

ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ТУХАЙ ХУУЛЬД НЭМЭЛТ, ӨӨРЧЛӨЛТ ОРУУЛАХ ТУХАЙ ХУУЛИЙН ТӨСЛИЙН ДЭЛГЭРЭНГҮЙ ТАНИЛЦУУЛГА

Монгол Улсын Их Хурлын 2020 оны 52 дугаар тогтоолоор батлагдсан “Алсын хараа-2050” Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлогын баримт бичгийн 4.3-т “Олон улсын санхүүгийн зах зээлтэй холбогдсон олон тулгуурт, хүртээмжтэй санхүүгийн системийг хөгжүүлнэ” гэж заасан. Мөн Монгол Улсын Засгийн газрын 2024-2028 оны үйл ажиллагааны хөтөлбөрийн 2.4.2.7-д “Үл хөдлөх салбарын хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн эрх зүйн орчныг бүрдүүлнэ”, 3.1.3.1-т “Санхүү, даатгал, хөрөнгийн зах зээлийн хууль, эрх зүйн орчныг олон улсын жишигт нийцүүлэн шинэчилнэ” гэж тус тус тусгасан.

Олон улсын туршлагаас харахад зарим улс орнууд үл хөдлөх хөрөнгийн сан /REIT/-г зохицуулах тусдаа бие даасан хуультай байдаг хэдий ч ихэнх тохиолдолд Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, эсхүл Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль тогтоомжийн хүрээнд зохицуулж байна. Харин манай улсын хувьд одоогоор хүчин төгөлдөр мөрдөгдөж буй Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль (2013) нь хамтын болон хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагааг зохицуулдаг боловч үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтын сан /цаашид “үл хөдлөх хөрөнгийн сан” гэх/-гийн талаар тусгай зохицуулалт байхгүй байна.

Тиймээс Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийг олон улсын жишигт нийцүүлэн хөгжүүлэх, хөрөнгийн зах зээлийн өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэх, хөрөнгө оруулагчдад урт хугацааны тогтвортой өгөөж бүхий шинэ төрлийн бүтээгдэхүүн санал болгох зорилгоор үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн эрх зүйн орчныг бий болгох шаардлагатай байна.

2025 оны байдлаар манай улсын ДНБ-ий дунджаар 6.77 хувийг барилгын салбар бүрдүүлж байгаа бөгөөд уул уурхайн орлогоос хамааралтай эдийн засгийн бүтэцтэй Монгол Улсад үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн эрх зүйн орчныг бүрдүүлснээр үл хөдлөх хөрөнгийн салбарыг эдийн засгийн дараагийн өсөлтийн хөдөлгөгч хүч болгон хувиргаж, зээлийн хүүг бууруулах, хөрөнгө оруулалтын хүртээмжийг нэмэгдүүлэх олон талт үр дүнд хүрэх боломжтой. Мөн REIT нь үл хөдлөх хөрөнгийн салбарын томоохон төсөл, хөтөлбөрүүдийг санхүүжүүлэх оновчтой арга хэрэгсэл бөгөөд барилгын төслүүдийн хэрэгжилт түргэсэх нь эдийн засгийн идэвхжилтийг нэмэгдүүлж, ажлын байр олноор бий болгож, эдийн засгийн эргэлтийг хурдасгах давуу талтай юм.

Үүний дагуу Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлд үл хөдлөх хөрөнгийн санг нэвтрүүлэх зорилгоор олон улсын бодлого зохицуулалт, онцлогийг харьцуулан судалж, Улсын Их Хурлаас 2013 онд баталсан Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хууль болон хамт өргөн мэдүүлэх хуулийн төслийг боловсрууллаа.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль болон холбогдох хууль тогтоомжид үл хөдлөх хөрөнгийн сан /REIT/-ийн үйл ажиллагааг зохицуулахтай холбоотой дараах нэмэлт, өөрчлөлтүүдийг тусгасан:

- Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулийн 8 дугаар зүйлийн 8.2.3 дахь заалтад үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэрийг мөнгөн хөрөнгө, үл хөдлөх эд хөрөнгө болон үл хөдлөх эд хөрөнгийг эзэмших эрх байхаар нэмж тусгасан.
- Хуулийн төслийн 10 дугаар зүйлийн 10.1 дэх хэсэгт үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн үйл ажиллагаа эрхлэх хугацаа 50 хүртэл жил байхаар нэмж зохицуулсан.
- Хуулийн төслийн 12 дугаар зүйлийн 12.2 дахь хэсэгт үл хөдлөх хөрөнгийн сан нь сангийн цэвэр ашгийн 90-ээс доошгүй хувийг ногдол ашиг байдлаар нэгж эрх эзэмшигчдэд хуваарилахаар нэмж тусгасан.
- Хуулийн төслийн 19 дүгээр зүйлийн 19.13.7 дахь заалтад үл хөдлөх хөрөнгийн сан нэгж эрх эзэмшигчдэд хуульд заасан нөхцөл, хугацаанд ногдол ашиг хуваарилаагүй тохиолдолд тусгай зөвшөөрлийг хүчингүй болгохоор зохицуулсан.
- Хуулийн төслийн 24¹ дүгээр зүйлд үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн үйл ажиллагааны зохицуулалтыг дараах байдлаар тусгасан:
 - 24¹.1-д үл хөдлөх хөрөнгө болон бусад хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэлд хөрөнгө оруулж, түүнийг түрээслүүлэх, ашиглуулах, худалдан борлуулах замаар орлого олж, ногдол ашиг хуваарилдаг санг үл хөдлөх хөрөнгийн сан гэж тодорхойлсон;
 - 24¹.2-т үл хөдлөх хөрөнгийн сан нь хамтын хаалттай хөрөнгө оруулалтын сангийн төрөлтэй байх бөгөөд нэгж эрхээ үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгүүлж, арилжаалахаар;
 - 24¹.3-т хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани нь хөрөнгө итгэмжлэн удирдах гэрээний хүрээнд тухайн сангийн активын удирдлагыг хэрэгжүүлж, хөрөнгө оруулалтын бодлогын шийдвэр гаргахаар;
 - 24¹.4-т кастодиан нь хөрөнгө хадгалах гэрээний хүрээнд сангийн хөрөнгийн хадгалалт болон нэгж эрх эзэмшигчийн бүртгэлийг хөтөлж, хуульд заасан чиг үүргийг хэрэгжүүлэхээр;
 - 24¹.5-т хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани нь тухайн сангийн эзэмшиж буй хөрөнгийн ашиглалт, засвар үйлчилгээ, зар сурталчилгааг өөрөө, эсхүл гуравдагч этгээдээр гүйцэтгүүлж болохоор;
 - 24¹.6-д үл хөдлөх хөрөнгийн сан нь үйл ажиллагаандаа шаардлагатай санхүүжилтийг арилжааны банкны зээлээр бүрдүүлж болох бөгөөд зээлийн хэмжээ нь нийт активын 50 хувиас хэтрэхгүй байхаар;
 - 24¹.7-д үл хөдлөх хөрөнгийн сан нь ногдол ашгийг санхүүгийн жил дууссанаас хойш дөрвөн сарын дотор хуваарилж, ногдол ашиг хуваарилалтын тайланг Хороонд хүргүүлэхээр тус тус зохицуулсан.
- Хуулийн төслийн 25 дугаар зүйлийн 25.1.13 дахь заалтад үл хөдлөх хөрөнгийн активын удирдлага болон үл хөдлөх хөрөнгийн ашиглалт, засвар үйлчилгээг гүйцэтгэх, эсхүл гуравдагч этгээдээр гүйцэтгүүлэхтэй холбоотой журмыг багц журамд оруулахаар тусгасан.

