



*Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл
өрсөлдөх чадварын төсөл*



Нээлттэй Нийгэм Форум

**МОНГОЛ УЛСАД ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ
ОРУУЛАЛТЫН САН БАЙГУУЛАХ ТӨСЛИЙН
ТЕХНИК, ЭДИЙН ЗАСГИЙН ҮНДЭСЛЭЛИЙГ
ТОДОРХОЙЛОХ СУДАЛГАА**

2004 оны 10 дугаар сар
Улаанбаатар хот



АНУ-ын ОУХА-ийн гэрээ № 438-С-00-03-00021-00

Төслийн нэр:
Тайлангийн нэр:

Боловсруулсан:
Гэрээ №:
Байгууллагын нэр:

Утас / факс:
Холбоо барих хүн:
Э-шуудангийн хаяг:

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар (ЭЗБШӨЧ)
**Монгол Улсад хувийн хөрөнгө оруулалтын сан байгуулах төслийн
техник, эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгаа**

Деннис Грабб
438-С-00-03-00021-00

ЭЗБШӨЧТ / Кемоникс Интернэйшнл Инк., Таван богд плаза, 2
дугаар давхар, Ерөнхий сайд Амарын гудамж, Сүхбаатар дүүрэг,
Улаанбаатар, Монгол Улс

(976) 11 32 13 75 Факс: (976) 11 32 78 25

Фернандо Бертоли, Төслийн удирдагч

fbertoli@eprc-chemonics.biz

ТОВЧИЛСОН НЭР ТОМЪЁО

АХБ	Азийн хөгжлийн банк
МБ	Монголбанк
ГЗ	Гүйцэтгэх захирал
ЕСББ	Европын сэргээн босголтын банк
ЭЗБШӨЧТ	Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадварын төсөл
ҮТЕГ	Үндэсний татварын ерөнхий газар
ДНБ	Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн
ЕТ	Ерөнхий түнш
GTZ	Германы техникийн хамтын ажиллагааны нийгэмлэг
ОУНББСТС	Олон улсын нягтлан бодох бүртгэл, санхүүгийн тайлангийн стандартууд
ОУСК	Олон улсын санхүүгийн корпораци
ОУСБ	Олон улсын санхүүгийн байгууллага
ОНАСБ	Олон нийтэд анх санал болгох
ӨХХ	Өгөөжийн хувь хэмжээ
ЖАЙКА	Япон улсын олон улсын хамтын ажиллагааны агентлаг
ХК	Хувьцаат компани
KFW	ХБНГУ-ын сэргээн босголтын банк
ХХК	Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани
ХХТ	Хязгаарлагдмал хариуцлагатай түнш
МҮХАҮТ	Монголын үндэсний худалдаа, аж үйлдвэрийн танхим
Т	Монгол төгрөг
СЭЗЯ	Санхүү, эдийн засгийн яам
МХБ	Монголын хөрөнгийн бирж
МҮҮХ	Монголын үнэт цаасны хороо
МТ	Монголын цахилгаан харилцаа холбоо компани
ЭЗСҮА	Эдийн засгийн судалгааны үндэсний алба
ББСБ	Банк бус санхүүгийн байгууллага
ТББ	Төрийн бус байгууллага
ҮСГ	Үндэсний статистикийн газар
ННФ	Нээлттэй нийгэм форум
ЖДҮ	Жижиг дунд үйлдвэр
ОУХА	Олон улсын хөгжлийн агентлаг
Ам. доллар	АНУ-ын доллар
НӨАТ	Нэмэгдсэн өртгийн албан татвар
ДХБ	Дэлхийн худалдааны байгууллага

ГАРЧИГ

ТОВЧИЛСОН НЭР ТОМЪЕО.....	iii
ХУРААНГУЙ.....	i
ХЭСЭГ I. ОРШИЛ, ЗОРИЛГО, ЗОРИЛТУУД.....	1
А. Оршил.....	1
Б. Зорилго, зорилтууд.....	2
ХЭСЭГ II. МОНГОЛ УЛСАД ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САН БАЙГУУЛАХ ҮЕ ШАТ: “ЗАМЫН ГАЗРЫН ЗУРАГ”.....	1
ХЭСЭГ III. ХӨГЖИЖ БУЙ ОРНУУДЫН ХУВИЙН ХӨРӨНГИЙН ТУХАЙ ОЙЛГОЛТ.....	1
А. Сангийн бүтэц.....	1
Б. Санхүүжилтийн эх үүсвэр.....	1
В. Хөрөнгө оруулалтын төрөл.....	1
Г. Гарц.....	2
ХЭСЭГ IV. УЛС ОРНЫ ЭРСДЭЛ БА УЛС ОРНЫ ТАНИЛЦУУЛГА.....	1
А. Монгол Улсын боломж.....	1
Б. Монгол Улсад тулгарч буй бэрхшээл.....	2
В. Эдийн засгийн өсөлт.....	2
Г. Бизнесийн орчин.....	3
Д. Дүгнэлт.....	3
ХЭСЭГ V. ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН БОЛОМЖ: БОЛОМЖИЙН ХЭЛЦЭЛ, “ДИЛ ФЛОУ” БА САЛБАРЫН УРЬДЧИЛСАН СУДАЛГАА.....	1
А. Салбарын судалгаа.....	1
А1. Уул уурхайн салбарт үзүүлэх үйлчилгээ.....	2
А2. Ноолуур.....	2
А3. Мах боловсруулах.....	2
А4. Санхүүгийн салбар.....	2
А5. Хүнс, ундааны үйлдвэр.....	2
А6. Эрүүл мэндийн үйлчилгээ.....	3
А7. Үйлдвэрлэл.....	3
А8. Аялал жуулчлал.....	3
А9. Хэвлэл мэдээлэл телевиз.....	3
А10. Цахилгаан харилцаа холбоо болон интернет.....	3
А11. Мэдээллийн технологи.....	4
А12. Боловсрол.....	4
А13. Худалдаа, хангамж, жижиглэнгийн худалдаа.....	4
Б. “Дил флоу” ба компаниуд.....	4
В. Дараах шатанд шаардагдах дүн шинжилгээний үйл явц.....	5
Г. Санхүүгийн дүн шинжилгээний шаардлага.....	6
Д. Хөрөнгө оруулалтын эрсдэл.....	7
Е. Дүгнэлт.....	8
А. Хөрөнгө оруулалтын зорилтууд.....	1
Б. Хувийн хөрөнгө оруулалтын санд хөрөнгө оруулах сонирхол.....	1
В. Хувийн компанид хөрөнгө оруулалт хийх хөрөнгийн олдоц.....	2
Г. Системийн эрсдэл (Монголын хөрөнгийн бирж).....	2
Д. ӨХХ ба хүлээгдэж буй өгөөж.....	4
Е. Дүгнэлт.....	5
ХЭСЭГ VII. МОНГОЛ УЛСЫН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН: УРЬДЧИЛСАН СУДАЛГАА... 1	1
А. 1999 оны Компанийн тухай хууль.....	1
Б. 2002 оны Үнэт цаасны тухай хууль.....	1
В. Нягтлан бодох бүртгэл ба тайлан.....	2
Г. Эрх зүйн асуудал ба хуулийн хэрэгжилт.....	2

