харилцах тогтолцоог олон улсын шаардлагад нийцүүлэн бэлтгэнэ.

Дараагийн шатанд засаглал, санхүүгийн үзүүлэлт, зах зээлийн бэлэн байдлын шаардлага хангасан компани болон хөрөнгийн багцыг дотоод, гадаадын хөрөнгийн зах зээлд үе шаттай гаргах боломжтой. Үүнд олон нийтэд хувьцаа санал болгох, нэмэлт хувьцаа гаргах, стратегийн хөрөнгө оруулагч татах, хамтарсан хөрөнгө оруулалтын тогтоолцоог бий болгох, өрийн болон холимог санхүүгийн хэрэгсэл ашиглах зэрэг хувилбарыг актив бүрийн онцлогт нийцүүлэн сонгох нь зүйтэй. Төрийн стратегийн хяналтыг хадгалах түвшин, зах зээлд санал болгох хувь хэмжээ, татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн зориулалтыг урьдчилан тодорхойлсон байх шаардлагатай.

Ийнхүү хөрөнгийн зах зээлд гарах үйл ажиллагааг төсөвт нэг удаагийн орлого төвлөрүүлэх арга хэмжээ бус, төрийн өмчит компанийн засаглал, ил тод байдал, зах зээлийн үнэлгээ, санхүүгийн сахилга батыг сайжруулах бодлогын хэрэгсэл болгон ашиглах боломжтой. Шинэ хөрөнгө оруулалт татагдаж, стратегийн хөрөнгийн үнэ цэн болон ногдол ашгийн чадвар нэмэгдэхийн хэрээр Үндэсний баялгийн сангийн орлогын суурь илүү тогтвортой болно.

Иймд корпорацийн шинэчлэлийн үр дүнг эзэмшилд нь төвлөрсөн активын хэмжээ, нэгдэлд хамаарах компанийн тоогоор бус, стратегийн хөрөнгийн бодит үнэ цэнийн өсөлт, ашигт ажиллагаа, тогтвортой ногдол ашиг, Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлэх орлого, зах зээлээс татсан хөрөнгө, эрсдэлийн удирдлага, ил тод тайлагнал болон компанийн засаглалын ахицаар хэмжих нь зүйтэй. Энэ нь төрийн өмчийг захиргааны хяналтын объект бус, иргэдийн өмнөөс үнэ цэнийг нь хамгаалж, өсгөх үндэсний хөрөнгийн багц болгон удирдах шинэ тогтолцооны үндэс болно.

6. ХӨРӨНГИЙН УДИРДЛАГЫГ ТӨРӨЛЖСӨН САН БҮРИЙН ЗОРИЛГО, ХУГАЦАА, ХЭРЭГЦЭЭНД НИЙЦҮҮЛЭХ ШААРДЛАГАТАЙ

Ирээдүйн өв сан, Хуримтлалын сан, Хөгжлийн сан нь өөр өөр зориулалт, хөрөнгө оруулалтын хугацаа, хөрвөх чадварын хэрэгцээ, эрсдэлийн онцлогтой. Иймээс тэдгээрийн хөрөнгийг нэг ижил аргачлал, нэг төрлийн хэрэгслээр удирдах боломжгүй.



Ирээдүйн өв сангийн үндсэн зорилго нь баялгийн өгөөжийг ирээдүй үед хадгалж, урт хугацаанд бодит үнэ цэнийг нь өсгөхөд оршино. Иймд хөрөнгө оруулалтын урт хугацааны мандат, стратегийн хөрөнгийн хуваарилалт, валют болон зах зээлийн эрсдэлийн бодлого, зорилтот бодит өгөөж, гүйцэтгэлийн жишиг үзүүлэлт шаардлагатай. Хөрөнгийг найдвартай, хөрвөх чадвартай хэрэгсэлд байршуулсан эхний үе шат нь хамгаалалтын ач холбогдолтой боловч цаашид эрсдэл, өгөөжийн зохистой харьцаанд нийцсэн төрөлжсөн багцын удирдлагад үе шаттай шилжих шаардлагатай.

Хуримтлалын сан нь иргэдийн орон сууц, боловсрол, эрүүл мэндийн хэрэгцээтэй холбогддог тул төлбөрийн урсгал, хөрвөх чадвар, нэрийн дансны өгөөж, төсвийн татаасны нөлөөг хамтад нь тооцох ёстой. Нийгмийн бодлогын зорилгыг сангийн хөрөнгө оруулалтын өгөөжтэй уялдуулахдаа хөнгөлөлтийн зардлыг ил тод тооцож, сангийн хөрөнгө болон төсвийн дэмжлэгийг ялган тайлагнах шаардлагатай.

Хөгжлийн сангийн хувьд төсвийн ердийн зарцуулалтыг орлуулах бус, эдийн засгийн бүтээмж, төрөлжилт, экспорт, дэд бүтэц, технологийн шинэчлэлд урт хугацааны үр өгөөж бий болгох төслийг санхүүжүүлэх тусгай мандат шаардлагатай. Төсөл сонгох шийдвэрийг эдийн засаг, санхүүгийн өгөөж, нэмэлт хөрөнгө татах боломж, хэрэгжих бэлэн байдал, өрийн тогтвортой байдал, байгаль орчин, нийгэм, засаглалын шалгуурт үндэслэх нь зүйтэй.

7. ЗАРЦУУЛАЛТЫН БОДЛОГО ХУРИМТЛАЛ БОЛОН ИРГЭДЭД ХҮРТЭЭХ ӨГӨӨЖИЙН ТЭНЦВЭРИЙГ ХАМГААЛАХ ЁСТОЙ

Үндэсний баялгийн сангийн үндсэн сорилтын нэг нь одоогийн хэрэгцээг санхүүжүүлэх болон ирээдүй үеийн хөрөнгийг хамгаалах зорилтын тэнцвэр юм. Энэхүү тэнцвэрийг тухайн үеийн шийдвэрээр бус, урьдчилан тогтоосон, тодорхой стратеги, тооцоолол бүхий санхүүгийн дүрмээр хангах шаардлагатай.

Зарцуулалтын дүрэмд үндсэн хөрөнгөөс зарцуулах эсэх, хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн хэдэн хувийг ашиглах, төсвийн жилд зарцуулах дээд хэмжээ, түүхий эдийн үнэ болон төсвийн нөхцөлтэй уялдах зохицуулалт, онцгой нөхцөлд мөрдөх горим, нөхөн сэргээх үүргийг тодорхой тусгах нь зүйтэй. Ингэснээр зарцуулалтын шийдвэр төсвийн мөчлөгөөс хамаарахгүй, ирээдүй үеийн эрх ашиг болон сангийн урт хугацааны төлбөрийн чадварт нийцсэн байна.

Тэгш, шударга хүртээх зарчим нь иргэн бүрд ижил хэмжээний мөнгөн төлбөр олгох ойлголтоор хязгаарлагдахгүй. Харин баялгийн өгөөжийг үе хооронд тэнцвэртэй хуваарилах, үндсэн хөрөнгийн худалдан авах чадварыг хамгаалах,

өнөөгийн иргэдэд бодит үйлчилгээ, хөрөнгө, боломж бий болгох, ирээдүй үеийн эрх ашгийг алдагдуулахгүй байхыг хамтад нь ойлгоно.

8. ИЛ ТОД БАЙДАЛ НЬ МЭДЭЭЛЭЛ НИЙТЛЭХЭЭС ИЛҮҮ ӨРГӨН ХҮРЭЭТЭЙ ХАРИУЦЛАГЫН ТОГТОЛЦОО ЮМ

Монгол Улсад Үндэсний баялгийн сангийн талаарх мэдээлэл хэд хэдэн байгууллага, цахим сувгаар нийтлэгдэж байгаа боловч мэдээллийн эх сурвалж, огноо, аргачлал, давтамж, тайлбар, хариуцагчийн уялдаа хангалтгүй хэвээр байна. Ийм нөхцөлд мэдээлэл нээлттэй байгаа хэдий ч иргэд түүнийг харьцуулж, гүйцэтгэлийг үнэлж, хариуцлага шаардах боломж хязгаарлагдана.

Ил тод байдлыг иргэдийн бодит хяналт болгон төлөвшүүлэхийн тулд төрөлжсөн сангуудын мэдээллийг нэгтгэсэн албан ёсны эх сурвалж, урьдчилан тогтоосон тайлагналын хуанли, нэгдсэн нэр томьёо, тооцооллын аргачлал, мэдээлэл бэлтгэх, баталгаажуулах, нийтлэх байгууллагын хариуцлагыг тодорхой болгох шаардлагатай.

Тайлагнал нь хөрөнгийн үлдэгдлээр хязгаарлагдахгүй бөгөөд орлогын эх үүсвэр, стратегийн хөрөнгийн хуваарилалт, жишиг үзүүлэлт, өгөөж, эрсдэл, зардал, зарцуулалт, шийдвэрийн үндэслэл, эдийн засаг, нийгмийн үр нөлөөг хамрах ёстой. Сантьягогийн зарчим нь засаглалын суурийг, LMTI мэдээллийн нээлттэй байдлыг, GIPS хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлийн тайлагналын чанарыг бэхжүүлэх харилцан нөхөх хэрэгсэл болно.

9. ОЛОН УЛСЫН ТҮНШЛЭЛИЙГ ИНСТИТУТИЙН ШИНЭЧЛЭЛ, ХӨРӨНГӨ УДИРДЛАГЫН ЧАДАВХТАЙ ХОЛБОХ ШААРДЛАГАТАЙ

Олон улсын баялгийн сангийн холбоо, мэргэжлийн сүлжээнд нэгдэх нь өөрөө эцсийн үр дүн биш. Харин засаглалын тогтолцоогоо олон улсын зарчимтай харьцуулан үнэлэх, мэргэжлийн хүний нөөцөө хөгжүүлэх, хөрөнгө оруулалтын бодлого, эрсдэлийн удирдлага, кастодиан, гүйцэтгэлийн хэмжилт, тайлагналын арга зүйг нэвтрүүлэх хэрэгсэл юм.