- Хуулийн төслийн 26¹ дүгээр зүйлд үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн актив, хөрөнгө оруулалтын бүтэц болон үйл ажиллагаанд тавигдах шаардлагыг дараах байдлаар тусгасан:
 - 26¹.1-д сангийн нийт активын 80-аас доошгүй хувийг үл хөдлөх эд хөрөнгөд хөрөнгө оруулах бөгөөд үүний 20 хүртэлх хувийг дуусаагүй барилга болон дагалдах зүйлд хөрөнгө оруулж болохоор;
 - 26¹.2-т хөрөнгө оруулалт хийх үл хөдлөх хөрөнгө нь улсын бүртгэлд бүртгэгдсэн, аливаа этгээдийн шаардлагаас ангид, гуравдагч этгээдийн эрх үүсээгүй байх шаардлагатай байхаар;
 - 26¹.3-т сан нийт активын 20 хүртэлх хувийг хуульд заасан санхүүгийн хэрэгслээр бүрдүүлж болохоор;
 - 26¹.4-т сангийн орлогын 75-аас доошгүй хувийг үл хөдлөх хөрөнгийг түрээслүүлэх, ашиглуулах үйл ажиллагаанаас бүрдүүлэхээр;
 - 26¹.5-26¹.8-д тав болон түүнээс доош нэгж эрх эзэмшигч нийт нэгж эрхийн 50-аас дээш хувийг эзэмшихийг хориглож, уг шаардлагыг хэтрүүлсэн тохиолдолд саналын эрх болон ногдол ашиг авах эрхгүй байх болон тухайн илүү эзэмшсэн хэсгийг буцаан худалдах, мөн Хороонд мэдээлэх зохицуулалтыг тусгасан;
 - 26¹.9- 26¹.11-д үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн хөрөнгө оруулахыг хориглосон хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл, тэр дундаа дуусаагүй барилгад хөрөнгө оруулах дээд хэмжээ, түүнд тавигдах шаардлага болон тухайн шаардлагыг хангасан эсэхэд хууль зүйн дүгнэлт гаргуулж болох зохицуулалтыг тусгасан;
 - 26¹.12-26¹.13-т үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн хөрөнгө оруулсан үл хөдлөх эд хөрөнгийг заавал даатгуулах, түрээсийн орлого тасалдлын болон хариуцлагын даатгалд хамруулж болохоор зохицуулсан.

Түүнчлэн Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн хамт өргөн мэдүүлэх дагалдах хууль тогтоомжид дараах нэмэлт, өөрчлөлтүүдийг тусгасан:

- **Үл хөдлөх эд хөрөнгийн албан татварын тухай хуульд** үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн өмчлөл, эзэмшил дэх үл хөдлөх эд хөрөнгийг албан татвараас чөлөөлөхөөр;
- **Аж ахуйн нэгжийн орлогын албан татварын тухай хуульд:**
 - Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуульд заасан хувь хэмжээгээр ногдол ашиг тараасан үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн орлогыг албан татвараас чөлөөлөхөөр;
 - Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуульд зааснаас бусад үл хөдлөх хөрөнгө борлуулсан, шилжүүлсний орлогод татвар ногдуулахаар зохицуулсан;
- **Нэмэгдсэн өртгийн албан татварын тухай хуульд:**
 - Үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн үйл ажиллагааг НӨАТ-аас чөлөөлөхөөр;

- Зочид буудал болон үл хөдлөх эд хөрөнгө түрээслүүлэхтэй холбоотой НӨАТ-ын зохицуулалтад үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн үйл ажиллагааг хамааруулахгүй байхаар тус тус өөрчлөлт оруулсан.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн төсөл болон хамт өргөн мэдүүлэх дээрх хуулийн төслүүд батлагдсанаар үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлд хөрөнгийн урсгал нэмэгдэж, үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ цэнэ өсөхийн зэрэгцээ иргэд, аж ахуйн нэгжүүд бага хэмжээний хөрөнгөөр үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтад оролцох боломжтой болно. Ингэснээр хөрөнгийн зах зээлийн бүтээгдэхүүний төрөл нэмэгдэж, хөрөнгө оруулагчдын идэвх, оролцоо нэмэгдэх бөгөөд сангийн орлогоос тогтмол ногдол ашиг хүртэх нөхцөл бүрдсэнээр урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын соёл төлөвших чухал ач холбогдолтой.