Д. Хөрөнгийн зах зээл	2
Е. Компанийн ил тод байдал	3
Ё. Татварын бодлого	3
Ж. Дүгнэлт	4
ХЭСЭГ VIII. ДҮГНЭЛТ БА ЗӨВЛӨМЖ	1
ХАВСРАЛТ А. ХӨГЖИЖ БУЙ ОРНУУДЫН ХУВИЙН ХӨРӨНГИЙН ТАЛААРХ ОЙЛГОЛТ	1
ХАВСРАЛТ Б. ДОТООДОД ХИЙСЭН УУЛЗАЛТ БА ТАНИЛЦУУЛГА	1
ХАВСРАЛТ В: ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ЖИШЭЭ	15
ХАВСРАЛТ В: ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ЖИШЭЭ	1
ХАВСРАЛТ Г: УЛС ОРНЫ ХАРЬЦУУЛАЛТ	3
ХАВСРАЛТ Г: УЛС ОРНЫ ХАРЬЦУУЛАЛТ	1
ХАВСРАЛТ Д: ХУВИЙН КОМПАНИЙН АСУУЛГА	1
ХАВСРАЛТ Д: ХУВИЙН КОМПАНИЙН АСУУЛГА	2
ХАВСРАЛТ Е: ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧИЙН АСУУЛГА	1
ХАВСРАЛТ Е: ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧИЙН АСУУЛГА	1
ХАВСРАЛТ Ё: ПРОГРАМ ХАНГАМЖИЙН ЗОХИОМОЛ КОМПАНИЙН ЖИШЭЭ	2
ХАВСРАЛТ Ё: ПРОГРАМ ХАНГАМЖИЙН ЗОХИОМОЛ КОМПАНИЙН ЖИШЭЭ	1
АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛ	1

ХУРААНГУЙ

Судалгааны зорилго нь цаашид өсөх ирээдүйтэй үйлдвэрүүдийг дэмжих үүднээс дотоодод хувийн хөрөнгө оруулалт хийх аз турших капиталын санг Монгол Улсад байгуулах боломжийг судлах техник эдийн засгийн үндэслэлийн анхан шатны дүн шинжилгээг хийхэд оршиж байв. 2004 оны 9 дүгээр сарын 13-наас 10 дугаар сарын 16 хүртэлх хугацаанд хувийн хэвшлийн 51 (тавин нэг) компани, ОУСБ, ТББ болон хувийн хэвшлийн сонирхол бүхий бусад этгээдүүдтэй хийсэн уулзалт ярилцлагын явцад судалгааны үр дүнг гаргасан болно. Техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааг өргөн хүрээтэй дөрвөн асуудалд төвлөрүүлсэн юм. Үүнд:

1. “*Àèè òèíò*”-*à òíàíðòíééíò*. Дотоодын хувийн хөрөнгө оруулалтын сангаас санхүүжүүлж болох хэлцлүүдийн талаар анхан шатны мэдээллийг цуглуулах, ялангуяа, өөрийн хөрөнгө болон түүнтэй адилтгах хөрөнгөд оруулах хөрөнгө оруулалтын ашиг шимийг хүртэж, санд боломжийн хувь хэмжээний өгөөж авчирч цаашид өсөх ирээдүйтэй “дил флоу” гэж нэрлэгдэх компани болон үйлдвэрүүд хангалттай олон байгаа эсэхийг тодорхойлох
2. *Ñàí à ò°ò°í à° íðòòéàéò òèéò*. Боломжит хөрөнгө оруулагчид (хувь хүн болон байгууллага)-ын санд хөрөнгө оруулалт хийх сонирхлыг нарийвчлан судалж, хөрөнгө оруулалтаасаа олохоор төлөвлөж буй өгөөжийн хувь хэмжээ, эрсдлийн төсөөлөл, эрсдлийг бууруулах арга хэмжээ, сонирхож буй салбар, хөрөнгө оруулалтын хэмжээ, хугацаа, хөрөнгө оруулалтаа худалдах буюу “гарц”-ын стратегийн талаар дүн шинжилгээ хийх
3. *Áóòàéòàçé òòñèàì æààð ñàíòççæèò òàòíéééí òòñèàéòààí ù ñàí (ÒÒÑ) ààéáòòéàò*. Хандивлагч болон олон улсын санхүүгийн байгууллагууд (ОУСБ)-ын компаниудыг сангийн хөрөнгө оруулалтад бэлтгэх, хэлцлийн бүтцийг тодорхойлоход туслалцаа үзүүлэх, сангийн хөрөнгө оруулалтад хяналт тавих, хөрөнгө оруулалт хийгдсэн компаниудад хэрэгжилт ба “гарц”-ын стратеги боловсруулахад туслалцаа үзүүлэх зорилгоор буцалтгүй тусламжаар санхүүжих техникийн туслалцааны дагалдах сан байгуулахад хувь нэмэр оруулах сонирхол ба төсөөллийг судлах
4. *Ýðò ççéí àíéíí çíðèòòòéàéòúí íð-éí, ñàíàééí àçòòééí òààðäéààúí òàéààð òðüä-ééñàí àçí øéíæééäýý òèéò*. Эхний гурван зорилт сэтгэл хангахуйц, боломжийн үр дүнд хүргэх тохиолдолд эрх зүйн болон зохицуулалтын орчин, сангийн бүтцийн шаардлагын талаар анхан шатны судалгаа явуулах эдгээр болно.

Ярилцлага, дүн шинжилгээний үр дүнд үндэслэн судалгааны багийн гишүүд дараах дүгнэлт гаргасан юм. Үүнд:

1. Дотоодын хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагч, ОУСБ, хандивлагч, санхүүгийн салбарынхан болон дотоодын бизнес эрхлэгчид хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сан байгуулах асуудлыг ихээхэн сонирхож байна.
2. Уулзаж ярилцсан 47 компанийн 43% нь хувийн хөрөнгө оруулалтын сангаас санхүүжилт авах сонирхолтой буйгаа илэрхийлсэн болно.

3. Нэр хүнд бүхий дотоодын хөрөнгө оруулагч тодорхой нөхцөл, болзлын үндсэн дээр санд 2 сая ам. долларын хөрөнгө оруулалт хийх хүсэл эрмэлзэлтэй байгаагаа илэрхийлсэн бөгөөд Азийн хөгжлийн банк сангийн үндсэн хөрөнгө оруулагчдын нэг болохын тулд энэ асуудлыг хянан үзэх ажлыг санаачлан эхлээд байна. АХБ нь ихэвчлэн ямар нэг санд 25%-иас дээшгүй хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийх амлалт гаргадаг бөгөөд зарим тохиолдолд түүнээс дээш хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийх асуудлыг авч үзэх боломжтой юм.
4. “Дил флоу”-гийн урьдчилсан дүн шинжилгээний үр дүн нь эерэг байгаа боловч дотоодын хөрөнгө оруулагчдад арилжааны хувьд боломжийн өгөөж авчирч чадах хэлцлүүдийн хэмжээ, чанарыг тодорхойлохын тулд дараагийн үе шатанд нарийвчилсан дүн шинжилгээ шаардагдана.
5. Үүний зэрэгцээ дотоодын хөрөнгө оруулагчдаас гаргах тодорхой амлалт, хөрөнгө оруулалтын хугацаа болон өгөөжийн хувь хэмжээний хувьд хүсэн хүлээж буй зүйлийг дараагийн үе шатанд нарийвчлан судлах шаардлагатай байна.
6. Салбар ба компанийн үйл ажиллагаа, рейтингийн талаар найдвартай бэлэн мэдээлэл олдохгүй байгаа нь хөгжиж буй орнуудад тийм ч ердийн бус үзэгдэл биш ч гэсэн компаниудын мэдээллийн санг бүрдүүлэх ажлыг зохион байгуулахад тодорхой аргачлал шаардагдсан болно. Компанийн мэдээлэл олдохгүй байгаа нь “дил флоу” болон хэлцлүүдийн ирээдүйн дүн шинжилгээнд хүндрэл учруулна.
7. Хөрөнгийн бирж сайн ажиллахгүй байгаагийн улмаас сангийн хөрөнгө оруулалтыг худалдах стратеги нь өндөр эрсдэлтэй байна. Энэ эрсдлийг хянахын тулд сан нь өөрийн хөрөнгөтэй адилтгах хөрөнгө оруулалт, газрын төлбөрийн схем зэрэг илүү өргөн хүрээтэй сайн танил болсон хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийг ашиглах асуудлыг авч үзэх шаардлагатай болно.
8. Компанийн удирдлагыг сайжруулж, хөрөнгө оруулагч болон хувьцаа эзэмшигчдэд учрах эрсдлийг бууруулахын тулд Компанийн хууль болон Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн эрх зүйн болон зохицуулалтын сул тал, МХБ-ийн үйл ажиллагаа болон өмчлөлийн бүтэц, Олон улсын нягтлан бодох бүртгэл, санхүүгийн тайлангийн стандарт (ОУНББСТС)-ууд болон тайлан гаргах шаардлага зэрэгт анхаарал хандуулж авч үзэх шаардлагатай болно.
9. 10-12 ам. доллар байхаар тооцоологдож байгаа сангийн анхны ба урьдчилсан хэмжээ, бизнесийн орчны нөхцлийг харгалзвал компаниудыг хөрөнгө оруулалтад бэлтгэх, тэдгээрт өөрийн хөрөнгийг сангийн хөрөнгө оруулалтаар санхүүжүүлэх замаар бизнесийн үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх төлөвлөгөөг хэрэгжүүлэхэд туслах, хөрөнгө оруулагчдыг боломжийн өгөөжөөр хангахын тулд буцалтгүй тусламжаар санхүүжих техникийн туслалцааны бүрэлдэхүүн хэсэг шаардлагатай болох юм.
10. Хөрөнгө оруулалтын санг амжилтанд хүргэхийн тулд тодорхой шаардлагуудыг хангах талаар ерөнхийдөө тохиролцоонд хүрээд байгаа болно. Тус сан нь арилжааны хэлбэрээр ажилладаг хувийн хөрөнгө

