



САНХҮҮГИЙН
ЗОХИЦУУЛАХ
ХОРОО

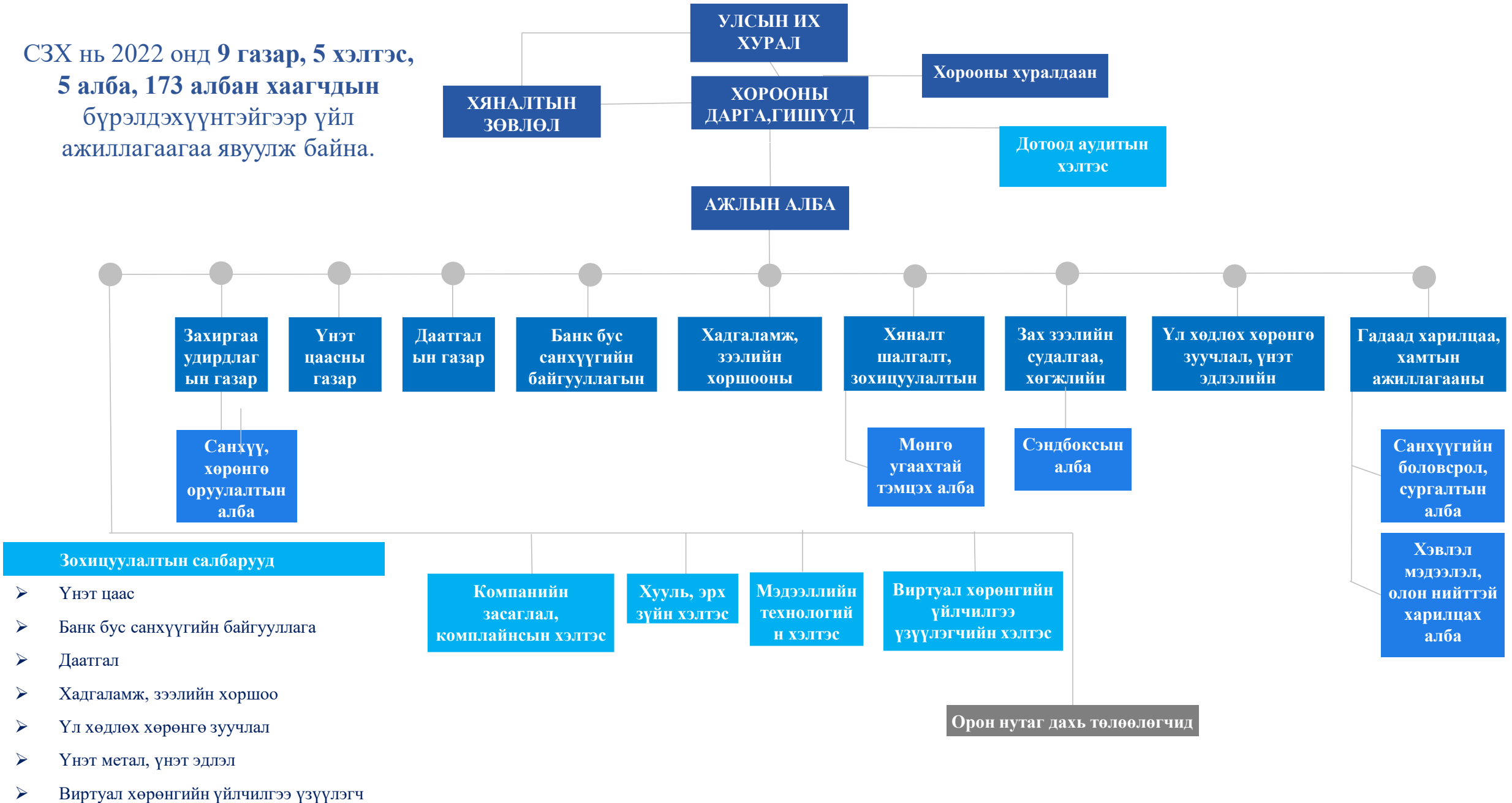
МОНГОЛ УЛСЫН ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ӨНӨӨГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ, БОДЛОГО ЗОХИЦУУЛАЛТЫН АРГА ХЭМЖЭЭ

- **Санхүүгийн зохицуулах хорооны үйл ажиллагаа**
- **Хөрөнгийн зах зээлийн өнөөгийн нөхцөл байдал**
- **Бодлого зохицуулалтын арга хэмжээ**
- **Цаашид авч хэрэгжүүлэх арга хэмжээ**

АГУУЛГА

САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРОО

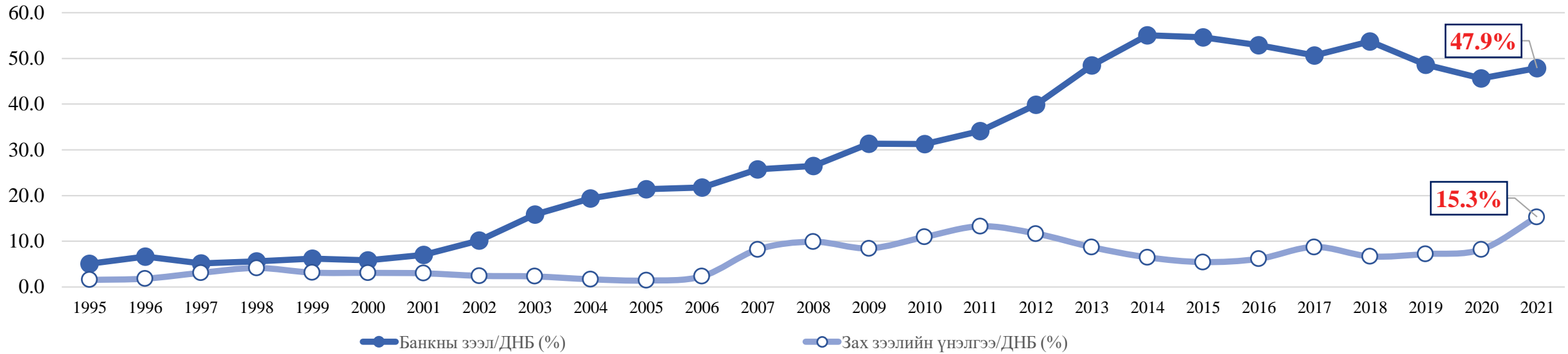
СЗХ нь 2022 онд 9 газар, 5 хэлтэс,
5 алба, 173 албан хаагчдын
бүрэлдэхүүнтэйгээр үйл
ажиллагаагаа явуулж байна.