Олон улсын түншлэлийн бодит үнэ цэнэ нь гишүүнчлэл, уулзалтын тоогоор бус, хамтын ажиллагааны үр дүнд дотоодын тогтолцоонд ямар өөрчлөлт орсон, ямар чадавх бий болсон, ямар стандарт нэвтэрсэн, хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийн чанар хэрхэн сайжирснаар хэмжигдэх ёстой. Энэ хүрээнд техникийн туслалцаа, мэргэшүүлэх сургалт, хамтарсан судалгаа, гадаад мэргэжлийн менежмент, мэдлэг дамжуулах механизмыг институтийн урт хугацааны стратегитай уялдуулах нь зүйтэй.

10. ХЭРЭГЖИЛТИЙН ДАРААГИЙН ҮЕ ШАТ

Судалгааны үр дүнд Үндэсний баялгийн сангийн тогтолцоог бэхжүүлэхэд дараах арга хэмжээг үе шаттай хэрэгжүүлэх шаардлагатай гэж дүгнэв.

Нэгдүгээрт, Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн хэрэгжилтийн үр дагаварт үнэлгээ хийж, бодлого тодорхойлох, өмчлөгчийн эрх хэрэгжүүлэх, хөрөнгө удирдах, зарцуулалт хийх, хяналт тавих, тайлагнах чиг үүргийн хуваарилалтыг хууль тогтоомжийн түвшинд тодорхой болгоно.

Хоёрдугаарт, шинээр байгуулагдах корпорацийн эрх зүйн байдал, үндсэн мандат, Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн бүтэц, гишүүдийн хараат бус байдлын шалгуур, гүйцэтгэх удирдлагын эрх хэмжээ, тайлагнал, хариуцлагын тогтолцоог бүрэн төлөвшүүлнэ.

Гуравдугаарт, төрөлжсөн сан бүрийн зорилго, хөрөнгө оруулалтын хугацаа, хөрвөх чадварын хэрэгцээ, эрсдэлийн онцлогт нийцсэн хөрөнгө оруулалтын мандатыг батална. Уг мандатад стратегийн хөрөнгийн хуваарилалт, зорилтот өгөөж, жишиг үзүүлэлт, эрсдэлийн хязгаар, зарцуулалтын дүрэм болон гүйцэтгэлийн үнэлгээний шаардлагыг тодорхой тусгана.

Дөрөвдүгээрт, корпорацийн өөрийн хөрөнгө, нэгдлийн оролцогч компаниудын актив болон төрөлжсөн сангуудын хөрөнгийг бүртгэл, хадгалалт, удирдлага, эрсдэлийн хяналт, тайлагналын түвшинд тусгаарлана. Үүний зэрэгцээ хараат бус кастодиан, аудит, хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлийг хэмжих, баталгаажуулах тогтолцоог бүрдүүлнэ.

Тавдугаарт, Үндэсний баялгийн сангийн мэдээллийн нэгдсэн сан, тайлагналын тогтсон хуанли, тооцоолол болон тайлагналын нэгдсэн аргачлалыг бий болгоно. Мэргэжлийн дэлгэрэнгүй тайлан болон иргэдэд зориулсан ойлгомжтой, хураангуй мэдээллийг хослуулан тогтмол нийтэлдэг болно.

Зургаадугаарт, Сантьягогийн зарчим болон хөрөнгө удирдлага, эрсдэлийн хяналт, хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлийн тайлагналын олон улсын стандартад үе шаттай нийцүүлэх замын зураглалыг баталж, хэрэгжилтийн ахицыг тогтмол үнэлнэ.

Долоодугаарт, төрийн эзэмшлийн стратегийн хөрөнгийн нэгдсэн бүртгэл, ангилал, үнэлгээг хийж, компани бүрийн засаглал, санхүүгийн гүйцэтгэл, өр төлбөр, ногдол ашиг хуваарилах чадавх, хөрөнгө оруулалтын хэрэгцээ, өсөлтийн боломж, зах зээлийн бэлэн байдлыг цогцоор нь

үнэлнэ. Уг үнэлгээнд үндэслэн актив бүрийн үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх дунд хугацааны төлөвлөгөө хэрэгжүүлж, шаардлага хангасан компани болон хөрөнгийн багцыг дотоод, гадаадын хөрөнгийн зах зээлд үе шаттай гаргана. Ингэхдээ төрийн стратегийн хяналтыг хадгалах түвшин, зах зээлд санал болгох хувь хэмжээ, татан төвлөрүүлэх хөрөнгийн зориулалт, Үндэсний баялгийн санд төвлөрөх өгөөжийг урьдчилан тодорхойлсон байна.

Үндэсний баялгийн сан нь газрын хэвлийн баялгаас бий болсон орлогыг хадгалах данс, төсвийн нэмэлт эх үүсвэр, эсхүл төрийн өмчит компаниудын ногдол ашгийг хуваарилах механизмын аль нэгээр хязгаарлагдахгүй. Харин нөхөн сэргээгдэхгүй байгалийн баялгийг үе дамжин үнэ цэнээ хадгалах, арвижих санхүүгийн болон стратегийн хөрөнгө болгон хувиргах үндэсний институт юм.

Иймд институтийн амжилтыг зөвхөн төвлөрүүлсэн хөрөнгийн хэмжээгээр бус, төр, иргэд, хөрөнгө оруулагчдын хоорондын итгэлцлийг хамгаалж, бэхжүүлэх чадавхаар нь хэмжих учиртай. Төрөөс урт хугацаанд тогтвортой мөрдөх дүрмийг тогтоож, мэргэжлийн байгууллага батлагдсан мандатын хүрээнд хөрөнгийг хариуцлагатай удирдан, Улсын Их Хурал болон хараат бус хяналтын байгууллагууд гүйцэтгэлийг үнэлж, иргэд үнэн зөв, ойлгомжтой мэдээлэлд үндэслэн хяналт тавьдаг тогтолцоо бүрдсэн үед Үндэсний баялгийн сан эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийн бодит хөшүүрэг болно.

Монгол Улс Үндэсний баялгийн сангийн эрх зүйн суурийг бүрдүүлж, бодит хуримтлал үүсгэн, институтийн хөгжлийн дараагийн шатанд шилжээд байна. Цаашдын үндсэн зорилт нь өнөөг хүртэл тус тусдаа хэрэгжиж ирсэн баялгийн сангийн орлого төвлөрүүлэлт, төрийн стратегийн хөрөнгийн удирдлага, төрөлжсөн сангуудын хөрөнгө оруулалт, нийгмийн зориулалт, зарцуулалт, хяналт, тайлагналыг нэг зорилго, нэгдсэн засаглал, мэргэжлийн хариуцлагын тогтолцоонд уялдуулах явдал юм.

Энэхүү шилжилтийг тууштай хэрэгжүүлснээр Монгол Улс газрын хэвлийн шавхагдах баялгийг үе үеийн төсвийн орлогоос давсан, иргэдийн итгэлд суурилсан, макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг дэмжсэн, өнөө болон ирээдүй үеийн иргэдэд үр өгөөжөө хүртээх үндэсний хөрөнгө болгон хувиргах боломжтой.





ЧИНГИС ХААН
ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК

БҮЛЭГ 6.

“ЧИНГИС ХААН ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН” ХХК

ЕРӨНХИЙ МЭДЭЭЛЭЛ

Монгол Улсын Үндсэн хуулийг 2019 онд шинэчлэн батлахдаа газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлэх талаар тодорхой тусгаснаар баялгийн сангийн ойлголтыг бэхжүүлэн, хуулиар эрх зүйн үндсийг тогтоож өгсөн билээ. Улмаар 2024 оны 4 дүгээр сарын 19-ний өдөр Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийг баталж, газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг одоо ба ирээдүй үеийн Монгол Улсын иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх зорилгоор Үндэсний баялгийн санг байгуулах, түүний төрөл, зориулалт, эх үүсвэрийг тодорхойлох, сангийн хөрөнгийн тогтвортой байдлыг хангах, үйл ажиллагааг тайлагнах болон хяналт тавихтай холбогдсон харилцааг зохицуулах эрх зүйн орчин бүрдсэн юм. Улмаар 2024 оны 12 дугаар сарын 20-ны өдрийн Засгийн газрын 223 дугаар тогтоолоор баялгийн

санг "Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан" хэмээн нэрлэж, Их хааны нэрэмжит болгосон билээ.

Монгол Улсын Их Хурлын 2025 оны 30 дугаар тогтоол, Засгийн газрын 2025 оны 42 дугаар тогтоолын дагуу 2025 оны 2 дугаар сарын 14-ний өдөр “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” ХХК-ийг “Эрдэнэс Монгол” нэгдлийн охин компани хэлбэрээр байгуулсан юм.

Ийнхүү Монгол Улс байгалийн баялгийн орлогыг шударга, үр ашигтай удирдах тогтолцоог бүрдүүлэхийн төлөө 20 гаруй жилийн ахиц, сургамжийн үр дүнд 2024 онд Үндэсний баялгийн сангаа хуулийн хүрээнд байгуулж, баялгийн орлогыг хариуцлагатай удирдах урт хугацааны тогтолцоог бүрдүүлсэн.

Зураг 24. Үндэсний баялгийн сангийн түүхэн товчоон



“Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан” ХХК-ийн үйл ажиллагааны чиг үүргийг нарийн тодорхой заасны дагуу бид байгалийн баялгийн үр өгөөжийг иргэддээ тэгш, шударга хүртээх зорилгоор Үндэсний баялгийн сангийн тогтвортой, олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн хөрөнгө удирдлагын менежментийн тогтолцоог бүрдүүлэхэд

чиглэн ажиллаж байна. Энэ хүрээнд төрөлжсөн сангийн хөрөнгийн удирдлагын менежмент хийх бэлтгэлийг хангах, сангийн үйл ажиллагааг иргэд, олон улсад таниулах үндсэн чиг үүргийг хэрэгжүүлж байгаа билээ. Компанийн “алсын хараа, үнэт зүйл, эрхэм зорилго” нь дараах болно.