оруулалтын сантай аль болохоор ижил төстэй зарчмаар ажиллах, хөрөнгө оруулалтын мэргэжлийн менежерүүдээр удирдуулсан байх, ОУСБ-уудыг сангийн үндсэн хөрөнгө оруулагч болгох, удирдаж буй хөрөнгө оруулалтыг амжилттай худалдаалах хэлцлүүдээс олох шимтгэлээр цаашид бие даах зэрэг шаардлагыг хангасан байх ёстой.

Гол зөвлөмжүүдийг нэгтгэж дор дурьдав. Үүнд:

ᠴᠣᠠᠭᠦᠢ ᠠᠡ ¹ 1: Анхан шатны судалгааны үр дүн нь дотоодод хувийн хөрөнгө оруулалт хийх аз турших капиталын санг Монгол Улсад байгуулах техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны хоёрдугаар үе шатанд орохыг зөвшөөрч байна.

ᠴᠣᠠᠭᠦᠢ ᠠᠡ ¹ 2: Техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны хоёрдугаар үе шатанд хийгдэх ажлын удирдамжийг бэлтгэхдээ дараах зүйлд анхаарлаа хандуулах нь зүйтэй. Үүнд:

- Сангаас санхүүжилт авах боломжтой салбар, компанийн үйл ажиллагаа, хэлцлүүдийн төрөл (хэмжээ ба өгөөж)-ийн талаар илүү нарийвчилсан дүн шинжилгээ хийх
- Боломжит компани, салбар, хэлцлийн дүн шинжилгээ, санхүүгийн дүн шинжилгээ, үнэлгээ, санхүүгийн төсөвлөлт, хүлээгдэж буй ӨХХ болон эрсдлийн үнэлгээг явуулах
- Энэ үе шатанд нааштай үр дүнд хүрвэл сангийн хэмжээ, хөрөнгө оруулалтын стратеги, хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл зэрэг сангийн анхны бүтцэд тавигдах шаардлагуудыг тодорхойлж тодорхой тоогоор илэрхийлэх
- Үүний зэрэгцээ үр дүн нааштай байх тохиолдолд ЭЗБШӨЧТ, Үйлдвэрийн өөрчлөн байгуулалтын төсөл зэрэгүйл ажиллагаагаа одоо явуулж байгаа бизнесийн хөгжлийн төслүүдийн бүтэц, хүчин чадалд тулгуурлах, буцалтгүй тусламжаар санхүүжих техникийн туслалцааны бүрэлдэхүүн хэсгийн бүтэц, удирдлагын талаар зөвлөмж боловсруулах
- Компанийн удирдлагын асуудал, татвар, хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагаа, нягтлан бодох бүртгэлийн стандарт, санхүүгийн тайлан мэдээлэл зэрэгт анхаарал төвлөрүүлэхэд чиглэсэн тодорхой саналуудыг боловсруулах эдгээр болно.

ᠴᠣᠠᠭᠦᠢ ᠠᠡ ¹ 3: Судалгааны хоёрдугаар үе шатыг Нээлттэй нийгэм форумын Захирлуудын зөвлөлөөс баталсан болон ЭЗБШӨЧТ-өөр дамжуулан АНУ-ын ОУХА-аас гаргаж магадгүй санхүүжилт, мөн Монголия Линкс компанийн цаашид үргэлжилж болзошгүй оролцоотойгоор 2005 оны нэгдүгээр улиралд явуулах нь зүйтэй. Азийн хөгжлийн банкнаас илэрхийлсэн сонирхлыг харгалзан өргөн хүрээтэй анхан шатны энэ түншлэлийг цаашид өргөжүүлж санд оролцох сонирхолтой бусад этгээдийг багтааж болох юм.

ХЭСЭГ I. ОРШИЛ, ЗОРИЛГО, ЗОРИЛТУУД

А. Оршил

Шилжилтийн орнуудын дунд, ялангуяа нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь доогуур түвшинд байгаа орнуудын дунд Монгол Улс ардчилсан, нээлттэй зах зээлтэй эдийн засгийн үндэс суурийг бий болгох явцад гайхамшигтай амжилтанд хүрсэн юм. Хэдийгээр хоёр том хөршөөр хүрээлэгдэн оршиж байгаа ч Монгол Улс нь олон талт үзэл санааг хүлээн зөвшөөрдөг ардчилсан нийгмийн үндсийг тавих шинэтгэлийг хэрэгжүүлэх хурдаараа Төв Азийн дорой хөгжилтэй орчинд тодрон ялгарч байна.

Шилжилтийн үеийн хамгийн хэцүү зорилтуудад хүрээд байгаа энэ үед Монгол Улс одоо тогтвортой, өргөн хүрээтэй, тэгш, хувийн хэвшил давамгайлсан эдийн засгийн өсөлтийн үндэс суурийг бэхжүүлж, ухрах ба буцах явдлаас зайлсхийхийн тулд туулсан замынхаа улс төр, нийгмийн ололтуудыг бататгах шаардлагатай байна. Монголын өрсөлдөх чадвартай бизнесүүд энэ үндэс суурийн гол бүрэлдэхүүн хэсгүүд болох юм.

Монгол Улс зах зээлд тулгуурласан эдийн засагт шилжиж, төрийн эзэмшлийн үйлдвэрүүдийг хувьчилж, дэлхийн эдийн засагт илүү ойртож нэгдэн орж буй энэ үед хувийн хэвшлийнхэн бизнесийн боломжуудын давуу талуудыг ашиглаж эхлээд байна. Шинээр бий болж буй хувийн компаниуд тайван замаар хийсэн улс төрийн шилжилтийн амжилтыг хадгалан үргэлжлүүлэхийн тулд ажлын байр бий болгох зах зээлд тулгуурласан эдийн засгийн үндэс суурийг бүрдүүлж эхэлсэн.