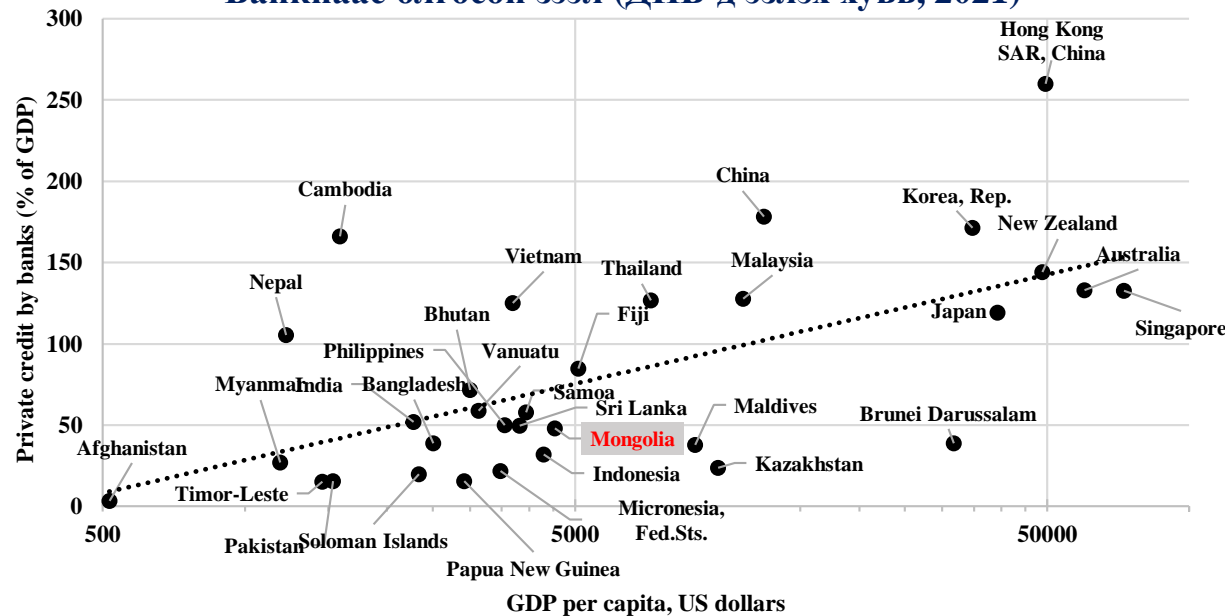
**МОНГОЛ УЛСЫН ХӨРӨНГИЙН ЗАХ
ЗЭЭЛИЙН ӨНӨӨГИЙН НӨХЦӨЛ
БАЙДАЛ**

ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖЛИЙН ТҮВШИН

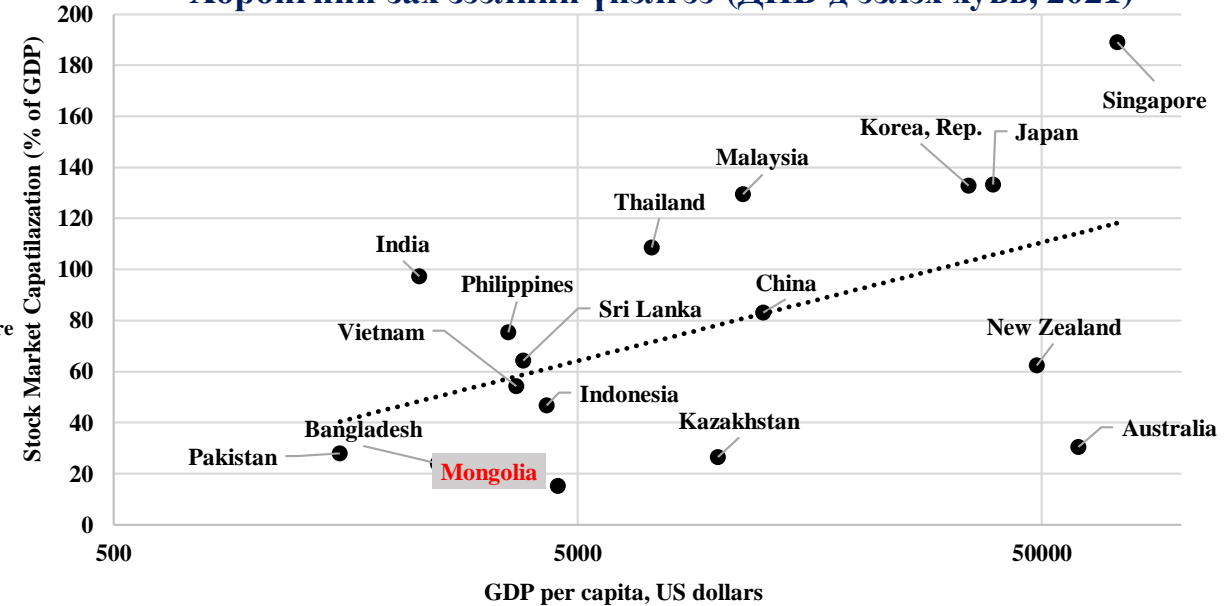
Санхүүгийн зах зээлийн гүнзгийрэлт /Банкын салбар, Хөрөнгийн зах зээл/



Банкнаас олгосон зээл (ДНБ-д эзлэх хувь, 2021)



Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ (ДНБ-д эзлэх хувь, 2021)





ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖЛИЙН ТҮВШИН

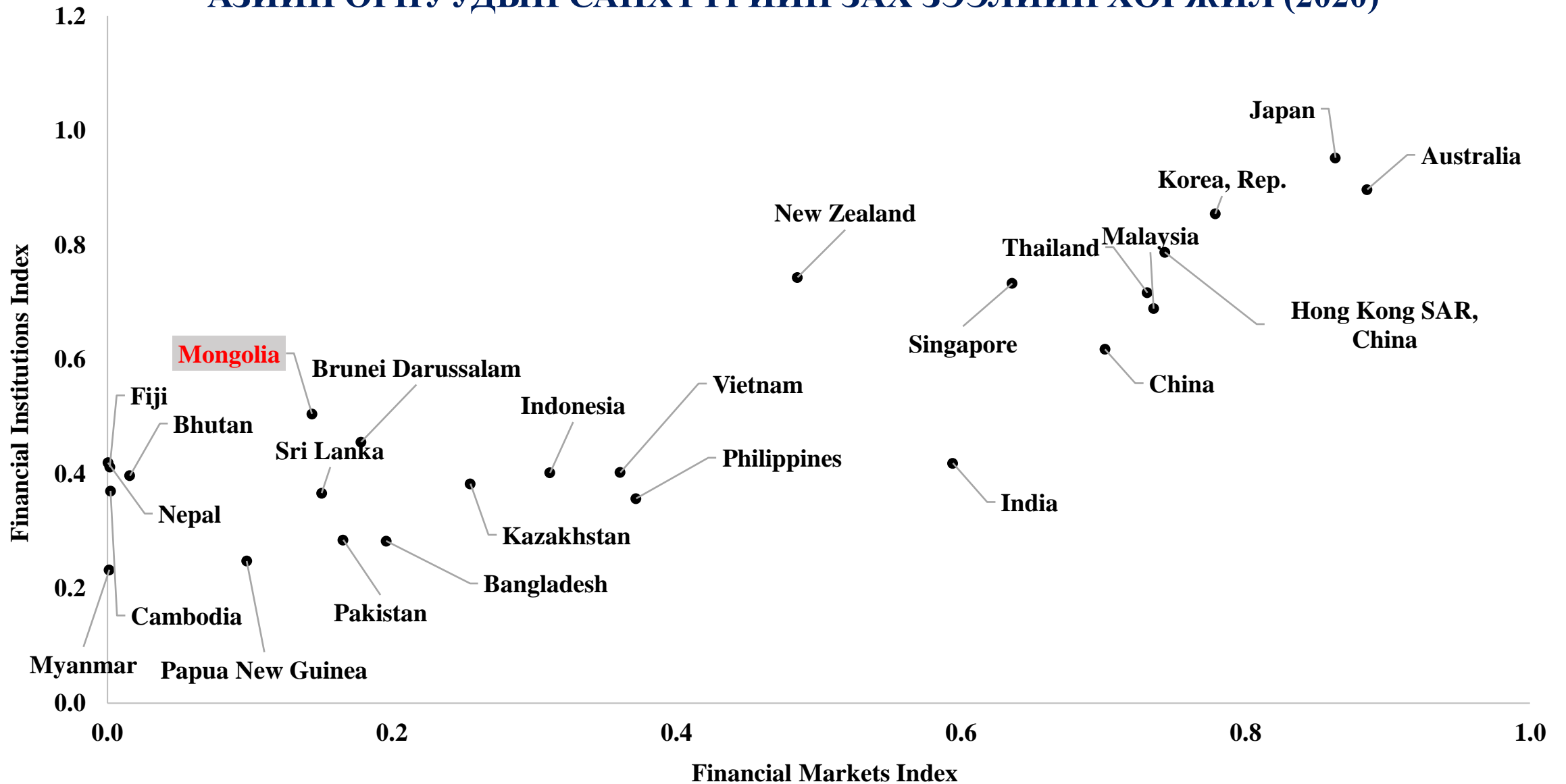
ОУВС – САНХҮҮГИЙН ХӨГЖЛИЙН ШИНЭ ИНДЕКС (2016)

	САНХҮҮГИЙН БАЙГУУЛЛАГА	САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ
Гүнзгийрэлт	<ol style="list-style-type: none"> 1. Хувийн хэвшлийн зээл, (ДНБ-д эзлэх %) 2. Тэтгэврийн сангийн хөрөнгө, (ДНБ-д эзлэх %) 3. Хамтын хөрөнгийн сангийн хөрөнгө, (ДНБ-д эзлэх %) 4. Даатгалын хураамж, амьдралын болон ердийн, (ДНБ-д эзлэх %) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ДНБ-д эзлэх хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ 2. ДНБ-д эзлэх хувьцааны арилжаа 3. Олон улсад гаргасан засгийн газрын үнэт цаас, (ДНБ-д эзлэх %) 4. Санхүүгийн бус компаниудын гаргасан өрийн хэрэгсэл (ДНБ-д эзлэх %) 5. Санхүүгийн компаниудын гаргасан өрийн хэрэгсэл (ДНБ-д эзлэх %)
Нэвтрэлт	<ol style="list-style-type: none"> 1. Насанд хүрсэн 100,000 хүн тутамд ногдох салбаруудын тоо (арилжааны банкууд) 2. Насанд хүрсэн 100,000 хүн тутамд ногдох АТМ-ын тоо 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Зах зээлийн үнэлгээний хувь /топ 10 компанийг оролцуулахгүйгээр/ 2. Өр гаргагчдын нийт тоо (дотоод болон гадаадын, санхүүгийн бус болон санхүүгийн компаниуд)
Үр ашиг	<ol style="list-style-type: none"> 1. Цэвэр хүүгийн маржин 2. Зээл-хадгаламжын тархалт 3. Нийт орлогод эзлэх хүүгийн бус орлого 4. Нийт хөрөнгийн нэмэлт зардал 5. Хөрөнгийн өгөөж /ROA/ 6. Өөрийн хөрөнгийн өгөөж /ROE/ 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Хувьцааны хөрвөх чадвар (хувьцааны арилжаа/зах зээлийн үнэлгээ)