Бусад улс орны туршлага

Хуулийн төслийг боловсруулахад АНУ, Сингапур, БНСУ болон Казахстан Улсын REIT-ийн зохицуулалтын орчныг харьцуулан судалсан. Эдгээр улс нь REIT-ийн хөгжил, эрх зүйн зохицуулалт, зах зээлийн бүтэц, институцийн төлөвшлийн түвшнээрээ ялгаатай бөгөөд хөгжлийн олон үе шат, загварыг төлөөлөх боломжтой буюу Монгол Улсад хэрэгжүүлэх бодлогын хувилбаруудыг олон талт байдлаас үнэлэх боломж бүрдэнэ гэж үзсэн.

Харьцуулсан үзүүлэлт	Олон улсын нийтлэг зохицуулалт	Хуулийн төсөлд тусгасан байдал
Эрх зүйн хэлбэр	REIT нь улс орны эрх зүйн тогтолцооноос хамааран тусгай компани, траст, эсхүл хамтын хөрөнгө оруулалтын сангийн хэлбэрээр зохицуулагддаг.	Үл хөдлөх хөрөнгийн санг хамтын хаалттай хөрөнгө оруулалтын сангийн төрөлтэй, нэгж эрх нь үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэгдэн арилжаалагдах хэлбэрээр тусгасан.
Активын бүтэц	REIT-ийн нийт хөрөнгийн дийлэнх хэсэг нь үл хөдлөх хөрөнгө болон түүнтэй холбоотой активт төвлөрдөг.	Нийт активын 80 буюу түүнээс дээш хувийг үл хөдлөх эд хөрөнгөд хөрөнгө оруулахаар тогтоосон.
Орлогын бүтэц	REIT-ийн нийт орлогын гол хэсэг нь түрээс, хөлслүүлэлт, үл хөдлөх хөрөнгө ашиглуулалт болон үл хөдлөх хөрөнгө борлуулсны орлогоос бүрддэг.	Нийт орлогын 75 буюу түүнээс дээш хувийг үл хөдлөх хөрөнгийг түрээслүүлэх, хөлслүүлэх болон бусад хэлбэрээр ашиглуулснаас олсон орлогоор бүрдүүлэхээр тусгасан.
Ашиг хуваарилалт	REIT нь орлогынхоо дийлэнх хувийг хөрөнгө оруулагчдад хуваарилдаг бөгөөд 90 хувийн ногдол ашиг хуваарилалтын шаардлага нь REIT-ийн нийтлэг гол шинжид тооцогддог.	Үл хөдлөх хөрөнгийн сан нь цэвэр ашгийн 90-ээс доошгүй хувийг ногдол ашиг хэлбэрээр нэгж эрх эзэмшигчдэд хуваарилахаар тусгасан.
Өрийн санхүүжилт	REIT нь зээл, өрийн санхүүжилт ашиглаж болох боловч сангийн	Банкны зээлээр бүрдүүлэх нийт санхүүжилт нь сангийн нийт