Шинээр бий болж буй эдгээр компанийн өсөлтийг хязгаарлаж буй хоёр хүчин зүйл бол зах зээлд тулгуурласан бизнесийн ноу-хау ба дунд хугацааны хөрөнгийг боломжийн хүүтэйгээр авах боломж зэрэг юм. Монголын орчин нь хувийн компанийн өөрийн хөрөнгө ба түүнтэй адилтгах хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийх хувийн хэвшлийн удирдлагатай дотоодын жижиг сан байгуулахад бэлэн болоод байна гэсэн ойлголт Монголын өөрчлөн байгуулалтыг дэмжиж ба ажиглаж буй туршлага бүхий этгээд дунд бий болж байна. Ийм сан нь хөрөнгө оруулагчиддаа боломжийн өгөөж авчрахын зэрэгцээ компаниудын дунд сангаас хөрөнгө оруулалт авахаас өмнө ба авсны дараа бизнесийн тогтсон туршлагыг нэвтрүүлж, хэрэгжүүлэхэд туслалцаа үзүүлэх үүднээс буцалтгүй тусламжаар санхүүжих техникийн туслалцааны сантай хамтран ажиллах болно.

Энэхүү техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгаа нь Нээлттэй нийгэм форум (ННФ) ба АНУ-ын ОУХА-аас санхүүжиж буй Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадварын төсөл (ЭЗБШӨЧТ)-өөс дотоодын туршлага бүхий ажиглагч, хэрэгжүүлэгч этгээдүүдтэй хэлэлцсэн зүйл, хийсэн дүгнэлтээс үүдэлтэй юм. Судалгааг ЭЗБШӨЧТ, ННФ ба Монголиа Линкс ХХК-ийн санхүүжилтээр 2004 оны 9 дүгээр сарын 13-наас 10 дугаар сарын 16-ны хооронд явуулсан болно. Инвест Азия ХХК-ийн гүйцэтгэх захирал Деннис Грабб нь судалгааны багийн ахлагчаар ажиллаж ЭЗБШӨЧТ-ийн Санхүү, бизнесийн мэргэжилтэн Д. Ашидмаа, ННФ-ын Төслийн менежер Б. Мөнхсоёл, Монголиа Линкс ХХК-ид дадлага хийж буй Б. Энхбаяр, Румын Улсын Бухарест хотноо байрлаж буй санхүүгийн шинжээч Илеана Теодореску нар туслалцаа үзүүлсэн болно.

Б. Зорилго, зорилтууд

Судалгааны зорилго нь цаашид өсөх ирээдүйтэй үйлдвэрүүдийг дэмжих үүднээс дотоодод хувийн хөрөнгө оруулалт хийх аз турших капиталын санг Монгол Улсад байгуулах боломжийг судлах техник эдийн засгийн үндэслэлийн анхан шатны дүн шинжилгээг хийхэд оршиж байв. Техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааг өргөн хүрээтэй дөрвөн асуудалд төвлөрүүлсэн юм. Үүнд:

1. “*Àèè òèíò*”-*ā òîāīððíééíð*. Дотоодын хувийн хөрөнгө оруулалтын сангаас санхүүжүүлж болох хэлцлүүдийн талаар анхан шатны мэдээллийг цуглуулах, ялангуяа, өөрийн хөрөнгө болон түүнтэй адилтгах хөрөнгөд оруулах хөрөнгө оруулалтын ашиг шимийг хүртэж, санд өрсөлдөхүйц хувь хэмжээний өгөөж авчирч цаашид өсөх ирээдүйтэй “дил флоу” гэж нэрлэгдэх компани болон үйлдвэрүүд хангалттай олон байгаа эсэхийг тодорхойлох
2. *Ñāī ā ò^oð^oí ā^o îðòóéāéò òèéò*. Боломжит хөрөнгө оруулагчид (хувь хүн болон байгууллага)-ын санд хөрөнгө оруулалт хийх сонирхлыг нарийвчлан судалж, хөрөнгө оруулалтаасаа олохоор төлөвлөж буй өгөөжийн хувь хэмжээ, эрсдлийн төсөөлөл, эрсдлийг бууруулах арга хэмжээ, сонирхож буй салбар, хөрөнгө оруулалтын хэмжээ, хугацаа, хөрөнгө оруулалтаа худалдах буюу “гарц”-ын стратегийн талаар дүн шинжилгээ хийх
3. *Áóòāéòāçé òòñèàì æāāð ñāī òççæèð òāðíééééí òòñèāéòāāí ù ñāí (ÒÒÑ) áāéāóóéāò*. Хандивлагч болон олон улсын санхүүгийн байгууллагууд (ОУСБ)-ын компаниудыг сангийн хөрөнгө оруулалтад бэлтгэх, хэлцлийн бүтцийг тодорхойлоход туслалцаа үзүүлэх, сангийн хөрөнгө оруулалтад хяналт тавих, хөрөнгө оруулалт хийгдсэн компаниудад хэрэгжилт ба “гарц”-ын стратеги боловсруулахад туслалцаа үзүүлэх зорилгоор буцалтгүй тусламжаар санхүүжих техникийн туслалцааны дагалдах сан байгуулахад хувь нэмэр оруулах сонирхол ба төсөөллийг судлах
4. *Ýðò ççéí áíéíí çíòèòóóéāéòúí îð÷éí, ñāíāééí áçòòééí øāāðāéāāíú òāéāāð òðüā÷èññāí āçí øèíæèéäýú òèéò*. Эхний гурван зорилт сэтгэл хангахуйц, боломжийн үр дүнд хүргэх тохиолдолд эрх зүйн болон зохицуулалтын орчин, сангийн бүтцийн шаардлагын талаар анхан шатны судалгаа явуулах эдгээр болно.

ХЭСЭГ II. МОНГОЛ УЛСАД ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САН БАЙГУУЛАХ ҮЕ ШАТ: “ЗАМЫН ГАЗРЫН ЗУРАГ”

Хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын санг амжилттай байгуулж, ажиллуулахын тулд өргөн хүрээтэй эерэг гурван нөхцөл байх шаардлагатай. Үүнд:

- Өсөлтийн байгаа боломжуудийг ашиглахын тулд өөрийн хөрөнгө болон түүнтэй адилтгах хөрөнгөд оруулах хөрөнгө оруулалтын ашиг шимийг хүртэж чадах ба цаашид өсөх ирээдүйтэй хангалттай олон компани буюу “дил флоу”,
- Хөрөнгө оруулагчдын эерэг төсөөлөл ба улс орны эрсдлийн таатай орчин болон бизнесийн пүүсүүдийн өсөх боломжууд дээр үндэслэн санд хөрөнгө оруулалт хийх хүсэл эрмэлзэл
- Боломжийн хэрээр урамшуулах, урьдчилан таамаглаж болохуйц эрх зүйн болон зохицуулалтын орчин зэрэг болно.

Ирээдүйд байгуулах хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сангийн бүтэц зохион байгуулалт (хэмжээ, хөрөнгө оруулалтын стратеги, хөрөнгө оруулалтын бүтэц, удирлага зохион байгуулалт, гарах стратеги болон эрсдлийг бууруулах арга хэмжээ) нь тухайн улс орны орчин (компаниуд, хөрөнгө оруулагчид болон эрх зүйн ба зохицуулалтын асуудал)-ны онцлогод нийцэх ёстой.

График II-1-т Монгол Улсад хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших сан байгуулах “замын газрын зураг” буюу шатчилсан хандлагыг харуулсан байгаа. Энэ хандлагын дагуу сан байгуулахад өргөн хүрээтэй дөрвөн үе шат буюу алхам байна. Үүнд:

1. Улс орны нөхцөл байдал болон эрсдэл, “дил флоу” болон хөрөнгө оруулагчдын сонирхлын анхан шатны дүн шинжилгээ
2. “Дил флоу” болон эрх зүйн болон зохицуулалтын орчны нарийвчилсан дүн шинжилгээ
3. Сангийн удирдлагын компани болон буцалтгүй тусламжаар санхүүжих техникийн туслалцааны бүтэц зохион байгуулалт болон Санг танилцуулах меморандумын бэлтгэл ажил
4. Санд хөрөнгө оруулалт хийх болон эрх зүйн ба зохицуулалтын орчны шинэтгэл эдгээр болно.