Эх сурвалж: IMF working paper (2015), Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging markets

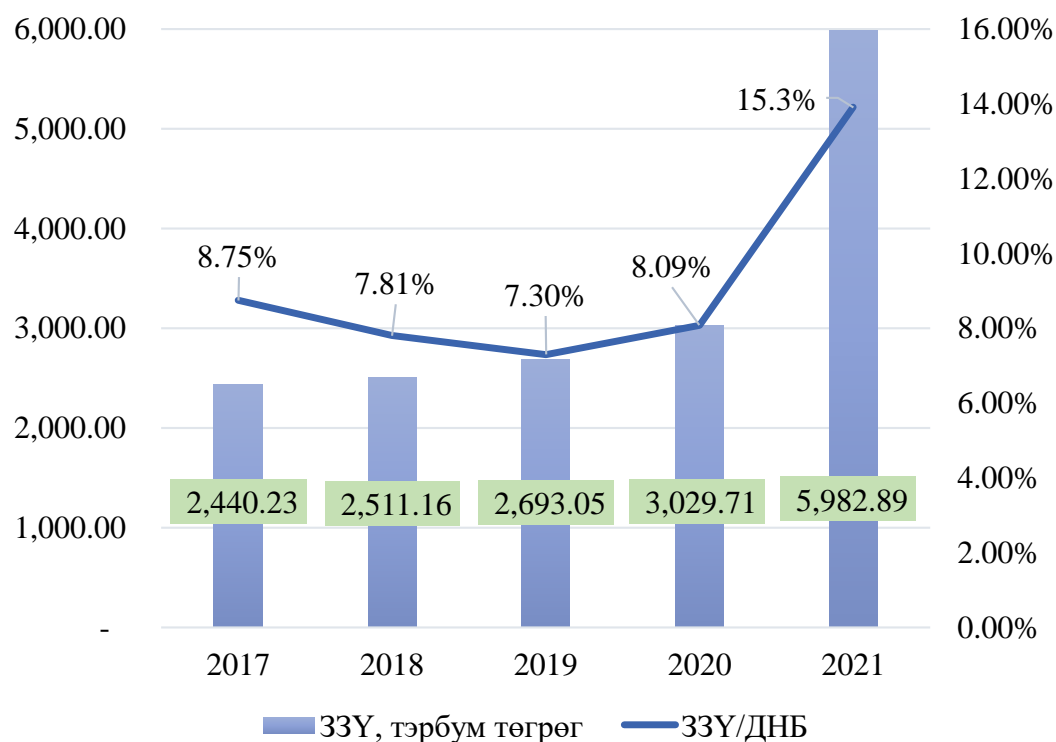
ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖЛИЙН ТҮВШИН

АЗИЙН ОРНУУДЫН САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ХӨГЖИЛ (2020)