	санхүүгийн тогтвортой байдлыг хамгаалах зорилгоор тодорхой хязгаарлалт тогтоодог.	активын 50 хувиас хэтрэхгүй байхаар заасан.
Эзэмшлийн төвлөрөл	АНУ-ын 5/50 зарчим, БНСУ-ын 10 хувийн эзэмшлийн хязгаарлалт зэрэг зохицуулалт нь REIT-ийн нэгж эрхийн олон нийтийн эзэмшлийг өргөжүүлэх, эзэмшлийн төвлөрлийг бууруулахад чиглэдэг.	Тав болон түүнээс бага нэгж эрх эзэмшигч нь үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн нийт гаргасан нэгж эрхийн 50-аас дээш хувийг эзэмшихийг хориглосон.
Үнэлгээ, хяналт	Хөндлөнгийн үнэлгээ, кастодиан буюу трастын хяналт, тайлагналын тогтолцоо нь REIT-ийн хөрөнгө оруулагчийн хамгааллын үндсэн механизмд тооцогддог.	Үл хөдлөх эд хөрөнгийн хөндлөнгийн үнэлгээ, кастодианы бүртгэл, хяналт, Хороонд тайлагнах үүргийг тусгасан.
Даатгал, эрсдэл	Үл хөдлөх хөрөнгийн бодит эрсдэл, ашиглалтын эрсдэл, байгалийн болон бусад эрсдэлийг даатгал болон нэмэлт шаардлагуудаар бууруулдаг.	Сангийн хөрөнгө оруулсан үл хөдлөх эд хөрөнгийг заавал даатгуулах, шаардлагатай тохиолдолд нэмэлт даатгалд хамруулах боломжийг тусгасан.

Дүгнэн үзвэл, хуулийн төсөлд тусгасан 80 хувийн активын шалгуур, 75 хувийн орлогын шалгуур, 90 хувийн ногдол ашиг хуваарилалт, 50 хувийн зээлийн хязгаар, 5/50 эзэмшлийн төвлөрлийн хязгаар, хөндлөнгийн үнэлгээ, кастодиан, тайлагнал болон даатгалын шаардлага нь олон улсын REIT-ийн нийтлэг зарчимтай нийцэж байна. Мөн эдгээр зохицуулалтыг Монгол Улсын эрх зүйн тогтолцоо, үл хөдлөх эд хөрөнгийн бүртгэл, газар эзэмших, ашиглах эрхийн онцлог, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийн өнөөгийн түвшинг харгалзан Хөрөнгө оруулалтын сангийн хуулийн суурь зохицуулалтад нийцүүлэн тусгасан болно.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуульд үл хөдлөх хөрөнгийн сангийн зохицуулалтыг нэмж тусгах нь Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн бүтээгдэхүүний хүрээг өргөжүүлэх, үл хөдлөх хөрөнгийн хөрвөх чадвар сул, өндөр босготой хөрөнгө оруулалтын онцлогийг хөрөнгийн зах зээлээр дамжуулан шийдвэрлэх нөхцөл бүрдэнэ.

Энэхүү хуулийн төсөл батлагдсанаар үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалтын сан тодорхой төрлийн татварын хөнгөлөлт, чөлөөлөлтөд хамрагдах тул улсын төсвийн татварын орлогод богино хугацаанд тодорхой хэмжээгээр буурах нөлөө үзүүлж болзошгүй. Гэвч олон улсын туршлагаас үзэхэд REIT-ийн татварын тусгай дэглэм нь хөрөнгө оруулагчдын оролцоог нэмэгдүүлэх, хөрөнгийн зах зээлийг идэвхжүүлэх, үл хөдлөх хөрөнгийн хөрвөх чадварыг сайжруулах, үл хөдлөх хөрөнгийг хөрөнгийн зах зээлийн эргэлтэд оруулах замаар дунд болон урт хугацаанд эдийн засгийн идэвхжил, хөрөнгө оруулалтын өсөлтийг дэмжих ач холбогдолтой байдаг. Иймд уг зохицуулалт нь богино хугацаанд татварын орлогод тодорхой хэмжээнд нөлөөлж болзошгүй боловч дунд болон урт хугацаанд зах

зээлийн тэлэлт, хөрөнгө оруулалтын өсөлтөөр дамжуулан татварын бааз суурийг өргөжүүлэх нөхцөлийг бүрдүүлэх боломжтой гэж үзэж байна.

---oOo---