График II-1-г үзүүлснээр энэхүү судалгааны нэгдүгээр үе шат (график дээр ногоон өнгөөр) дууссан байгаа. Энэ үе шатны үр дүн нь хоёрдугаар үе шатанд шилжихийг зөвшөөрч байна.

Судалгааны үр дүн нь өндөр эрсдлийн төсөөлөл болон / эсвэл урьдчилан таамаглах боломжгүй эрх зүйн болон зохицуулалтын орчны улмаас “дил флоу” муу болон / эсвэл хөрөнгө оруулагчдын сонирхол байхгүй зэргийг харуулсан бол дараагийн үе шат буюу алхам шаардлагагүй байх байсан юм.

Дараагийн шатнаас гарсан дүгнэлт, “дил флоу” болон эрх зүйн ба зохицуулалтын орчны нарийвчилсан дүн шинжилгээ нь цаашид хүчин чармайлтаа үргэлжлүүлэх эсэх шийдвэр гаргахад мөн нэн чухал болох юм. Боломжит компани, салбар, хэлцлүүдийн дүн шинжилгээний дүгнэлт нь компаниудын сонирхол болон дэлгэж тавьсан мэдээлэл нь хангалтгүй байх эсвэл эрх зүйн болон зохицуулалтын орчны нарийвчилсан дүн шинжилгээгээр давах боломжгүй саад илэрвэл цаашид ажлыг

үргэлжлүүлэхгүй байх нь зүйтэй. 3 дугаар ба 4 дүгээр шатны (саарал өнгөөр харуулав) ажлыг зөвхөн 2 дугаар үе шатны (тод ягаан өнгөөр харуулав) дүгнэлт нааштай байх тохиолдолд гүйцэтгэх болно.

Тийм учраас хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сан байгуулах талаар санал болгож буй шатчилсан хандлага нь шийдвэр гаргахад тус нэмэр болох шалгах цэгүүдийг өөртөө агуулсан байгаа юм. Аливаа цэгт тааламжтай бус дүгнэлт гарах тохиолдолд ажлыг цаашид үргэлжлүүлэхгүй байх шийдвэр гаргана. Нөгөө талаас дараах үе шат нь өмнөх үе шатны дүгнэлтэнд тулгуурлана.

График II-1: Монгол Улсад хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших сан байгуулах шатчилсан хандлага



ХЭСЭГ III. ХӨГЖИЖ БУЙ ОРНУУДЫН ХУВИЙН ХӨРӨНГИЙН ТУХАЙ ОЙЛГОЛТ

Хөгжилтэй болон Монгол Улс шиг хөгжиж буй орнуудад хувийн компанид хөрөнгө оруулалт хийх нь олон талаараа ижил төстэй байдаг. Аль алинд нь мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид, тухайлбал “Монголын хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сан” компани (байгуулагдах) нь хувийн хэвшлийн пүүсүүдэд өөрийн хөрөнгө буюу өөрийн хөрөнгөтэй холбоотой капиталыг олгож болох юм. Хөрөнгө оруулалт авсан компанийг хянаж, түүнд техникийн туслалцаа үзүүлэх явдалд хувийн хөрөнгө оруулалтын хөрөнгө оруулагчийг байнга оролцуулах нь амжилтанд хүрэх гол арга зам юм. Амжилтын хоёр дахь угтвар нөхцөл бол эрх зүйн хатуу тогтолцоо болон хялбараар гарах боломж олгох хөрөнгийн зах зээл зэрэг болно.

Хөгжиж буй орнуудын хувийн хөрөнгийн ялгаа нь түүний хэрэгжилтэд байдаг. Үүнд хэд хэдэн гол ялгаа байна.

А. Сангийн бүтэц

Хөгжилтэй орнуудын сангийн бүтцийн түгээмэл хэлбэр нь хязгаарлагдмал хариуцлагатай түншлэл юм. Ерөнхий түншүүд бол аз турших капиталтай хувь хүмүүс (буюу эдгээр хувь хүмүүсийн хяналтанд байгаа хөрөнгө оруулалтын удирдлагын пүүс) юм. Түншүүд нь хөрөнгө оруулалтыг бий болгох, хийх, хянах, ба худалдах зэргийг хариуцдаг. Хариуд нь тэд удирдлагын хураамж болон ашгийн хувийг авдаг. Гэхдээ хөгжиж буй ертөнцийн олон хэсэгт ялангуяа Азид хязгаарлагдмал хариуцлагатай түншлэлийг байгуулах асуудлыг зохицуулах эрх зүйн бүтэц ерөнхийдөө алга байна. Монгол Улсад Азийн бүс нутгийн адил хувийн хөрөнгө оруулалтын санг 1999 оны Монгол Улсын Компанийн тухай хуулийн дагуу компанийн хэлбэрээр байгуулах, бүртгүүлэх, өөрчлөн байгуулах, түүний удирдлага, зохион байгуулалтын бүтэц, түүний хувьцаа эзэмшигчдийн эрх болон үүрэг, татан буулгах зэргийг зохицуулах шаардлагатай болох юм байна.

Б. Санхүүжилтийн эх үүсвэр

Дотоодын ба олон улсын хөрөнгө оруулагчаас гадна хөгжилтэй орнуудад хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгийн эх үүсвэрийн олонхи нь хоорондоо адил юм. Гэхдээ хөгжиж буй орнуудад хэд хэдэн нэмэлт талууд хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгийг бий болгоход чухал үүрэг гүйцэтгэсэн бөгөөд энэ арга Монгол Улсад сан байгуулахад мэдээж хэрэгтэй болно. Эдгээр талуудад Азийн хөгжлийн банк, АНУ-ын Олон улсын хөгжлийн агентлаг зэрэг гадаад орнуудад туслалцаа үзүүлэх байгууллага, Гадаадын хувийн хөрөнгө оруулалтын корпораци зэрэг засгийн газрын оролцоотой корпораци, Олон улсын санхүүгийн корпораци, Германы KFW болон ЕСББ зэрэг олон талт санхүүгийн байгууллага багтана.

В. Хөрөнгө оруулалтын төрөл

Хөгжиж буй орнуудын хувийн хөрөнгө оруулалтын сан нь баталгаатайгаар худалдан авах, саланги байгаа үйлдвэрүүдийг нэгтгэх, аз турших капиталаар хөрөнгө оруулалт хийх зэрэг АНУ-д түгээмэл болсон хэлцлүүдийг хийдэг. Бусад хөгжиж буй орнуудын адил Монгол Улсад бизнесүүдэд урт хугацааны үйлдвэрлэлийн хүчин чадлыг хөгжүүлэхэд туслалцаа үзүүлэх тоног төхөөрөмж, бараа, үйлчилгээг санхүүжүүлэхэд шаардлагатай дунд хугацааны хөрөнгө

шаардагдаж байна. Зах зээлд шилжиж буй орнуудын банкууд бараг бүгд барьцаат хөрөнгө дээр үндэслэн богино буюу ихэвчлэн хоёр жилээс бага хугацаагаар зээл олгодог бөгөөд энэ нь үйлдвэрлэлийн өсөлт, өргөжилтийг хязгаарлагдмал болгож байгаа юм. Үндсэн ердийн ба давуу эрхтэй хувьцаанаас гадна зах зээлд шилжиж буй орнуудын сангууд шулуун хугацаатай зээл, хувьцаанд шилжүүлэх боломжтой зээл, баталгаа, нөхцөлтэй өөрийн хөрөнгө ба АНУ-ын нөхцөлд түгээмэл бус хэд хэдэн төрлийн хэлцэл зэрэг илүү өөрийн хөрөнгөтэй адилтгах хөрөнгө оруулалт хийдэг.