АЛСЫН ХАРАА

Монгол Улсын Үндэсний баялгийн сангийн үр өгөөжийг арвижуулж, иргэддээ тэгш, шударга хүртээх, тогтвортой өсөлттэй, олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн хөрөнгө удирдлагын менежментийн компани болно.

ҮНЭТ ЗҮЙЛ

ЁС ЗҮЙ, ИТГЭЛЦЭЛ

Шударга, ил тод, хариуцлагатай үйл ажиллагаагаар иргэд, төр, хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг эрхэмлэнэ.

МЭРГЭЖЛИЙН БИЕ ДААСАН БАЙДАЛ

Шийдвэрийг судалгаа, нотолгоо, олон улсын стандарт, мэргэжлийн дүгнэлтэд үндэслэн гаргана.

ҮЕ ХООРОНДЫН ХАРИУЦЛАГА

Өнөөгийн хэрэгцээ болон ирээдүй үеийн эрх ашгийн тэнцвэрийг хадгалж, үндэсний баялгийн үнэ цэнийг урт хугацаанд хамгаалж, өсгөнө.

ИННОВАЦ, ТАСРАЛТГҮЙ ХӨГЖИЛ

Шинэ мэдлэг, технологи, хөрөнгө удирдлагын дэвшилтэт арга барилыг нэвтрүүлж, өөрчлөлтөд уян хатан хандана.

ТҮНШЛЭЛ, ХАМТЫН ҮНЭ ЦЭН

Төр, иргэд, хувийн хэвшил, олон улсын түншүүдтэй харилцан итгэлцсэн хамтын ажиллагааг хөгжүүлж, нийтлэг үнэ цэн бүтээнэ.

ЭРХЭМ ЗОРИЛГО

Монгол Улсын газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг арвижуулж, өнөө болон ирээдүйн иргэддээ тэгш, шударга хүртээх нөхцөлийг бүрдүүлэхэд оршино.

БҮТЭЦ, ЗОХИОН БАЙГУУЛАЛТ

“Эрдэнэс Монгол” ХХК-ийн ТУЗ-ийн 2025 оны 2 дугаар сарын 14-ний өдрийн 16 дугаар тогтоолоор компани байгуулахад бүтцийг 2 газар, 2 алба, 1 нэгжтэй байхаар анх баталсан ч компани 2026 оны байдлаар 2 газар, 2 албатай, 20 албан хаагчийн орон тоотой үйл ажиллагаа явуулав.

Зураг 25. Компанийн бүтэц



Зураг 26. Компанийн үйл ажиллагааны чиглэл



ажиллагаа зэрэг харилцан хамааралтай олон асуудлыг зэрэгцүүлэн шийдвэрлэх шаардлагатай тулгарсан.

Хязгаарлагдмал орон тоо, богино хугацаа, шинэ институтийн орчинд ажилласан хэдий ч цомхон, мэргэшсэн баг бодлогын судалгаа, өгөгдлийн шинжилгээ, системийн шийдэл, олон улсын түншлэл, хэлэлцээний мэргэжлийн дэмжлэгийг нэг дор хэрэгжүүлж, Үндэсний баялгийн санг тогтвортой, ил тод, мэргэжлийн удирдлагатай институт болгон хөгжүүлэх дараагийн шатны суурийг бүрдүүлэв.

Үүсгэн байгуулагдсанаас хойш хэрэгжүүлсэн ажлын гол үр дүнг дараах байдлаар нэгтгэв.

6.2.1. МЭРГЭЖЛИЙН ИНСТИТУТИЙН СУУРЬ БҮРДҮҮЛЭВ

Үндэсний баялгийн санг удирдах мэргэжлийн чадамж бүрдүүлэв

Санхүү, хөрөнгө оруулалт, төслийн удирдлага, хууль, төрийн бодлого, мэдээллийн технологи, өгөгдлийн шинжилгээний чиглэлээр мэргэшсэн, төр, олон улсын байгууллага, банк, санхүү, менежментийн зөвлөх үйлчилгээний салбарт 10–25 жилийн туршлагатай мэргэжилтнүүдийг нээлттэй сонгон шалгаруулалтаар нэгтгэв.

Багийн бүрэлдэхүүнд MsFin, CFA, PMP, LLM, MPP, PhD, MsCS зэрэг мэргэжлийн зэрэг, олон улсын

мэргэшилтэй боловсон хүчин ажиллаж, сангийн бодлого, хөрөнгийн удирдлага, хууль, технологи, өгөгдлийн шийдлийг нэг дор боловсруулах дотоод чадамжийг бүрдүүлсэн.

Дүрэмд суурилсан үйл ажиллагааны тогтолцоог нэвтрүүлэв

Эрсдэлийн удирдлага, хөрөнгө оруулалт, санхүү, худалдан авалт, хүний нөөц, ёс зүй, дотоод хяналт, тайлагналыг хамарсан 20 гаруй бодлого, журам, зааврыг шинээр боловсруулж батлав.

Ингэснээр шинэ байгууллагын үйл ажиллагааг хувь хүний шийдвэрээс бус, урьдчилан тогтоосон процесс, хяналт, хариуцлагын тогтолцоонд тулгуурлан явуулах институтийн суурь бүрдсэн.

Корпорацийн шинэчлэлийн бодлогын үндэслэлийг боловсруулав

Монгол Улсад хэвшсэн төрийн өмчит компанийн уламжлалт холдинг загварыг олон улсын туршлага, харьцуулсан судалгаанд үндэслэн шинэчлэх санал боловсруулав.

Төрийн стратегийн хөрөнгийг захиргааны хяналтаар бус, үнэ цэн, өгөөж, эрсдэл, ногдол ашиг, зах зээлийн боломжийг багцын зарчмаар удирдах мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлагын загварт шилжүүлэх судалгаа, засаглалын хувилбар, үйл ажиллагааны зорилтог

загварыг боловсруулсан нь “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан корпорац”-ын шилжилтийн бодлогын суурь болсон.

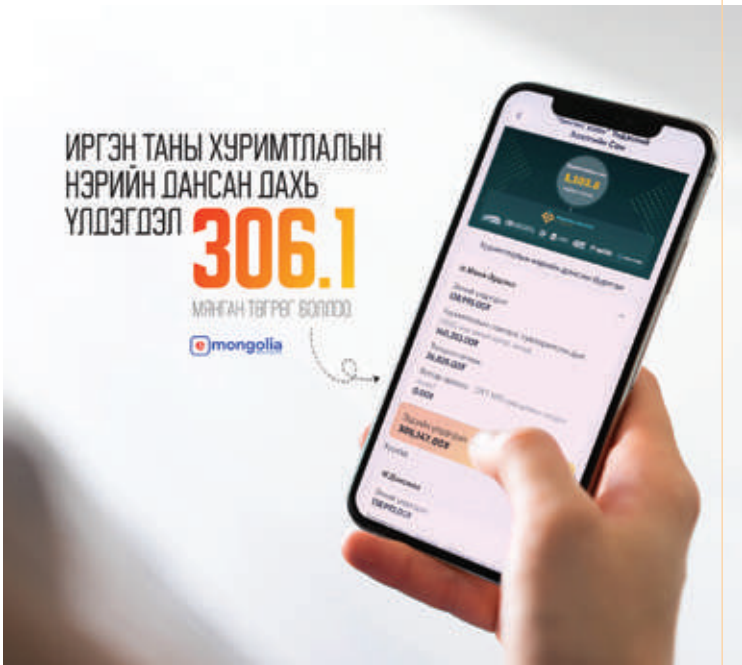
6.2.2. ИРГЭДИЙН ОРОЛЦОО, ИТГЭЛЦЭЛ, ИЛ ТОД БАЙДЛЫГ БЭХЖҮҮЛЭВ

700 мянга гаруй иргэний саналыг бодлогын шийдэлд тусгав

E-Mongolia системээр үндэсний хэмжээний хоёр удаагийн санал асуулга зохион байгуулж, давхардсан тоогоор 700 мянга гаруй иргэний байр суурийг нэгтгэн дүн шинжилгээ хийв. Мөн салбарын төлөөлөл, мэргэжлийн оролцогчидтой зөвлөлдөх уулзалтууд зохион байгууллаа.

Судалгаагаар иргэд урт хугацааны тогтвортой хуримтлал, хараат бус мэргэжлийн удирдлага, ил тод тайлагналыг нэн тэргүүнд чухалчилж байгааг тогтоож, эдгээр хүлээлтийг бодлогын баримт бичиг, хэрэгжүүлэх арга хэмжээ, институтийн шинэчлэлийн саналд тусгав.

Ингэснээр Үндэсний баялгийн сангийн бодлого зөвхөн байгууллагын түвшинд бус, иргэдийн бодит хүлээлт, мэргэжлийн оролцогчдын саналд тулгуурлан боловсруулагдах нөхцөл бүрдсэн.



Иргэд хуримтлал, өгөөжөө хянах боломжийг бүрдүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэв

Хуримтлалын сангийн орлого, эх үүсвэр төвлөрүүлсэн компаниуд, иргэний нэрийн дансны үлдэгдэл, өгөөжийн мэдээллийг E-Mongolia системээр харах шийдлийг хөгжүүлэхэд мэргэжлийн дэмжлэг үзүүлэв. Мөн мэдээллийн хамрах хүрээг цаашид өргөжүүлэх агуулга, системийн архитектурыг боловсруулж, иргэд Үндэсний баялгийн сан дахь өөрт ногдох хуримтлалын хөдөлгөөн, өсөлтийг бодитоор хянах суурийг тавив.

Иргэдийн сонголтод суурилсан хуримтлалын механизмыг бодитоор туршив

“Эрдэнэс Тавантолгой” ХК-ийн ногдол ашгийг иргэний сонголтоор Хуримтлалын санд төвлөрүүлэх, эсхүл Хөгжлийн санд шилжүүлэх зохион байгуулалт, системийн бэлтгэлийг хангаж ажиллав.

Үүний үр дүнд иргэдийн сайн дурын шийдвэрээр 400 орчим сая төгрөгийг Үндэсний баялгийн санд нэмэлтээр төвлөрүүлсэн. Энэ нь иргэдийг баялгийн сангийн идэвхтэй оролцогч болгох, хэрэглээнээс хуримтлал руу чиглэсэн сонголтыг бодит орчинд туршсан анхны механизмуудын нэг болов.