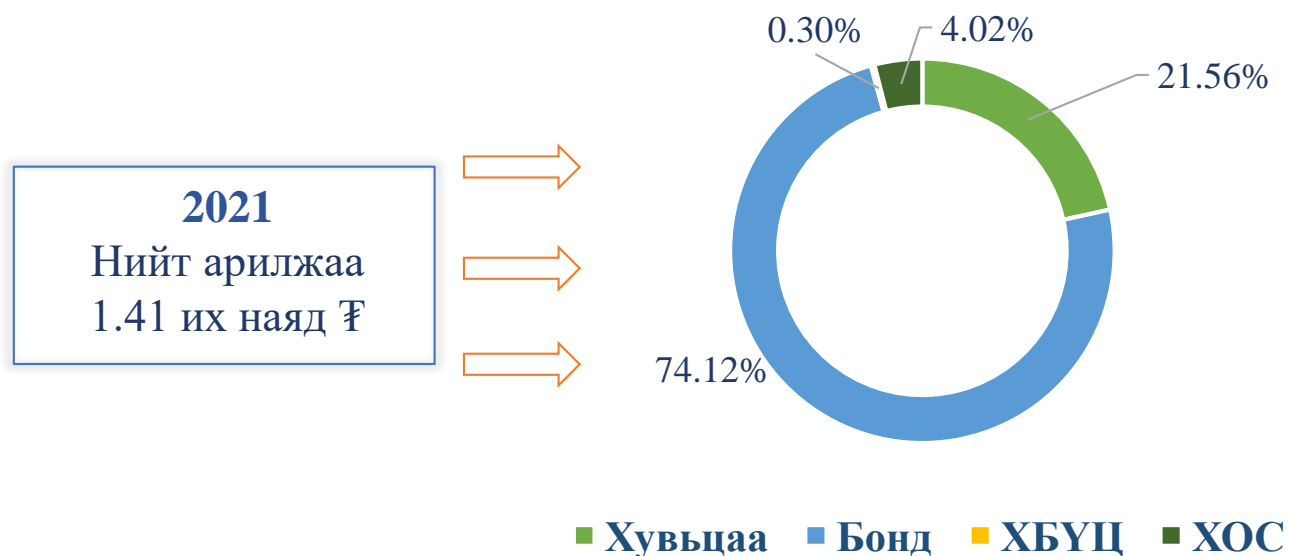


ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ГҮЙЦЭТГЭЛ – 2021

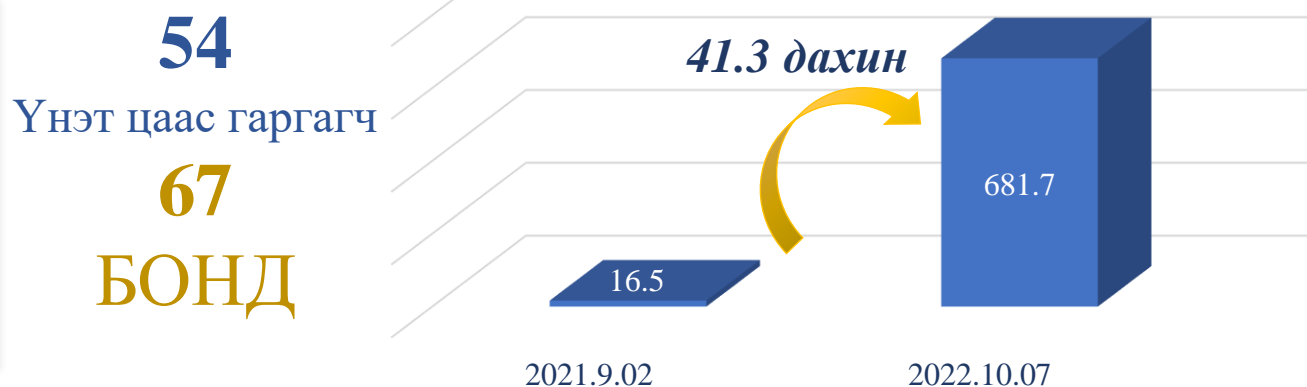
Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ /тэрбум төгрөг/



Нийт үнэт цаасны арилжаа /тэрбум төгрөг/



Биржийн бус зах зээл – Бондын арилжаа /тэрбум төгрөг/




ХЗЗ-ийн хөгжлийн
30 жилийн түүхэнд
хамгийн өндөр
түвшинд хүрсэн.



ТОП-20 индекс 2021
онд 130 гаруй хувиар
өсч дэлхийн топ
өсөлттэй хөрөнгийн
зах зээл болсон.



САНХҮҮЖИЛТИЙН ХОЁР ТОГТОЛЦОО БҮРДЭВ

2022

1991-2021

2021-

Үнэт цаасны зах
зээл

Зохицуулалтгүй
биржийн бус
зах зээл

Биржийн зах
зээл

Үнэт цаасны зах
зээл

Биржийн
зах зээл

Биржийн бус
зах зээл

САНХҮҮГИЙН ШИНЭ БҮТЭЭГДЭХҮҮН



Шинэ бүтээгдэхүүнүүд
/2020-2022/





МЭРГЭЖЛИЙН ОРОЛЦОГЧИД 2022 II

ХЗЗ-д оролцогч байгууллагууд

2022/10/17-ны өдрийн байдлаар

Тусгай зөвшөөрлийн төрөл	Тоо
Дэд бүтцийн байгууллага	6
Арилжаа эрхлэх	2
Үнэт цаасны тооцоо	2
Төвлөрсөн хадгаламж, үнэт цаасны арилжааны төлбөр	1
ХАА-н бирж	1
Мэргэжлийн оролцогч	111
ХОМК	36
Хамтын хөрөнгө оруулалтын сан*	5
Мэргэжлийн холбоо	1
Кастодиан банк	3
Андеррайтерийн зөвшөөрөлтэй банк	2
ХАА-н брокер	10
ҮЦК	56

Тусгай зөвшөөрлийн төрөл	Тоо
Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас	55
Хөрөнгө итгэмжлэн удирдах	7
Барьцаат үнэт цаасны хөрөнгийн багцын бүртгэлийг хянах	1
Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас гаргах	47
Хувьцаат компани**	180
Хөндлөнгийн дүгнэлт	103
Аудитын үйлчилгээ үзүүлэх	46
Хөрөнгийн үнэлгээний үйлчилгээ үзүүлэх	22
Хуулийн үйлчилгээ үзүүлэх	35
НИЙТ	455

*Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагч, хамтын нээлттэй 1 сан бий болохоор хүлээгдэж байна.

**Монголын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй ХК.

БОДЛОГО ЗОХИЦУУЛАЛТЫН АРГА ХЭМЖЭЭ



ҮНЭТ ЦААСНЫ АРИЛЖАА, ТӨЛБӨР ТООЦООНЫ ШИНЭЧЛЭЛ

СЗХ-ны 2020 оны 29 дүгээр тогтоол



Үнэт цаасны дараа төлбөр тооцооны T+2 горим, төлбөрийн эсрэг нийлүүлэлт зарчмыг амжилттай нэвтрүүлсэн.

2020.03.31-ний өдөр амжилттай шилжив.

Давуу тал

- Гадны хөрөнгө оруулагчдын суурь шаардлагыг хангах
- Байршуулах хөрөнгө 100% → 30%
- Тооцооны шимтгэл хураамж – Анхдагч, хоёрдогч дээр 50% буурсан

Давхар бүртгэл /cross listing/



Хорооны 2018 оны 19 дүгээр тогтоолоор “Гадаад улсын арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэлтэй хуулийн этгээд Монгол Улсад үнэт цаас гаргах, Монгол Улсын арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэлтэй хуулийн этгээд гадаад улсад гаргах үнэт цаасыг бүртгэх журам”-ыг баталсан.

Үүний хүрээнд 2018.06.14-ний өдөр Канад Улсын Торонтогийн хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй “Эрдэнэ ресурс девелопмент корпораци” ХК нь үнэт цаасаа “Монголын хөрөнгийн бирж” ХК-нд бүртгүүлж, анхны давхар бүртгэлтэй компани болсон ба бусад компаниуд ч олон улсад үнэт цаасаа давхар бүртгүүлэх суурь тавигдсан.

Төлбөр тооцоог олон улсын жишигт нийцүүлэв



2021 оны 9 дүгээр сарын 30-ны өдөр Монгол Улс Их Британийн FTSE Russell-с гаргадаг Хөгжиж буй зах зээл /Frontier market/ ангиллын “Ажиглалтын жагсаалт”-д орсон.

- ✓ Ерөнхий гишүүн: 1
- ✓ Шууд гишүүн: 13
- ✓ Клирингийн бус гишүүн: 3

Хадгаламжийн бичиг /Depository receipt/



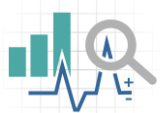
Хорооны 2020 оны 757 дугаар тогтоолоор “Монгол Улсын хадгаламжийн бичгийг бүртгэх, нийтэд санал болгон арилжих тухай журам”-ыг олон улсын жишигт нийцүүлэн шинэчилсэн.