Хөгжиж буй орнуудад хийгдсэн хувийн хөрөнгө оруулалтын 210 хэлцлийн сүүлийн үеийн дүн шинжилгээнээс үзэхэд хувьцаанд хөрвүүлэх боломжтой давуу эрхтэй үнэт цаас түгээмэл болсон АНУ-тай харьцуулбал хэрэглэгдэж байгаа үнэт цаасны хүрээ илүү өргөн байгаа бөгөөд хувийн хөрөнгөд хөрөнгө оруулалт хийж буй этгээд ихэнх тохиолдолд гэрээнд заасан цөөн тооны хамгаалттай байдаг. Хөрөнгө оруулалтын үнэт цаасны сонголт нь хувийн хөрөнгө оруулалтын бүлэг бус харин тухайн улсын эрх зүйн болон эдийн засгийн нөхцөл байдлаар тайлбарлагдаж байна. Хөрөнгийн зах зээл төлөвшсөн орнуудад хөрөнгө оруулалтанд ердийн хувьцаа буюу ердийн зээлийг хэрэглэдэг харин хөрөнгийн зах зээл муу хөгжсөн Монгол Улс болон хуучин ЗХУ-ын төрийн давамгайлалтай эдийн засгийн тогтолцоотой байсан орнуудад төрөл бүрийн баталгаатай давуу эрхтэй хувьцааг хэрэглэх хандлага илүү их байдаг. Хуулийн үйлчлэх хүрээ сул хөгжсөн эсвэл Монгол Улс шиг шинэчлэгдэж байгаа орнуудад хувийн хөрөнгө оруулалтын бүлгүүд ердийн хувьцааг бараг хэрэглэдэггүй. Хөрөнгө оруулагчид пүүсийн өөрийн хөрөнгийн ихэнхийг эзэмшиж байгаа тохиолдолд хөрөнгө оруулалтын эрсдэл илүү өндөр байдаг. Гэхдээ өмчлөлийн хувь их байвал компани хүндрэлтэй тулгарах тохиолдолд энэ нь мөн хөрөнгө оруулалтын эрсдлээс хамгаалах даатгал болдог юм.

Г. Гарц

Хөгжиж буй орнуудын хувийн хөрөнгөнд хөрөнгө оруулалт хийхэд хамгийн хэцүү тал нь магадгүй хөрөнгө оруулалтаас гарах хүндрэл болж байгаа юм. Зохих гарц нь хөрөнгө оруулагчдад өгөөж харин удирдлагын компанид үйл ажиллагааны зардлыг нөхөх хөрөнгө авчирч, үр ашигтай нэмэлт хөрөнгө оруулалт үргэлжлүүлэн хийж өөрөө өөрийгөө тэтгэх боломжоор хангах хөрөнгийн үнийн өсөлтөөс ашиг олох боломж олгодог юм. Хөгжилтэй орнуудын хувийн хөрөнгө оруулагчдын орлого нь хөрөнгийн зах зээлд тараах олон нийтэд анх санал болгох хувьцаа (ОНАСБ)-ны зах зээлийн орлоготой нилээд их холбоотой байдаг юм. Хөгжиж буй орнуудын хувийн хөрөнгөнд хөрөнгө оруулсан этгээд эдгээр саналд тулгуурлаж чадахгүй юм. Гадаадын хөрөнгө их хэмжээгээр орж ирдэг хөгжилтэй зах зээлд ч гэсэн гадаад байгууллагын хөрөнгө ихэвчлэн хэдхэн томоохон корпорацид төвлөрдөг. Жижиг болон шинэ пүүсүүд ерөнхийдөө байгууллагын их хэмжээний хөрөнгө татдаггүй бөгөөд төлбөрийн чадвар нь хамаагүй доогуур байдаг. Үүний үр дүнд хөгжиж буй орнуудын хувийн хөрөнгөнд хөрөнгө оруулсан этгээд стратегийн хөрөнгө оруулагч эсвэл хөрөнгө оруулалтыг пүүсүүдэд худалдах хэлбэрт найдаж ирсэн юм. Гэхдээ энэ нь ч гэсэн боломжит худалдан авагчдын тоо бага байх тохиолдолд хүндрэлтэй байж болох юм. Худалдан авагч хувийн хөрөнгөнд хөрөнгө оруулалт хийсэн хөрөнгө оруулагчийн хөрөнгө оруулалтаас гарах шаардлагыг ашиглан компанийн хувьцааг зах зээлийн үнээс доогуур үнээр худалдан авч чадах юм. Хөрөнгө оруулалтаас гарах хувилбаруудыг

өргөжүүлэхийн тулд Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлд бүтцийн өөрчлөлт хийх нь нэн тэргүүний ач холбогдолтой юм.

ХЭСЭГ IV. УЛС ОРНЫ ЭРСДЭЛ БА УЛС ОРНЫ ТАНИЛЦУУЛГА

А. Монгол Улсын боломж

Судалгааны багийн үзэж байгаагаар зах зээлийн эдийн засгийн үйл ажиллагааг дэмжиж буй өнөөгийн эрх зүйн дэд бүтэц, олон улсын хандивлагчдын дэмжлэг, алт, зэс, газрын тос зэрэг нилээд их ашигт малтмалын нөөц, мал сүргийн нэмэгдсэн тоо толгой, дэлхийд хамгийн өндөр чанартай ноолуур, аялал жуулчлалын өндөр потенциал, Хятад ба Оросын томоохон зах зээлд гарах боломж, бичиг үсэг тайлагдсан өсч буй залуу ажиллах хүч, бүрэн бус ажил эрхлэлт зэрэг хэд хэдэн хүчин зүйлийн улмаас Монгол Улсын макро эдийн засаг, улс төр, санхүү ба аж үйлдвэрийн хөгжил цаашид үргэлжлэх төлөвтэй байна.

Илүү урт хугацаатай, тухайлбал гурваас таван жилийн хөрөнгө оруулалт болон зээлийн эрэлт хэрэгцээ байгаа тул хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сангаас хувийн компанийн өөрийн хөрөнгө болон өөрийн хөрөнгөтэй адилтгах хөрөнгө оруулалтыг ашиглан олгох хөрөнгө нь Монголын хувийн хэвшлийн хөгжилд эерэг нөлөө үзүүлнэ.

Монгол Улс нь зах зээлд тулгуурласан эдийн засагт шилжих шилжилтийг дуусгаж, хувийн хэвшил ДНБ-ий 75-80%-ийг эзэлж, үйлдвэрүүдийн 90% нь хувьчлагдаад байна. Санхүү, эдийн засгийн яам (СЭЗЯ) болон олон улсын санхүүгийн байгууллагууд (ОУСБ)-ын тооцоогоор ДНБ нь одоогийн жилийн 5%-ийг бодвол илүү өндөр хувиар өсөх магадлалтай юм.

Монголчууд бизнес эрхлэх сэтгэлгээ, худалдааны соёлтой ард түмэн юм. 2004 оны 10 дугаар сарын 1-нд төр засгийн эрхийг авсан эвслийн засгийн газраас төлөвлөж буй шинэтгэлийн үр дүнд үр ашигтай хөрөнгө оруулалтын нилээд их боломж бий болно. Нягтлан бодох бүртгэлийн зохих аргачлал болон ОУНББСТС-ыг хэрэгжүүлж эхэлж байгаа ч тус улсад ажиллаж буй компаниудын хөрөнгө дутуу үнэлэгдсэн гэж бид үзэж байна.