Ил тод байдал, иргэдийн хяналтын институтийн загварыг боловсруулав

Сантьягогийн зарчим, LMTI, GIPS зэрэг олон улсын стандарт, үнэлгээний хүрээнд тулгуурлан Үндэсний баялгийн сангийн ил тод байдлын нэгдсэн загварыг боловсруулав.

Энэ хүрээнд:

- Сангийн мэдээллийг нэгтгэн хүргэх swf.gov.mn албан ёсны цахим эх сурвалжийг нээв;
- Тайлагналын тогтсон хуанлийн санал боловсруулав;
- Мэдээлэл бэлтгэх, баталгаажуулах, нийтлэх байгууллагын хариуцлагын заагийг тодорхойлов;
- Иргэдэд ойлгомжтой тайлан, мэргэжлийн дэлгэрэнгүй тайлангийн загвар боловсруулж, бодлого боловсруулагчдад танилцуулав.

Ингэснээр ил тод байдлыг нэг удаагийн мэдээлэл түгээх үйл ажиллагаа бус, тогтмол тайлагнал, хариуцлага, иргэдийн хяналтын институтийн механизм болгон хөгжүүлэх суурь тавигдсан.

6.2.3. ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САНГИЙН ЭХ ҮҮСВЭРИЙГ НЭМЭГДҮҮЛЭХЭД МЭРГЭЖЛИЙН ДЭМЖЛЭГ ҮЗҮҮЛЭВ

Стратегийн ордын хэлэлцээнд шаардлагатай нэгдсэн өгөгдлийн санг бүрдүүлэв

Стратегийн болон үүсмэл ордын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч хуулийн этгээд тус бүрийн санхүү, татвар, үйлдвэрлэл, технологи, нөөц, олборлолт, хөрөнгө оруулалтыг хамарсан 26 төрлийн мэдээллийг нэгтгэсэн цахим өгөгдлийн сан байгуулсан.

Ингэснээр өмнө нь олон байгууллага, эх сурвалжид тархмал байсан мэдээллийг нэг дор төвлөрүүлж, Засгийн газрын хэлэлцээ, шийдвэрийг нэгдсэн өгөгдөл, тооцоонд тулгуурлан бэлтгэх боломж бүрдэв.

Засгийн газрын хэлэлцээнд санхүү, хууль зүйн мэргэжлийн дэмжлэг үзүүлэв

Төрийн эзэмшлийн хувь хэмжээг тогтоох, тусгай АМНАТ-өөр орлуулах, стратегийн ордын нийт өгөөжийн дийлэнхийг ард түмэнд хүртээх боломжит хувилбаруудын санхүүгийн тооцоо, хэлэлцээний санал, хууль зүйн дүн шинжилгээг боловсруулав.

Тус баг Засгийн газрын ажлын хэсэг, дэд хэсгийн техникийн уулзалт, хэлэлцээнд тогтмол дэмжлэг үзүүлж, бодлогын зорилгыг тоон үндэслэл, мэргэжлийн тооцоотой холбох үүрэг гүйцэтгэсэн.

Тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч аж ахуйн нэгжүүдийн мэдээлэлд үндэслэн нарийвчилсан санхүүгийн загвар боловсруулав

Засгийн газартай санамж бичиг байгуулсан хуулийн этгээдүүдэд төрийн эзэмшлийн хувь, хэмжээ тогтоох, тусгай АМНАТ-аар орлуулах тооцоололд шаардлагатай мөнгөн урсгал, татвар, нөөц, олборлолт, үйлдвэрлэл, техник-эдийн засгийн үзүүлэлтийг нэгтгэсэн санхүүгийн загвар, өгөөжийн тооцоог боловсруулж, ажлын хэсэгт тухай бүр танилцуулсан.

Эдгээр тооцоо нь стратегийн ордын өгөөжийг зөвхөн орлогын хэмжээгээр бус, төр, хөрөнгө оруулагч, иргэдэд ногдох нийт үр ашгийн харьцаагаар үнэлэх суурь болсон.



6.2.4. ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН БОДЛОГО, АНАЛИТИК ЧАДАМЖИЙН СУУРИЙГ ТАВИВ

2025–2030 оны хөрөнгө удирдлагын замын зураглал боловсруулав

Үндэсний баялгийн сангийн хөрөнгийг 2025–2030 онд үе шаттай удирдах стратегийн замын зураглал боловсруулж, төрөлжсөн сан бүрийн зорилго, хугацаа, хөрвөх чадвар, эрсдэлийн онцлогт нийцсэн хөрөнгө удирдлагын хувилбарыг тодорхойлов.

Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгийг урт хугацаанд бодит үнэ цэнээ хадгалж, арвижуулах, Хуримтлалын сангийн хөрөнгийг иргэдийн хэрэгцээ, өгөөж, хөрвөх чадвартай уялдуулах, Хөгжлийн сангийн хөрөнгө оруулалтыг эдийн засгийн үр ашигтай төслүүдэд чиглүүлэх бодлогын суурь санал боловсруулав.

Төрөлжсөн сангуудын хөрөнгө оруулалтын хувилбар боловсруулав

Төрөлжсөн сан бүрийн зорилго, хөрөнгө оруулалтын хугацаа, хөрвөх чадвар, эрсдэлийн онцлогт нийцсэн хөрөнгө оруулалтын мандат, багцын төрөлжилт, зорилтот өгөөж, гүйцэтгэлийн жишиг үзүүлэлтийн суурь хувилбаруудыг боловсруулав.

Ирээдүйн өв сангийн хувьд өндөр найдвартай, хөрвөх чадвартай хэрэгслээс эхэлж, олон улсын бонд, хувьцаа болон бусад төрөлжсөн хөрөнгийн ангилалд үе шаттай шилжих, дотоод болон гадаад менежментийг хослуулах санал гаргав.

Хуримтлалын сангийн хувьд орон сууцны санхүүжилтийн хүртээмжийг хадгалахын зэрэгцээ сангийн хөрөнгийн өгөөжийг хамгаалах, ИЗББ-ын хоёрдогч зах зээлийг идэвхжүүлэх, зах зээлийн хэрэгслээр багцыг төрөлжүүлэх хувилбаруудыг тодорхойлов.

Сангийн өгөөж, эрсдэлийг тооцох аналитик загвар хөгжүүлэв

ДНБ, инфляц, валютын нөөц, бодлогын хүү, түүхий эдийн үнэ, сангийн орлого, зарцуулалтын төсөөллийг уялдуулсан өгөгдлийн сан, мөнгөн урсгал, эрсдэлийн аналитик загвар бүрдүүлэв.

Энэхүү загвар нь бодлогын хувилбаруудын урт хугацааны үр нөлөөг урьдчилан үнэлэх, хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг өгөгдөл, тооцоонд тулгуурлан боловсруулах боломж бүрдүүлэв.

6.2.5. ОЛОН УЛСЫН ИТГЭЛЦЭЛ, МЭРГЭЖЛИЙН СҮЛЖЭЭГ БҮРДҮҮЛЭВ

Монгол Улсын Үндэсний баялгийн санг олон улсын институтийн сүлжээнд холбов

Үүсгэн байгуулагдсан эхний жилдээ IFSWF, SWFI болон олон улсын хөрөнгө оруулалтын мэргэжлийн сүлжээнд нэгдэж, Монгол Улсын Үндэсний баялгийн санг олон улсын баялгийн сангууд, институтийн хөрөнгө оруулагчид, хөгжлийн түншүүдтэй холбов.



Энэхүү хамтын ажиллагааны үр дүнд тэргүүлэх баялгийн сангуудын засаглал, хөрөнгө удирдлага, эрсдэлийн хяналт, тайлагналын туршлагыг шууд судлах, олон улсын мэргэжлийн үнэлгээ, техникийн туслалцаа авах, хамтарсан судалгаа, хөрөнгө оруулалт, хүний нөөцийн чадавх бэхжүүлэх боломж өргөжив.

520 сая төгрөгтэй дүйцэх техникийн туслалцаа, мэргэжлийн дэмжлэг татав

Олон улсын байгууллага, хөрөнгө удирдлагын байгууллага, зөвлөхүүдээс засаглал, хөрөнгө оруулалт, хүний нөөц, эрсдэлийн удирдлагын чиглэлээр 520 сая төгрөгтэй дүйцэх үнэ төлбөргүй техникийн туслалцаа, мэргэжлийн дэмжлэг татан төвлөрүүлэв.

Энэ нь шинэ байгууллага төсвийн нэмэлт дарамт үүсгэлгүйгээр олон улсын мэдлэг, туршлага, мэргэжлийн сүлжээг үйл ажиллагаандаа ашиглах боломж бүрдүүлсэн бодит үр дүн болов.



Дэлхийн тэргүүлэх сангуудтай удирдлагын түвшний харилцаа тогтоов

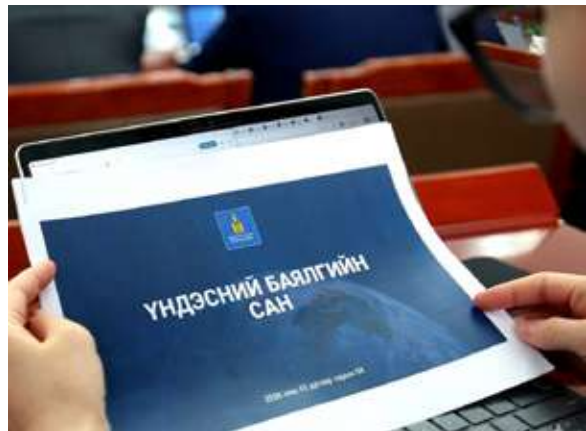
Норвег, Сингапур, Австрали, Аляска, АНЭУ, Катар, Азербайжан, Казахстан зэрэг улсын сангуудтай засаглал, хөрөнгө оруулалтын бодлого, хүний нөөц, хамтарсан хөрөнгө оруулалтын чиглэлээр шууд харилцааны суваг нээв.