“ЗЭЭЛИЙН ХҮҮГ БУУРУУЛАХ СТРАТЕГИ”

УИХ-ын 2020/08/28-ны өдрийн 21 дүгээр тогтоол

СЗХ болон Монголбанкнаас Зээлийн хүүг бууруулах стратегийг боловсруулан УИХ-ын 2020 оны 21 дүгээр тогтоолоор батлуулсан.



Зээлийн эх үүсвэрийн зардлыг бууруулах макро тогтвортой орчныг бүрдүүлэх



Банкны үйл ажиллагааны зардлыг бууруулах



Зээлийн эрсдэлийн зардлыг бууруулах



ХЗЗ-г хөгжүүлэх, өрсөлдөөнийг бий болгож санхүүжилтийн зардлыг бууруулах

СЗХ болон СЯ хамтарсан ажлын хэсэг: 12 байгууллага

- Бодлогын багц арга хэмжээнүүдийг авч хэрэгжүүлсэн
- Цаашид хийгдэх ажлын судалгаа, санал, дүгнэлтийг боловсруулсан



Арга хэмжээ

Монголбанк 2020 оны 11-р сарын 24-ний өдөр бодлогын хүүг 6% болгож, 3 нэгж хувиар бууруулсан.

Монголбанкны Мөнгөний бодлогын хорооноос 2020 оны төгрөгийн ЗБН-ийн хувь хэмжээг нийт 4.5 нэгж хувиар бууруулж, 6.0 хувь байхаар шийдвэрлэсэн.

Цар тахлын үед банкны харилцах дансны үлдэгдэлд 2020.04.29-ний өдрөөр тасалбар болгон, хугацаагүй хадгаламжид 2021.01.29-ний өдрөөр тасалбар болгон хүү тооцохгүй байхаар зохицуулсан.

Репо санхүүжилтийн хүрээнд 3 жилийн хугацаатай 40.5 тэрбум төгрөгийн СЗХ-ны зохицуулалттай ХБҮЦ-ийг гаргасан.

2021/06 сард Хадгаламжийн жигнэсэн дундаж хүү 6.1 хувь болж, өмнөх оны мөн үеэс 4 нэгж хувиар буурсан.



Хөрөнгө



Хөрөнгийн
зах зээл



БАНКНЫ САЛБАР РЕФОРМ



Хууль, журам боловсруулж батлуулав.

1

СЗХ болон Монголбанкнаас Банкны тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах хуулийн төслийг боловсруулан 2021/01/29-ний өдөр УИХ-аар батлуулсан.

2

2021/01/29-ний өдөр “Банкны тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийг дагаж мөрдөх журмын тухай хууль”-ийг УИХ-аар батлуулсан

2022/06/03-ний өдрийн хуулиар ХК хэлбэртэй болох хугацааг 1 жилээр сунгасан.

Ач холбогдол

1

Нээлттэй болон хаалттай ХК хэлбэртэй болно.

2

Хувьцаа эзэмшигчдийн төвлөрлийг бууруулна. (20%)

3

Өмчлөл-удирдлага-хяналтын тэнцвэртэй байдлыг бүрдүүлнэ. Олон нийтийн хяналт

4

Хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд эергээр нөлөөлнө.

Хэрэгжүүлэх хугацаа

2021/07/01

2023/06/30

2023/12/31

ХК болгох төлөвлөгөөг ирүүлэх.

Нээлттэй ХК, Хаалттай ХК болох.

Банкны тухай хуулийн 36.1 дэх заалтыг хэрэгжүүлэх



ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН РЕФОРМ

Үнэт цаасны бүртгэлийн журмын шинэчлэл

Нээлттэй бондын журмын шинэчлэл



2021 СЗХ 225 тогтоол Үнэт цаасны бүртгэлийн журам



2021 СЗХ 226 тогтоол Компанийн өрийн хэрэгслийн бүртгэлийн журам

Андеррайтер төвтэй **Зах зээл үүсгэгч** **Хөрвөх нөхцөлтэй үнэт цаас**

Мэдээлэх маягт **Хөндлөнгийн дүгнэлт гаргах байгууллагын чадавх**

Биржийн I ангилал **ТОП-100 ААН** **Хөгжлийн банк**

ЗГ, эсхүл ЗГ-ын нэгдэн орсон ОУСБ-аас баталгаа гаргасан **2, 2-с дээш удаа нийтэд бонд гаргасан**

Зохицуулалтын онцлог:

- 1 Анхдагч зах зээлд санал болгон худалдах ажиллагааг андеррайтерийн компаниар дамжуулах
- 2 Захиалгын эрэлтийн хэмжээ нийлүүлэлтээс давах тохиолдолд нэмж гаргах /Green shoe
- 3 Хувьцааны үнэ тогтворжуулах
- 4 Мэдээллийг төрөлжүүлэн маягтжуулж, IOSCO, ОУ-ын жишигт нийцүүлсэн
- 5 Санхүүгийн тайлан, дүгнэлт, хууль зүйн дүгнэлт болон хөрөнгийн үнэлгээний дүгнэлтийн чанарыг сайжруулах зохицуулалт
- 6 Хөрөнгийн үнэлгээ хийлгэх асуудлыг зөвхөн шаардлагатай тохиолдолд хийлгэх боломжийг тусгаж, зардлыг бууруулсан

Зохицуулалтын онцлог:

- 1 Түргэвчилсэн журмаар биржийн дүгнэлтийг үндэслэн шийдвэрлэх /10 өдөр/
- 2 Бондын гэрээ, барьцааны гэрээ, андеррайтерын үйлчилгээний гэрээ байгуулах
- 3 Нэг удаа бүртгүүлэн хэсэгчлэн гаргах боломж – Бондын хөтөлбөр
- 4 Ногоон бонд гаргах - Ногоон таксономи, ОУ-ын стандарт, шалгуурт нийцсэн байх
- 5 Андеррайтерийн үүрэг, хариуцлага нэмэгдсэн
- 6 Мэдээллийн ил тод байдлыг сайжруулах зохицуулалт

2021.09.01-ний өдрөөс мөрдөж эхэлсэн.



ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН РЕФОРМ

Хөрөнгө оруулалтын сангийн журмын шинэчлэл

Хөрөнгө оруулалтын менежментийн компанийн журмын шинэчлэл

Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны журмын шинэчлэл



2022 СЗХ 275 тогтоол
Хөрөнгө оруулалтын санг
үүсгэн байгуулах, үйл
ажиллагаа эрхлэх тусгай
зөвшөөрөл олгох, түүнд
хяналт тавих журам



Хамтын нээлттэй
сангийн зохицуулалт



Анхдагч, хоёрдогч
зах зээлийн арилжаа



Мэдээллийн ил тод
байдал



ETF

Зохицуулалтын онцлог:

- 1 Хамтын ХОС-ын анхдагч, хоёрдогч зах зээлийн арилжааг зохион байгуулахтай холбоотой зохицуулалтын нэмж тусгасан.
- 2 ETF-ын зохицуулалтын бий болгосон.
- 3 Хамтын нээлттэй сангийн зохицуулалтыг илүү нарийвчлэн тусгасан.
- 4 Мэдээллийн ил тод байдал, тайлан мэдээлэл ирүүлэх хугацааны зохицуулалтын олон улсын жишигт нийцүүлсэн.



2022 СЗХ 276 тогтоол
Хөрөнгө оруулалтын
менежментийн үйл ажиллагаа
эрхлэх тусгай зөвшөөрлийн
журам



Тавигдах
шаардлага



Дотоод дахь сонирхлын
зөрчил



Хүний нөөцийн
шаардлага



Дүрмийн сан

Зохицуулалтын онцлог:

- 1 Хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ 200 сая төгрөг байх
- 2 Дотоод хяналт, эрсдэлийн удирдлагын нэгжтэй байх
- 3 Сонирхлын зөрчил үүсэхээс сэргийлсэн тогтолцоог бий болгосон.
- 4 ХОМК-д тавигдах шаардлага, чиг үүргийг сайжруулж, олон улсын жишигт нийцүүлсэн.



2022 СЗХ 360 тогтоол
Хөрөнгөөр баталгаажсан
үнэт цаас гаргах, бүртгэх,
тусгай зөвшөөрөл олгох
тухай журам



Анхдагч зах зээлийн
арилжаа



Даатгалын
компани



Хуулийн
дүгнэлтийн
агуулга



Андеррайтер төвтэй

Зохицуулалтын онцлог:

- 1 ХБҮЦ гаргагч гэдэгт Хорооноос тусгай зөвшөөрөлтэй амьдралын болон ердийн даатгалын компанийг нэмсэн.
- 2 ТЗК нь тусгай зөвшөөрөл авснаас хойш 3 сарын дотор ХБҮЦ гаргах хүсэлтээ гаргаж болохоор хугацааг уртгасан.
- 3 Барьцаат үнэт цаас гаргагчийн шаардлагыг багасгасан.
- 4 Нээлттэй санал болгон гаргах ХБҮЦ-ыг андеррайтерийн компаниар дамжуулан гаргаж болох тухай зохицуулалт нэмсэн.

ТӨРИЙН ӨМЧИТ КОМПАНИУДЫН ХУВЬЧЛАЛ



МУ-ын Их Хурлын 2022/04/29-ний өдрийн 16 дугаар тогтоолоор **Төрийн өмчит хуулийн этгээдийн хувьцааг 2022-2023 онд биржээр олон нийтэд нээлттэй худалдах үндсэн чиглэл-ийг баталсан.**

Засгийн газрын 2022/06/29-ний өдрийн ээлжит хуралдаанаар 2022-2023 онд биржээр төрийн мэдлийн хувьцааг нээлттэй худалдах, олон нийтийн хяналтад шилжүүлэх төрийн өмчит хуулийн этгээдийн жагсаалтыг баталсан.

- 1 *Төрийн мэдлийн 34 хувийг нээлттэй худалдах, олон нийтийн хяналтад оруулах;*
- 2 *Төрийн эзэмшил 66 хувиас багагүй байх;*
- 3 *Энгийн хувьцааг нийтэд санал болгох ажиллагааг Засгийн газар 2023 оны 06 дугаар сарын 30-ны дотор багтаан эхлүүлэх;*

Нийтэд санал болгон анх удаа хувьцаа гаргах ажиллагаа /IPO/-тай холбоотой зөвлөмж хүргүүлэх тухай Хорооны 2022/07/05-ны өдрийн 1/2771 тоот албан бичгийг “Монголын хөрөнгийн бирж” ТӨХК, “Үндэсний давхар даатгал” ХК, “Монголын цахилгаан холбоо” ХК, “Мэдээлэл холбооны сүлжээ” ХХК, “Мэдээлэл технологийн үндэсний парк” ТӨҮГ-т хүргүүлэв.



“Монгол шуудан” компанийг 2016 онд хувьчилж, 34 хувийг нь Хөрөнгийн биржээр дамжуулан олон нийтэд нээлттэй арилжаалсан.

Жагсаалтад багтсан компаниуд:



МЭДЭЭЛЭЛ ХОЛБООНЫ
СҮЛЖЭЭ ХХК



МЭДЭЭЛЭЛ ТЕХНОЛОГИЙН
ҮНДЭСНИЙ ПАРК
Тал нутгийн цахим хөгжлийн хурдасгуур

Бусад 20 компани /Авто зам арчлалтын
компаниуд/

The background is a solid dark blue color. It features several abstract geometric elements: a large, thick white arc on the right side that curves from the top towards the bottom; several smaller, semi-transparent white circles and rounded squares scattered across the left and top areas; and a thin white grid pattern that is faintly visible in the background.