Монгол Улсад хөрөнгийн зах зээл өргөжиж, хязгаарлагдмал хариуцлагатай хөрөнгө, компанийн соёл цаашид хөгжих болно. Одоо байгаа болон шинэ компаниудыг шинэ хөрөнгийн эх үүсвэрээр хангахын тулд хөрөнгийн зах зээлийг Монголын хөрөнгийн биржээр дамжуулан илүү өргөнөөр ашиглах нь зүйтэй. Үүний зэрэгцээ компанийн дэлгэн тавих мэдээллийг сайжруулж, компанийн ил тод байдал, удирдлагын асуудалд илүү их анхаарал тавих шаардлагатай.

2004 оны 10 дугаар сарын 1-нд тангараг өргөсөн шинэ Улсын Их Хурал нь хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагаанд бизнес эрхлэгч, банк, санхүүгийн байгууллага болон иргэдийг чөлөөтэй оролцуулах явдлыг хангах бизнесийн орчинг дэмжиж, хувьцаа эзэмшигчдийг хамгаалах эрх зүйн хүрээг сайжруулахад чиглэсэн эдийн засгийн бодлогыг эрчимтэй хөгжүүлэх зорилт тавьж байгаа юм. Өнөөгийн байдлаар Азийн хөгжлийн банк (АХБ)-ны Санхүүгийн зах зээлийн шинэтгэлийн гурав дахь ажлын бүлэг хөрөнгийн зах зээлийн салбарын шинэтгэлийн талаарх зөвлөмж, бодлогын матрицыг боловсруулж байгаа болно. Үүнд үнэт цаас, даатгал болон банк бус санхүүгийн байгууллагууд (ББСБ)-ыг хамарсан хяналтын ганц агентлаг байгуулах зөвлөмж багтаж байгаа бөгөөд энэ нь зах зээлд шилжиж буй болон хөгжилтэй орнуудын хөрөнгийн зах зээлийн аль алинд нь хамаарах олон улсын тогтсон туршлага, жишиг юм.

Б. Монгол Улсад тулгарч буй бэрхшээл

Дотоодын зах зээл дээрх хэрэглэгчийн эрэлт хэрэгцээ их байгаа ч хөдөлмөрийн бүтээмж болон захиран зарцуулах орлогын өсөлт доогуур байгаа нь саад учруулж байна. Бүрэн бус ажил эрхлэлт нэмэгдэж байгаа энэ үед импортын бараа, гадаадаас орж ирж байгаа бэлэн мөнгөний гуйвуулгаас бүрдсэн далд эдийн засаг нь эдийн засгийн орлогыг нэмэгдүүлж, хэрэглэгчдийн зарцуулалтын гол эх үүсвэр болж байна.

Үүнээс гадна Оёмол сүлжмэлийн олон талт гэрээний хугацаа 2005 оны 1-р сарын 5-нд дуусаж байгаа бөгөөд ДХБ энэ хугацааг өөрчлөхгүй тухайгаа мэдэгдсэн болно. Иймээс Монгол Улс хувцас үйлдвэрлэдэг Солонгос болон Хятадын компаниудын гэрээлж байсан хувцасны үйлдвэрийн 30000 ажлын байрыг алдаж байна.

Эрс тэс цаг агаарын нөхцөл ДНБ-ий 20 хувийг эзэлж буй хөдөө аж ахуйн үйлдвэрлэлд нөлөөлдөг. Мал аж ахуйн салбарын 28 сая гэж тооцоологдож буй мал сүрэг нь хөдөө аж ахуйн нийт үйлдвэрлэлийн 79.5 хувийг эзэлдэг. Цаг агаарын нөхцөл эдийн засагт нилээд ноцтой хохирол учруулж болзошгүй юм. 1999-2001 оны өвөл тохиолдсон ер бусын хүйтэн цаг агаарын нөхцлийн улмаас улс орон мал аж ахуйн салбарт хямралын цэгт хүрсэн юм¹.

Монгол Улс нь газар зүйн хувьд далайд гарцгүй бөгөөд Орос, Хятад хоёр хөрш оронтой худалдаа хийхэд Транс-Сибирийн төмөр замаас хамаардаг. Монгол Улс хил залгаа БНХАУ-тай шаардлага хангаагүй замын сүлжээгээр холбогдож байна. Эрчим хүч, олон нийтийн үйлчилгээний салбарт дэд бүтцийн шинэтгэл хийх шаардлагатай байна. Нягтлан бодох бүртгэлийн ур чадвар доогуур, компанийн мэргэжсэн хуульч ховор, ОУНББСТС-ыг дөнгөж ашиглаж эхэлж байгаа явдал, мөн компанийн ил тод байдал сул байгаа нь нийт бизнесийн ил тод байдал доогуур түвшинд байгаад нөлөөлж байна.

Сул дорой хөгжилтэй хөрөнгийн зах зээл, ялангуяа Монголын хөрөнгийн бирж дээр хууль сахиулах явдлыг сайжруулж, үнэт цаас, даатгал, ББСБ-уудыг хамарсан нэг зохицуулах газар байгуулах шаардлагатай байгаа юм.

В. Эдийн засгийн өсөлт

Монгол Улсын макро эдийн засаг нь ерөнхийдөө тогтворжиж, ДНБ-ий өсөлт нь 2002 онд 4 хувь, 2003 онд 5 хувьд тус тус хүрээд байна. ДНБ нь анх шилжилтийн эхний жилүүд (1990-1993)-эд 20 хувиар буурсны дараагаар 1994-өөс 1999 онуудын хооронд 39 хувиар өссөн юм. Урьдчилан тооцоолж байгаагаар ДНБ-ий өсөлт 2004 онд 5.2 хувьд хүрнэ.

Эдийн засгийн албан бус салбарын хэмжээнээс хамааран ДНБ-ий бодит хэмжээ нь бүртгэгдсэн хэмжээнээс илүү өндөр байж болох юм. Албан ёсны тооцоогоор албан бус эдийн засаг нь ДНБ-ий 13 хувийг эзэлж байна. Бусад тооцоогоор түүний бодит хэмжээ нь ДНБ-ий 35 хувьд хүрч байна.

Монгол Улсын мөнгө дотооддоо чөлөөтэй хөрвөдөг болсон бөгөөд Монгол төгрөгийн ам доллартай харьцах ханш² нь 1999 оноос хойш 1100-1200 төгрөг (2004 оны 10-р сарын 13-ны өдрийн байдлаар төгрөгийн ам. доллартай тэнцэх “спот” ханш нь 1208 төгрөг байсан)-ийн түвшинд харьцангуй тогтвортой байж ирсэн. Улс төр, эдийн засгийн нөхцөл ижил төстэй Казахстан, Киргизстан, Таджикистан ба Узбекистан зэрэг бусад харьцуулах шилжилтийн орнуудыг хамарсан бүс нутгийн

¹ Үндэсний статистикийн газрын эмхтгэл

² Үндэсний статистикийн газрын эмхтгэл

мэдээллийн дүн шинжилгээнээс үзвэл Монгол Улс нь 2002 онд 1.6%-тай тэнцэж байсан хамгийн бага инфляцийн хувьтай, 23.7% буюу хамгийн өндөр хуримтлалын хувьтай ба Казахстаны дараагаар 448 ам. доллар буюу нэг хүнд ногдох хамгийн өндөр ДНБ-ий хэмжээтэй орон болж байна.