Мөн дэлхийн хөрөнгө оруулагч, бодлого боловсруулагчдын форум, зөвлөлүүдэд Монгол Улсын баялгийн боломжийг танилцуулж, олон улсын мэргэжлийн сүлжээнд оролцох суурь бүрдүүлэв.

6.2.6. КОРПОРАЦЫН ШИНЭЧЛЭЛД БОДЛОГЫН СУУРЬ БЭЛТГЭВ

Салангид асуудлуудыг нэг институтийн шийдэлд нэгтгэн шинжлэв

Хуулийн хэрэгжилт, төрөлжсөн сангуудын мандат, төрийн өмчит компаниудын ногдол ашиг, стратегийн ордын өгөөж, иргэдийн хүлээлт, хөрөнгө оруулалтын бодлого, ил тод байдлыг цогцоор нь шинжилж, шинэ корпорацийн бодлогын үндэслэл болгон боловсруулав.



Холдинг компанийн загвараас хөрөнгийн удирдлагын загварт шилжих чиглэлийг тодорхойлов

Корпорацийн үүргийг оператор компаниудын өдөр тутмын удирдлагаас зааглаж, өмчлөгчийн бодлого, хөрөнгийн багцын үнэ цэн, ногдол ашиг, эрсдэл, хөрөнгө оруулалт, тайлагналын нэгдсэн стандарт тогтоох мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлагын байгууллага болгон хөгжүүлэх санал боловсруулав.



Төрийн өмчийн үнэ цэнийг өсгөж, зах зээлд гаргах суурь судалгаа хийв

Румын, Узбекистан болон бусад улсын туршлагад үндэслэн стратегийн активыг нэгдсэн бүртгэл, ангилал, үнэлгээнд хамруулах, компанийн засаглал, тайлагнал, ашигт ажиллагааг сайжруулах, зах зээлийн бэлэн байдлыг хангаж дотоод, гадаадын хөрөнгийн зах зээлд үе шаттай гаргах загварыг боловсруулав.

НЭГДСЭН ҮР ДҮН

Тайлант хугацаанд хэрэгжүүлсэн ажлын үр дүнд Үндэсний баялгийн сангийн цаашдын хөгжилд шаардлагатай хүний нөөц, дотоод засаглал, бодлогын судалгаа, өгөгдлийн сан, цахим мэдээллийн шийдэл, олон улсын хамтын ажиллагааны эхний суурь бүрдэв.

Үндэсний баялгийн сангийн тогтолцоонд тулгамдаж буй бүх асуудал нэг жилийн хугацаанд бүрэн шийдвэрлэгдсэн гэж үзэх боломжгүй. Харин сангийн дараагийн шатны шинэчлэлийн чиглэл, шаардлагатай институтийн зохион байгуулалт, хэрэгжүүлэх бодлогын хувилбаруудыг судалгаа, тооцоо, иргэдийн оролцоо, олон улсын туршлагад үндэслэн тодорхой болгосон нь тайлант хугацааны гол үр дүн юм.

Засгийн газраас “Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан корпорац” байгуулах шийдвэр гаргаснаар дээрх судалгаа, бодлогын санал, мэргэжлийн чадавхыг төрийн стратегийн хөрөнгийн удирдлагатай уялдуулан үргэлжлүүлэх шинэ боломж бүрдэв. Ингэснээр корпорацийн эрх зүйн мандат, засаглал, хөрөнгө удирдлагын тогтолцоо, гүйцэтгэлийн хэмжүүр, ил тод тайлагналыг цогцоор нь төлөвшүүлж, төрийн стратегийн хөрөнгийн үнэ цэн болон Үндэсний баялгийн сангийн өгөөжийг урт хугацаанд өсгөх нөхцөл бүрдэж байна.

ЭХ СУРВАЛЖИЙН ЖАГСААЛТ

ХУУЛЬ ТОГТООМЖ

1.

Аж ахуйн нэгжийн орлогын албан татварын тухай, 2019
2.

Ашигт малтмалын тухай хууль, 2006
3.

Зарим бүтээгдэхүүний үнийн өсөлтийн албан татварын тухай хууль, 2007
4.

Засгийн газрын бүтцийн тухай хууль, 2024
5.

Ирээдүйн өв сангийн тухай хууль, 2016
6.

Монгол улсын 2026 оны төсвийн тухай хууль, 2025
7.

Монгол улсын үндсэн хууль, 1992
8.

Төрийн аудитын тухай хууль, 2020
9.

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хууль, 2024
10.

Хүний хөгжлийн сангийн тухай хууль. // Төрийн мэдээллийн эмхэтгэл. 2009
11.

Улсын Их Хурлын 21 дүгээр тогтоол, Монгол улсын засгийн газрын 2024-2028 оны үйл ажиллагааны хөтөлбөр, 2024
12.

Улсын Их Хурлын 23 дугаар тогтоол, Монгол Улсыг 2021-2025 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэл, 2020
13.

Улсын Их Хурлын 52 дугаар тогтоол, "Алсын хараа-2050" Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлого, 2020
14.

Монгол Улсын Засгийн Газрын 72 дугаар тогтоол, 1 дүгээр хавсралт, Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого, 2025
15.

Монгол Улсын Засгийн Газрын 72 дугаар тогтоол, 2 дугаар хавсралт, Хуримтлалын сангийн хөрөнгө удирдлагын бодлого, 2025
16.

Улсын Их Хурлын 109 дүгээр тогтоол, Монгол Улсыг 2026-2030 онд хөгжүүлэх таван жилийн үндсэн чиглэл, 2025
17.

Улсын Их Хурлын 116 дугаар тогтоол, Эрдэнэс Тавантолгой" ХК-ийн хувьцааг иргэдэд эзэмшүүлэх, аж ахуйн нэгжид худалдахтай холбогдуулан авах зарим арга хэмжээний тухай, 2012

МОНГОЛ ХЭЛ ДЭЭРХ ЭХ СУРВАЛЖ

1.

Чингис хаан Үндэсний баялгийн сан - Хууль эрх зүйн орчин. (2025). <https://swf.gov.mn/mn/legislation>
2.

Монголын Үнэт Цаас Арилжаа Эрхлэгчдийн Холбоо. (2026). <https://otc.mn/>
3.

Монголын хөрөнгийн бирж. (2025). ТОП-20 индекс. <https://mse.mn/index>
4.

Монголын хөрөнгийн бирж. (2026). ЗГДҮЦ арилжааны систем. <https://bond.mse.mn/graphs>
5.

Нээлттэй нийгэм форум. (2021). Монгол улсын үндсэн хуулийн зургадугаар зүйлийн хоёр дахь хэсгийн үзэл баримтлалыг тодруулах нь.

6.

Нээлттэй нийгэм форум. (2022). Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн төсөл.
7.

Сангийн яам. (2020). Нэгдсэн төсвийн 2019 оны гүйцэтгэл. <https://mof.gov.mn/files/uploads/article/Q4.pdf>
8.

Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн төсөл, <https://d.parliament.mn/tusul/b3f80348-5ecf-4ec6-97a9-fbd10dbf8286>
9.

Үндэсний статистикийн хороо. Монгол улсын нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн нийт тэнцэл, сараар, өссөн дүнгээр.

ГАДААД ХЭЛ ДЭЭРХ ЭХ СУРВАЛЖ

Орос хэл дээрх:

1.

Курсив. (2011). По итогам 2010 года «Самрук-Казына» ожидает 400 млрд тенге чистой прибыли. <https://kz.kursiv.media/2011-01-24/po-itogam-2010-goda-samruk-kazyna-ozhidaet-400-mlrd-tenge-chistoy-pribyli/>
2.

Arbat Media - Аудит выявил неэффективность на 122 млрд тенге в фонде "Самрук-Казына". (2025). <https://arbatmedia.kz/news-kz/audit-vyyavil-neeffectivnost-na-122-mlrd-tenge-v-fonde-samruk-qazyna-99999>
3.

Samruk Kazyna. (2012). Об утверждении Устава акционерного общества "Фонд национального благосостояния.

Англи хэл дээрх:

1.

A Singapore Government Agency. (2026). What are the reserves used for?
2.

abc Impact. (2025). Impact - Creating Change. <https://abcimpact.com.sg/impact/>
3.

abc Impact. (2025). Who We Are. <https://abcimpact.com.sg/about/>
4.

Adam D.Dixon, P. J. (2022). Sovereign Wealth Funds: Between the State and Markets. Agenda Publishing, 21-34.
5.

AGBI. (2025). Mubadala’s US portfolio hit by GlobalFoundries slump. <https://www.agbi.com/markets/2025/05/mubadala-us-portfolio-suffers-from-globalfoundries-slump/>
6.

Alaska Constitution, Article IX, Section 15 (Alaska Permanent Fund) (1976).
7.

Alaska Department of Revenue, Permanent Fund Dividend Division. Permanent Fund Dividend — Historical Payment Summary. <https://pfd.alaska.gov/payments/tax-information>
8.

Alaska Oil and Gas Historical Society. (1968). Oil Discovered on Alaska's North Slope. <https://akoghs.org>
9.

Alaska Permanent Fund Corporation. 2026 Mid Fiscal Year Review — Celebrating 50 Years. <https://apfc.org/2026-mid-fy-review/>
10.

Alaska Permanent Fund Corporation. Board of Trustees Meetings. Retrieved from <https://apfc.org/board-of-trustees/board-of-trustees-meetings/>
11.

Alaska Permanent Fund Corporation. (2025). FY25 Annual Report. <https://apfc.org/2025-annual-report/>

12.

Alaska Permanent Fund Corporation. History of the Alaska Permanent Fund. <https://apfc.org/about/history/>
13.

Alaska Permanent Fund Corporation. Private equity. <https://apfc.org/what-we-do/in-state-investments/>
14.

Alaska Permanent Fund Corporation. Report Archive. <https://apfc.org/report-archive/>
15.

Alaska Permanent Fund Corporation. (2024). 2024 Strategic Plan — In Support of APFC’s Mission, Vision, and Values. Juneau, AK.
16.

Alaska Permanent Fund Corporation. (2024). FY24 Annual Report — Illuminating the Future.
17.