ЦААШИД АВЧ ХЭРЭГЖҮҮЛЭХ АРГА ХЭМЖЭЭ



ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙГ ХӨГЖҮҮЛЭХ ЧИГЛЭЛ

1. ХЗЗ-ийн зохицуулалтын шинэчлэл



САНХҮҮГИЙН
ЗОХИЦУУЛАХ
ХОРОО



MINISTRY OF
FINANCE MONGOLIA

- Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль
- Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль
- Компанийн тухай хууль
- Аж ахуйн нэгжийн орлогын албан татварын тухай хууль

2. ХЗЗ шинэ бүтээгдэхүүнийг нэмэгдүүлэх



ХОС /нээлттэй/, Биржээр арилжаалагддаг сан, Дижитал бонд, үүсмэл санхүүгийн хэрэгсэл гэх мэт.

3. ХЗЗ-ийн дэд бүтцийг сайжруулах



- Арилжаа, төлбөр тооцооны системийн уялдаа холбоог сайжруулах
- Үнэт цаасны арилжааны шимтгэл, хураамжийг бууруулах
- Үнэт цаасны арилжааны идэвх, хөрвөх чадварыг өсгөх

4. IPO-ийн хэмжээг нэмэгдүүлэх



ТОП-100 аж ахуйн нэгжийн IPO хийх боломжыг төрийн бодлогоор дэмжих /татвараас чөлөөлөх, шимтгэл, хураамжын хэмжээг бууруулах/

5. Төрийн өмчит компаниудыг хувьчлах



- Засгийн газар болон бусад эрх бүхий байгууллагуудтай хамтран ажиллах
- Төрийн өмчит аж ахуйн нэгжүүдийг хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компани болгох, зохицуулалтыг хөнгөвчлөх /Монголын хөрөнгийн бирж/.

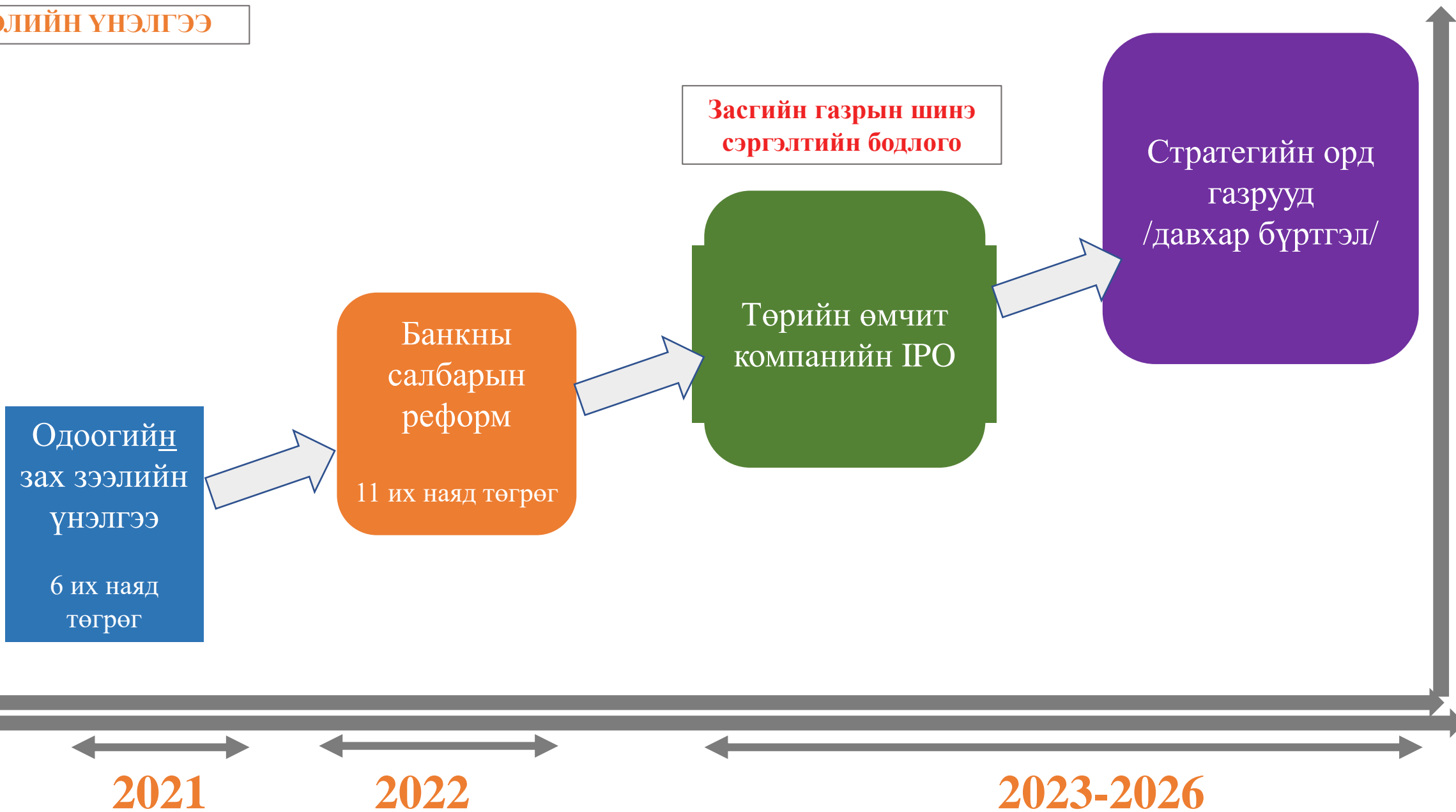
6. Хөрөнгө оруулагчдын суурийг бэхжүүлэх

Мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид болох хамтын ХОС, даатгалтын компани, банк, ББСБ, ҮЦК-иудын идэвх оролцоог өсгөж, бодлогоор дэмжлэг үзүүлэх.



ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ИРЭЭДҮЙН ТӨЛӨВ

ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ҮНЭЛГЭЭ





САНХҮҮГИЙН
ЗОХИЦУУЛАХ
ХОРОО



АНХААРАЛ ХАНДУУЛСАНД
БАЯРЛАЛАА