Alaska Permanent Fund Corporation. (2025). FY25 Annual Report — 49 Forward. Juneau, AK: APFC.
18.

Alaska Permanent Fund Corporation. About APFC. <https://apfc.org/about/>
19.

Alaska Permanent Fund Corporation. APFC Governance Manual (current edition).
20.

Alaska Permanent Fund Corporation. Fund at a Glance / Annual Reports (2018–2025). <https://apfc.org/at-a-glance/>
21.

Alaska Permanent Fund Corporation. Historical Timeline of the Fund and APFC. <https://apfc.org/who-we-are/history-of-the-alaska-permanent-fund/timeline/>
22.

Alaska Permanent Fund Corporation. The Board of Trustees: Governance and Fiduciary Duties. <https://apfc.org/board-of-trustees/>
23.

Alaska Permanent Fund Corporation. The Fund — Structure and POMV Distribution. <https://apfc.org/fund-structure/>
24.

Alaska State Legislature. (2026). Celebrating 50 Years: The Alaska Permanent Fund (House Finance Committee Presentation).
25.

Asher, M. G. & Bali, A. S. (2015). Restoring Public Trust in Singapore’s Retirement Savings System. National University of Singapore, Lee Kuan Yew School of Public Policy Case Study.
26.

Australia future Fund - Portfolio Update at 31 December 2008. (2009). <https://www.futurefund.gov.au/-/media/FD0DBF15FDD648DCAE7F44B8E6952913.ashx>
27.

Australian Future Fund. (2026). https://www.futurefund.gov.au/About-us/faqs#collapse_b98a573f-4fbd-40c2-bc3d-ce1dea16a461
28.

Australian Government. (2024). Future of the Future Fund. <https://ministers.treasury.gov.au/ministers/jim-chalmers-2022/media-releases/future-future-fund>
29.

Australia’s Sovereign Wealth Fund - Annual report 2024-25. (2026).
30.

Australia’s Sovereign Wealth Fund - FY24 Performance. (2025). <https://yearinreviewfy24.futurefund.gov.au/fy24-performance.html>
31.

Au-Yong, R. (2014). Return Our CPF’ Protest at Hong Lim Park.
32.

Bali, M. G. (2015). Public Pension Programs in Southeast Asia: An Assessment, LKY School of Public Policy Case Study.
33.

Ballotpedia. (1999). Alaska Permanent Fund Advisory Question. https://ballotpedia.org/Alaska_Permanent_Fund_Advisory_Question

34.

Bayar, Y., Gavriletea, M. D., Danuletiu, D. C., Danuletiu, A. E., & Sakar, E. (2022). Pension Funds, Insurance Companies and Stock Market Development: Evidence from Emerging Markets.
35.

Berman, M. (2024). "Resource rents and rural poverty: Long-run effects of cash transfers in Alaska," Poverty & Public Policy 16, no. 2 .
36.

Berman, Matthew Resource rents, universal basic income, and poverty among Alaska’s Indigenous peoples. (2018). Resource rents, universal basic income, and poverty among Alaska’s Indigenous peoples. World Development, Pages 161-172. [doi:https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2018.01.014](https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2018.01.014)
37.

Board of Central Provident Fund. (2026). CPF Interest Rates (Official Announcements, 2020–2026). <https://www.cpf.gov.sg/member/infohub/news/news-releases>
38.

Bruenig, M - Social Wealth Fund for America. People’s Policy Project. (2018). Social Wealth Fund for America. People’s Policy Project.
39.

CEFC. (2024). Powering towards our net zero economy. https://www.cefc.com.au/document?file=/media/5ehf3lst/cefc_poweringnetzeroeconomy.pdf
40.

CEFC. (2024). Powering towards our net zero economy. https://www.cefc.com.au/document?file=/media/5ehf3lst/cefc_poweringnetzeroeconomy.pdf
41.

Central Provident Fund Act 1953 (Ordinance 34 of 1953) (Singapore Statutes Online, Attorney-General’s Chambers).
42.

Central Provident Fund Board. (2024). CPF Annual Report 2024 — Part 1. Singapore: CPF Board.
43.

Central Provident Fund Board. About PLAN with CPF — Plan Life Ahead, Now! <https://www.cpf.gov.sg/member/plan-with-cpf>
44.

Central Provident Fund Board. (2024). CPF Annual Report 2024.
45.

Central Provident Fund Board - FAQs. <https://www.cpf.gov.sg/service/article/how-will-the-restriction-on-investments-for-the-first-20-000-in-ordinary-account-and-the-first-40-000-in-special-account-affect-me?>
46.

Central Provident Fund Board. How are CPF Monies Invested? <https://www.cpf.gov.sg/member/infohub/cpf-clarifies/policy-faqs/how-are-cpf-monies-invested>
47.

Central Provident Fund Board. Investing Your CPF Savings — CPF Investment Scheme (CPFIS). <https://www.cpf.gov.sg/member/growing-your-savings/earning-higher-returns/investing-your-cpf-savings>
48.

Central Provident Fund Board - What are the CPF interest rates? <https://www.cpf.gov.sg/service/article/what-are-the-cpf-interest-rates?>
49.

Central Provident Fund Board. (2014). Central Provident Fund. <https://www.nlb.gov.sg/main/article-detail?cmsuuiid=c2330166-bd07-4266-a073-11e8d8efa4e8>
50.

Central Provident Fund Board. (2024). Using Your CPF Savings — Housing, Healthcare, and Retirement. <https://www.cpf.gov.sg/member>
51.

Central Provident Fund Board. About Us — How CPF Works. <https://www.cpf.gov.sg/member/who-we-are>
52.

Central Provident Fund Board. Annual Report 2024.
53.

Central Provident Fund Board. How are CPF Monies Invested? <https://www.cpf.gov.sg/member/infohub/cpf-clarifies/policy-faqs/how-are-cpf-monies-invested>

54. Central Provident Fund Board. What is the CPF Education Loan Scheme? Singapore Government Official Q&A Platform. <https://ask.gov.sg/cpf/questions/cm0f5211q02f9pz7a4gnt78sq>

55. CFA Institute. (2019). GIPS Standards. <https://rpc.cfainstitute.org/gips-standards>

56. CI Financial. (2025). CI Financial and Mubadala Capital Announce Completion of Take-Private Transaction by Mubadala Capital. <https://www.cifinancial.com/ci-financial/ca/en/newsroom/ci-financial-and-mubadala-capital-announce-completion-of-take--private-transaction-by-mubadala-capital.html?>

57. CNA. (2023). Temasek Holdings cautious over investing in 'nascent' generative AI tech, reports 5.2% fall in net value of portfolio. <https://www.channelnewsasia.com/singapore/temasek-cautious-ai-investment-records-fall-net-investment-5616131>

58. CPF Advisory Panel. (2015). Recommendations on Refinements to the CPF System (Part One & Part Two). Ministry of Manpower, Singapore.

59. Cummine, A. (2016). Citizens' Wealth: Why (and How) Sovereign Funds Should be Managed by the People for the People. New Haven: Yale University Press.

60. Decree of the Government of the Republic of Kazakhstan. (2023). Development Plan of Joint-Stock Company "Sovereign Wealth Fund "Samruk-Kazyna" for 2023-2032.

61. Department of Finance, Australian Government. (2026). Future Fund. <https://www.finance.gov.au/government/australian-government-investment-funds/future-fund>

62. Department of Finance, Australian Government. (2023). Housing Australia Future Fund. <https://www.finance.gov.au/government/australian-government-investment-funds/housing-australia-future-fund?>

63. Department of Municipalities and transport, UAE. (2024). Department of Municipalities and Transport, Mubadala Investment Company, and the Abu Dhabi Department of Education and Knowledge Join Forces For Latest Abu Dhabi Canvas Initiatives. <https://www.dmt.gov.ae/en/Media-Centre/News/DMT-ADEK-Mubadala-Join-Forces-to-Transform-Abu-Dhabi-Through-AD-Canvas?>

64. Departure of Finance, Australian Governance. (2026). Future fund. <https://www.finance.gov.au/government/australian-government-investment-funds/future-fund>

65. Equinor. <https://www.equinor.com/about-us/equinor-in-brief>

66. Equinor - Organization information. (2026). <https://www.equinor.com/about-us/equinor-in-brief>

67. EU reporter - 'Ethical concerns' raised at Kazakhstan's \$63 billion Samruk-Kazyna Fund. (2020). <https://www.eureporter.co/frontpage/2020/10/29/ethical-concerns-raised-at-kazakhstans-63bn-samruk-kazyna-fund/?>

68. Euro Financial Review. (2024). Norway \$1.6 trillion wealth fund in record \$213bn profit. <https://eurofinancialreview.com/2024/01/31/norway-1-6-trillion-wealth-fund-in-record-213bn-profit/>

69. Fortune - How sparsely populated Norway amassed \$1.8 trillion. (2025). <https://fortune.com/europe/2025/07/30/how-sparsely-populated-norway-amassed-1-8-trillion-sovereign-wealth-fund/>

70. Fortune. (2025). Alaskans Get Money Every Year from the State's Oil Wealth Fund. But the Latest Dividend Check Is the Smallest Since 2000.

71. FRED. (2026). 90-Day Average SOFR. <https://fred.stlouisfed.org/series/SOFR90DAYAVG>

72. Future Fund Management - Our Funds. Our Funds. https://www.futurefund.gov.au/about-us/our-funds#collapse_13c4f01f-e67a-4215-bc99-3de1f8162461

73. Future Fund Management Agency - Future Fund's New Investment Mandate. (2024). Future Fund's New Investment Mandate. <https://www.futurefund.gov.au/news-room/20241211--Future-Funds-New-Investment-Mandate>

74. Future Fund, Australian Government. (2009). Annual report 2008/09. <https://content.futurefund.gov.au/2008-09%20Future%20Fund%20Annual%20Report.pdf>

75. Gangal, Neeraj. (2009). Abu Dhabi's Mubadala posts \$3.21bn loss in 2008. <https://www.arabianbusiness.com/finance/markets/abu-dhabi-s-mubadala-posts-3-21bn-loss-in-2008-13771>

76. GIC. (2024). Invested in a Global Future. <https://www.gic.com.sg/thinkspace/macro-outlook/invested-in-a-global-future/>

77. GIC - Invested in Our Future. Securing Singapore's financial future for over 40 years. <https://www.gic.com.sg/invested-in-our-future/>

78. GIC. (2013). GIC's New Investment Framework. <https://www.gic.com.sg/newsroom/articles/gics-new-investment-framework/>

79. GIC. (2024/25). Report on the Management of the Government's Portfolio. https://www.gic.com.sg/uploads/2025/07/GIC_AR_2024-25_PRINT.pdf

80. GIC. Securing Singapore's financial future. <https://www.gic.com.sg/invested-in-our-future/>

81. GIC. (2025). Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2024/25.

82. GIC Private Limited. (2024). Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2023/24.

83. Glenn-Marie Lange, Q. W. (2018). The Changing Wealth of Nations. World Bank Group.

84. Goldsmith, S. (2010). The Alaska Permanent Fund Dividend: A Case Study in Implementation of a Basic Income Guarantee. Institute of Social and Economic Research, University of Alaska Anchorage.

85. Heng, S. K. (2021). Second Reading Speech on the Significant Infrastructure Government Loan Bill 2021. Singapore Parliament,. <https://www.mof.gov.sg/news-publications/speeches/second-reading-speech-by-deputy-prime-minister-and-minister-for-finance-mr-heng-swee-keat-on-the-significant-infrastructure-government-loan-bill-2021-on-10-may-2021-at-parliament>

86. IFSWF - Generally Accepted Principles and Practices "Santiago Principles. (2008). https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf

87. IFSWF - Santiago Principles Self-Assessment. <https://ifswf.org/assessment/mic-2022>

88. IFSWF - Santiago Principles: 15 Case Studies. (2014). Santiago Principles: 15 Case Studies: https://www.ifswf.org/sites/default/files/SantiagoP15CaseStudies1_0.pdf?

89. IMF. (2025). Enhancing Norway's fiscal framework: Strengthening expenditure efficiency and countercyclicality.

90. IMF. (2026). GDP, current prices. <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/NOR?zoom=NOR&highlight=NOR>

91. IMF. (2014). Sovereign asset-liability management - Guidance.

92. IMF. (2013). Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management.

93. IMF. (2010). Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers.

94. IMF. Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers.

95. IMF. Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds—A Shifting Paradigm, 2010.

96. IMF. A New Fiscal Framework for Resource-Rich Countries. (2023). A New Fiscal Framework for Resource-Rich Countries.

97. IMF. (2013). Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management.

98. IMF. (2023). Sovereign wealth funds: Evolution and policy challenges.

99. Inflation Data. (2016). Historical Crude Oil Prices. <https://inflationdata.com/articles/inflation-adjusted-prices/historical-crude-oil-prices-table/>

100. Institute, C. (2020). Global Investment Performance Standards (GIPS) For Asset Owners.

101. Institutional Investor LLC. (2012). Controversy Over Australia Future Fund's New Head. <https://www.institutionalinvestor.com/article/2bsvp289act98ulz4y29s/corner-office/controversy-over-australia-future-funds-new-head>

102. Jones, D. &. (2022). "The Labor Market Impacts of Universal and Permanent Cash Transfers: Evidence from the Alaska Permanent Fund." American Economic Journal: Economic Policy, 14(2), 315–340.

103. KASE. (2013). National Welfare Fund Samruk-Kazyna (Kazakhstan) announced projects implementation results in Kyzyl-Orda Region. <https://kase.kz/en/information/news/show/1190920>

104. Katz, M. (2020). Norway to Withdraw Record Amount from Sovereign Wealth Fund. <https://www.ai-cio.com/news/norway-withdraw-record-amount-sovereign-wealth-fund/>

105. Kazakhstan Newslane. (2012). People's IPO kicks off today. <https://newslane.kz/article/611530/?>

106. Lee, H. L. (2025). Speech at the Launch of the CPF 70th Anniversary Commemorative Book. Prime Minister's Office Singapore, 2025. <https://www.pmo.gov.sg/Newsroom/SM-Lee-Hsien-Loong-at-the-Launch-of-the-CPF-70th-Anniversary-Commemorative-Book>

107. Lovdata. (2024). Lov om skattlegging av undersjoiske petroleumsmforekomster mv. Lovdata: <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1975-06-13-35>

108. Masdar. (2025). Masdar Global Impact. <https://masdar.ae/en/global-footprint?>

109. Minister of Finance, Australian Government. (2007). 2006-07 Annual Report. <https://futurefund.gov.au/-/media/A177CB70DF89432789D6A8CF08A830EF.ashx>

110. Ministry of Finance Singapore. What Are the Reserves Used For? <https://www.mof.gov.sg/policies/reserves/what-are-the-reserves-used-for>

111. Ministry of Finance, Norway. (2023). Annual report 2022 - 2 The work of the Council on Ethics. <https://www.regjeringen.no/en/documents/annual-report-2022/id2965731/?ch=3>

112. Ministry of Finance, Republic of Singapore. (2024). The Revenue and expenditure estimates for the Financial Year 2024/25. <https://isomer-user-content.by.gov.sg/153/378d327b-a652-4062-9548-ac48377106d6/revenue-and-expenditure-estimates-for-fy2024-2025.pdf>

113. Ministry of Finance, Singapore - Singapore budget. (2026). <https://www.singaporebudget.gov.sg/revenue-and-expenditure/revenue-expenditure-estimates>

114. Ministry of Finance, Singapore. (2026). What are the reserves used for? <https://www.mof.gov.sg/policies/reserves/what-are-the-reserves-used-for/>

115. Ministry of Finance, Singapore. (2025). How are Past Reserves protected? <https://www.mof.gov.sg/policies/reserves/how-are-past-reserves-protected/>

116. Ministry of Finance, Singapore. (2025). Net Investment Returns Contribution. <https://www.mof.gov.sg/policies/reserves/net-investment-returns-contribution/>

117. Ministry of Finance, Singapore. (2025). What are Singapore's reserve? <https://www.mof.gov.sg/policies/reserves/what-are-singapores-reserves/>

118. Mohtadi, H., & Agarwal, S. (2007). Stock Market Development and Economic Growth: Evidence from Developing Countries.

119. Mubadala. (2024). 2024 Annual Review. <https://annual2024.mubadala.com/?>

120. Mubadala . (2025). Mubadala 2025 annual review. <https://cdn-mubadala.azureedge.net/-/media/Files/PDF-report-En.pdf>

121. Mubadala. (2025). Mubadala 2025 annual report. <https://cdn-mubadala.azureedge.net/-/media/Files/PDF-report-En.pdf>

122. Mubadala. (2025). Investors. <https://www.mubadala.com/en/investors/overview?>

123. Mubadala. (2019). Mubadala Investment Company Releases 2018 Annual Review. <https://www.mubadala.com/en/news/mubadala-investment-company-releases-2018-annual-review>

124. Mubadala. (2025). Mubadala Investment Company Reports 2024 Financial results. <https://www.mubadala.com/en/news/mubadala-investment-company-reports-2024-financial-results?>

125. Mubadala. (2026). Our history. <https://www.mubadala.com/en/who-we-are/our-history?>

126. Mubadala. (2025). Performance 2025. <https://annual2025.mubadala.com/~/-/media/Files/M/Mubadala-v1/Universal/Miscellaneous/PDF-report-En.pdf>

127. Mubadala. (2023). The Mubadala Foundation. <https://cdn-mubadala.azureedge.net/-/media/project/mubadala/mubadala-2023/pdf/mubadala-annual-report-2023-english-language.pdf>

128. Mubadala. (2025). Volunteering Program. <https://annual2024.mubadala.com/about-mubadala/volunteering-impact?>

129. Mubadala energy. (2025). Mubadala Energy Records Significant Momentum Across Key ESG Drivers in 2024 Sustainability Report. <https://mubadalaenergy.com/news/2024-sustainability-report/?>

130. Mubadala energy. (2024). People Energy Impact - Sustainability report 2024. https://mubadalaenergy.com/wp-content/uploads/2025/10/48730-Mubadala-Energy-Sustainability-Report-2024_AW3_KT-004.pdf?

131. National Library Board Singapore. Central Provident Fund is Introduced (Singapore History Event). <https://www.nlb.gov.sg/main/article-detail?cmsuuiid=c2330166-bd07-4266-a073-11e8d8efa4e8>

132. NBIM. About us. <https://www.nbim.no/en/about-us/about-the-fund/the-history/>

133. NBIM. (2009). Annual report 2008. <https://www.nbim.no/globalassets/reports/2008/2008-annual-report.pdf>

134. NBIM. (2020). Annual Report 2020. https://www.nbim.no/contentassets/fd871d2a4e2d4c1ab9d3d66c98fa6ba1/annual-report_2020_government-pension-fund-global_web/

135. NBIM. (2026). Annual report 2025.

136. NBIM. (2025). Annual report 2024.

137. NBIM. (2026). Investment. <https://www.nbim.no/en/investments/all-investments/>

138. NBIM. (2025). Responsible investment 2025 - Highlights. <https://www.nbim.no/en/news-and-insights/reports/2025/responsible-investment-2025/web-report-responsible-investment-2025/?>

139. NBIM. (2025). Strategy 28. <https://www.nbim.no/en/news-and-insights/strategy-for-the-fund-management/strategy-28/?>

140. NBIM. (2025). Strategy 28: Real estate. <https://www.nbim.no/en/news-and-insights/strategy-for-the-fund-management/strategy-28/strategy-28-real-estate/>

141. NBIM. (2010). NBIM Governance Model.

142. Norwegian Ministry of Energy. (2026). Management of revenues. <https://www.norskpetroleum.no/en/economy/management-of-revenues/>

143. Norwegian Ministry of Finance. (2022). The Norwegian Fiscal Policy Framework. <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/economic-policy/economic-policy/id418083/>

144. Norwegian Ministry of Finans. (2017). New central bank act.

145. OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Kazakhstan. (2024). https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/02/oecd-review-of-the-corporate-governance-of-state-owned-enterprises-in-kazakhstan_6857718a/082c508b-en.pdf?

146. OECD. (2024). Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises.

147. Official Information Source of the Prime minister of the Republic of Kazakhstan. (2018). In first half year 2018, number of subsidiaries of Samruk-Kazyna Fund reduced from 359 to 312. <https://primeminister.kz/en/news/16927?>

148. Rhea Nath. (2023). Calls to liquidate \$250bn Future Fund. <https://www.superreview.com.au/calls-liquidate-250bn-future-fund/>

149. Samruk Kazyna. (2021). “Sovereign Wealth Fund “Samruk-Kazyna” JSC. https://kase.kz/files/emitters/SKKZ/skkzf9_skkze1_2021_e.pdf?

150. Samruk Kazyna.(2025). Annual report 2024. <https://sk.kz/our2024/en/about-the-fund.html?>

151. Samruk Kazyna. (2024). Corporate governance structure of the Fund.

152. Samruk Kazyna. (2024). Development Strategy. <https://sk.kz/ar2024/en/development-strategy.html>

153. Samruk Kazyna. (2012). Dividend policy of JSC "Samruk-Kazyna" in Relation to Subsidiaries. https://samruk-energy.kz/images/Corporate_documents/36.pdf

154. Samruk Kazyna. (2025). Fund's Contribution to Socio-Economic Development. <https://sk.kz/ar2024/en/funds-contribution-to-sustainable-development.html>

155. Samruk Kazyna. (2024). Investment activity. https://sk.kz/investors/AR-2023_SC/en/022-investicionnaya_deyatelnost.php?

156. Samruk Kazyna. (2024). Sustainability Report 2024. <https://sk.kz/our2024/en/download/SK-Sustainability-Report-En-2024.pdf>

157. Samruk Kazyna. (2024). We invest in improving the quality of life of Kazakhstanis. <https://sk.kz/our2024/ru/invest-in-improving-the-quality-of-life-of-kazakhstanis.html>

158. Samruk Kazyna. (2021). Annual report 2020. <https://ifswf.org/sites/default/files/annual-reports/SK%202020%20Annual%20Report.pdf?>

159. Samruk Kazyna. (2024). Sole Shareholder, The Board of Directors and its Committees.

160. Samruk Kazyna. (2024). Strategic Goals. <https://sk.kz/ar2024/en/strategic-goals.html>

161. Samruk Mazyna - Asset Portfolio. (2026). Asset Portfolio. <https://sk.kz/ar2024/en/asset-portfolio.html>

162. Samruk-Kazyna. (2010). Consolidated Financial Statements 2009. <https://sk.kz/upload/iblock/1f3/1f3278a241601e40a9a7d6562fc38bac.pdf>

163. Samruk-Kazyna. (2011). Consolidated Financial Statements 2010. <https://sk.kz/upload/iblock/48b/48b6b9e82377a09d1926e6874a2dbcd1.pdf>

164. Samruk-Kazyna. (2012). Consolidated Financial Statements 2011. <https://sk.kz/upload/iblock/533/533f714fef18b18ea8fd56736d682f5b.pdf>

165. Samruk-Kazyna. (2020). Consolidated Financial Statements 2019. <https://sk.kz/upload/iblock/ede/edeb42c6cc1774a74e8420e572cf9dee.pdf>

166. Samruk-Kazyna. (2021). Consolidated Financial Statements 2020. <https://sk.kz/upload/iblock/bc1/bc1e0e9690d55fa5426f823a0c1796db.pdf>

167. Singapore - Ministry of Finance. (2026). Ministry of Finance. <https://www.mof.gov.sg/policies/reserves/net-investment-returns-contribution/>

168. Singapore Department of Statistics. (2024). Resident Households by Type of Dwelling and Tenancy. <https://www.singstat.gov.sg>

169. SRS. (2025). <https://www.srs.sg/blogs/central-provident-funds-cpf-changes-in-2025>

170. State of Alaska. (2018). Senate Bill 26. 30th Alaska State Legislature. <https://www.akleg.gov>

171. State of Alaska Department of Administration Division of Finance. (2023). Annual Comprehensive Financial Report.

172. SWFI - Linaburg-Maduell Transparency Index. (2026). <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>

173. SWFI - Linaburg-Maduell Transparency Index. Linaburg-Maduell Transparency Index. <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>

174. SWFI. (2025). Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets. <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

175. Swissinfo. (2010). Singapore fund set for big UBS loss. <https://www.swissinfo.ch/eng/business/singapore-fund-set-for-big-ubs-loss/8420678>

176. Temasek. (2024). Commemorating 50 Years. Temasek Holdings (Private) Limited.

177. Temasek. (2025). Corporate Governance. <https://www.temasek.com.sg/en/about-us/corporate-governance?>

178. Temasek. (2025). e-Conomy SEA 2025 report: ASEAN's digital economy poised to surpass \$300 billion in GMV by 2025. <https://www.temasek.com.sg/en/news-and-resources/news-room/news/2025/e-economy-sea-2025-report-aseans-digital-economy-poised-to-surpass-300-billion?>

179. Temasek. Embedding ESG as Part of Our Investment Process. <https://www.temasek.com.sg/en/sustainability/sustainability-in-our-investments/embedding-esg-as-part-of-our-investment-process?#portfolio-monitoring>

180. Temasek. (2025). Governance & Leadership. <https://www.temasekreview.com.sg/institution.html#governance-and-leadership>

181. Temasek. (2025). History of Temasek. <https://www.temasek.com.sg/en/about-us/history-of-temasek>

182. Temasek. (2025). Ins & Outs of Temasek. <https://www.temasek.com.sg/en/our-financials/ins-outs-temasek>

183. Temasek. (2025). Institution. <https://www.temasekreview.com.sg/institution.html#board>

184. Temasek. (2025). Investment Approach. <https://www.temasek.com.sg/en/our-investments/investment-approach>

185. Temasek. Our purpose, Charter, and Values. <https://www.temasek.com.sg/en/about-us/our-purpose-charter-values>

186. Temasek. (2025). Sustainability report 2025. <file:///C:/Users/Owner/Downloads/Temasek-Sustainability-Report-2025.pdf>

187. Temasek. (2025). Temasek Positions Organisation for the New Global Environment. <https://www.temasek.com.sg/en/news-and-resources/news-room/news/2025/temasek-positions-organisation-for-the-new-global-environment?>

188. Temasek. (2026). Temasek Review 2025. <https://www.temasekreview.com.sg/>

189. Temasek. (2025). Temasek Review 2025 Highlights. <https://www.temasek.com.sg/content/dam/temasek-corporate/our-financials/investor-library/annual-review/en-tr-thumbnail-and-pdf/Temasek-Review-2025-Highlights.pdf>

190. Temasek. (2025). Temasek's abiding mantra: Never waste a crisis. <https://www.temasek.com.sg/en/news-and-resources/stories/future/temaseks-abiding-mantra-never-waste-a-value?>

191. Temasek. (2025). Governance & Leadership. <https://www.temasekreview.com.sg/institution.html#governance-and-leadership>

192. Temasek Review 2025. (2025). Temasek Review 2025. <https://www.temasek.com.sg/content/dam/temasek-corporate/our-financials/investor-library/annual-review/en-tr-thumbnail-and-pdf/Temasek-Review-2025-Highlights.pdf>

193. Temasek Shophouse. (2025). <https://www.temasekshophouse.org.sg/>

194. Tengri News. (2012). Samruk-Kazyna advised Kazakhstan citizens on People's IPO. <https://en.tengrinews.kz/finance/samruk-kazyna-advised-kazakhstan-citizens-on-peoples-ipo-10466/?>

195. Tengri News. (2013). Samruk-Kazyna to exit BTA Bank, Alliance Bank and Temirbank: Nazarbayev. https://en.tengrinews.kz/politics_sub/samruk-kazyna-to-exit-bta-bank-alliance-bank-and-temirbank-16656/

196. The Diplomat. (2021). "Singapore Eyes SG\$90 Billion in Infrastructure Bonds,". [https://thediplomat.com/2021/04/singapore-eyes-sg90-billion-in-infrastructure-bonds/.](https://thediplomat.com/2021/04/singapore-eyes-sg90-billion-in-infrastructure-bonds/)

197. The National. (2015). Abu Dhabi strategic investment firm Mubadala reports profit drop of 28% to Dh1 billion but revenues rise. <https://www.thenationalnews.com/business/abu-dhabi-strategic-investment-firm-mubadala-reports-profit-drop-of-28-to-dh1-billion-but-revenues-rise-1.70304?>

198. The National. (2012). Mubadala reports Dh4.2bn loss linked to global financial crisis. <https://www.thenationalnews.com/business/mubadala-reports-dh4-2bn-loss-linked-to-global-financial-crisis-1.359478?>

199. The Times of Central Asia. (2019). Kazakhstan: National Welfare Fund Samruk-Kazyna to launch IPO of 8 more companies. <https://timesca.com/kazakhstan-national-welfare-fund-samruk-kazyna-to-launch-ipo-of-8-more-companies/?>

200. Transparency International. (2026). Corruption Perceptions Index. <https://www.transparency.org/en/countries/mongolia>

201. Truman, E. M. (2010). Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation.

202. Truman, E. M., & Bagnall, A. E. (2013). Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard.

203. World Bank. (2018). The state of social safety nets.

204. World Bank. (2018). The Human Capital Project. Washington, DC: World Bank Group.

205. World Bank. (2025). Reserve Management Survey Report.

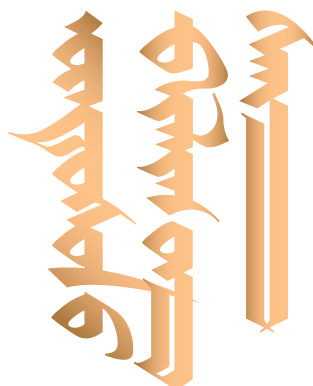
206. World Bank. (2018). The Human Capital Project. Washington DC: World Bank Group.

207. Zobel v. Williams, 457 U.S. 55 (U.S. Supreme Court 1982).





ЧИНГИС ХААН
ҮНДЭСНИЙ БАЯЛГИЙН САН ХХК



swf.gov.mn