Г. Бизнесийн орчин

Монгол Улсад бизнес, хөрөнгө оруулалтын нилээд сайн боломжууд байгаа гэдэгт бид итгэлтэй байна. Аж ахуйн нэгжийг бүртгүүлэх журам нь хялбар, хямд санагдсан. 2003 онд нийтдээ гуч (30) мянга гаруй үйлдвэр³ бүртгэгдсэн байсан бөгөөд Монголын хөрөнгийн бирж дээр 401 компанийн үнэт цаас⁴ арилжаалагдаж байсан. Монголын бизнесийн орчны нэг онцлог бол албан бус салбар юм. Зарим тооцоогоор ихэвчлэн худалдаа, үйлдвэрлэл эрхэлж буй хувь хүмүүсээс бүрдэж буй энэ салбар нь ДНБ-ий 35 хувийг эзэлж байна.

Засгийн газар өмч хувьчлалыг үргэлжлүүлэх хүсэл эрмэлзэлтэй байгаа ч төрийн өмчийн үйлдвэрүүдээр дамжуулан эдийн засагт оролцсон хэвээр байна. Эдгээр компанийн гуравны нэг нь татвар төлөлтөөс ямар нэгэн хэлбэрээр зайлсхийж, гуравны хоёр нь Үндэсний татварын ерөнхий газар (ҮТЕГ)-ын албан тушаалтнуудад⁵ 10 хувийн торгууль төлдөг гэсэн тооцоо байна.

Уул уурхай, ноолуур, аялал жуулчлал ба мах боловсруулах зэрэг гол салбаруудын ашиг сонирхлыг төлөөлдөг худалдааны бүлэг байдаг. Монголын үндэсний худалдаа, аж үйлдвэрийн танхимын гишүүнчлэлийн бүтэц нь Монголын бизнесийн салбарын ерөнхий бүтцийг ойролцоогоор харуулж байгаа юм. Үүнээс үзвэл улсын үйлдвэр болон хувьцаат компани 10.3%; хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани 84%; банк болон банк бус санхүүгийн байгууллага 1.8%; нийгэмлэг, агентлаг болон хувийн үйлдвэр 2.4%; хувь хүн, хоршоо 1.5%-ийг тус тус эзэлж байна.

Д. Дүгнэлт

1989 онд социалист эрин үе дууссаны дараа Монгол Улс улс төрийн тогтвортой байдалтай, өсч буй зах зээлийн эдийн засагтай улс орон болсон юм. Монголын хувийн салбар одоо ДНБ-ий 75-аас 80 хувийг бүрдүүлж байгаа бөгөөд үйлдвэрүүдийн 90 гаруй хувь нь хувьчлагдаад байна. Зах зээлийн эдийн засаг цаашид өсч, ДНБ нь одоогийн жилийн 5 хувийг бодвол илүү өндөр хувь хэмжээгээр өсөх боломжтой юм. Монгол Улс нь байгалийн нөөцөөр элбэг дэлбэг орон бөгөөд зөв бодлого хэрэгжүүлвэл эдгээр баялгийг эдийн засгийн шинэтгэлд ашиглаж болох юм.

Бизнесийн орчин, эрх зүйн системийн доголдлыг цаашид арилгах шаардлага байгаа ч тус улс нилээд их хэмжээний олон улсын техникийн тусламжийн ашиг шимийг хүртэж байгаа тул хэтийн төлөв сайн байна. Монгол Улс нь Төв Азийн улсууд, Бутан, Фиджи, Папуа Шинэ Гвиней (Хавсралт В) зэрэг хувийн компанийн өөрийн хөрөнгөд оруулсан хөрөнгө оруулалтын ашиг шимийг хүртсэн ижил төстэй орнуудтай адил эдийн засгийн нөхцөл ба байгалийн нөөцтэй орон юм.

Монгол Улсын шинэтгэлийн үйл явц нь эрх зүйн ба зохицуулалтын системийн тодорхой бус байдлыг даван туулж чадна гэдэгт бид итгэлтэй байна. Үүнээс гадна АХБ болон бусад ОУСБ-аас тавьж буй нөхцөл нь зогсонги байдалд байгаа хэдий ч үйл ажиллагаагаа явуулж буй хөрөнгийн биржийг шинэчлэхэд тус нэмэр болно. ОУСБ-уудын оролцоо, санхүүжилттэйгээр байгуулагдах хувийн хөрөнгө

³ МҮХАҮТ-ын эмхтгэл

⁴ Монголын үнэт цаасны хороо

⁵ АХБ-наас 2003 оны 12-р сард явуулсан Монгол Улсын хувийн хэвшлийн үнэлгээ

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

оруулалтын аз турших капиталын сан нь хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх, аз турших капиталыг дэмжих, бодлогын шинэтгэлийг эрчимжүүлэх, эрх зүйн системийг бэхжүүлэхэд түлхэц үзүүлж чадах юм.

ХЭСЭГ V. ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН БОЛОМЖ: БОЛОМЖИЙН ХЭЛЦЭЛ, “ДИЛ ФЛОУ” БА САЛБАРЫН УРЬДЧИЛСАН СУДАЛГАА

А. Салбарын судалгаа

2004 оны 9 дүгээр сарын 13-наас 10 дугаар сарын 16 хүртэлх хугацаанд тавин нэг компанитай газар дээр нь хийсэн уулзалт ярилцлагын үр дүнд хувийн компанийн өөрийн хөрөнгө болон түүнтэй адилтгах хөрөнгөд оруулах хөрөнгө оруулалтын ашиг шимийг хүртэж, санд боломжийн хувь хэмжээний өгөөж авчирч цаашид өсөх ирээдүйтэй “дил флоу” гэж нэрлэгдэх хангалттай олон компани, үйлдвэр байна гэж бид дүгнэсэн юм. Цаашид өсөх нилээд их потенциалтай компаниудын төрөлжсөн, тэнцвэртэй багц бүрдүүлэхийн тулд хувийн компанийн хөрөнгө оруулалтыг тодорхой нэг салбар дахь компани эсвэл хэд хэдэн салбарыг хамруулан бүлэг компаниудад чиглүүлж болох юм. Эдгээрийн дунд зах зээлд тэргүүлэх байр суурь эзлэх, үндэсний болон бүс нутгийн хэмжээнд нэгдэх явцыг удирдах чадвартай цөөн тооны хэдэн компани байна.

Ирээдүйн “дил флоу”-гийн талаар дэлгэрэнгүй мэдээлэлтэй болох зорилгоор бид энэхүү техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааг санаачилж, хэд хэдэн арилжааны банкны зээлийн мэргэжилтнүүдэд цаашид өсөх ирээдүйтэй, хоёр жилээс⁶ урт хугацаагаар санхүүжилт шаардаж буй салбаруудыг эрэмбэлэн жагсаах хүсэлт тавьсан болно. Байгууллагууд хоорондоо бараг ялгаагүй хариулт өгсөн юм. Мах боловсруулах, цахилгаан харилцаа холбоо, санхүүгийн үйлчилгээ, аялал жуулчлал, уул уурхайн салбарт үзүүлэх үйлчилгээ, эрүүл мэнд, боловсрол (гэхдээ дээд боловсрол орохгүй)-ын салбар, худалдаа, хүнсний үйлдвэрүүдийг дурьдав. Эдгээр салбарыг Монгол Улсад ирээдүйд хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сан байгуулах техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны дараагийн шатанд илүү гүнзгий судлах нь зүйтэй юм.

Банкны мэргэжилтнүүдийн эрэмбэлэн жагсаасан тэргүүлэх салбаруудын жилийн борлуулалтын өсөлтийн урьдчилан тооцоолсон хувь хэмжээ нь мах боловсруулах, уул уурхай, аялал жуулчлал, хэрэглэгчийн санхүүгийн салбарт 15-аас 25 хувьтай тэнцэж байгаа бөгөөд эдгээр салбарт дэлхийн зах зээлийн үнэ, Орос, Хятадын худалдааны нөхцөл, дотоод, гадаадын улс төр, эдийн засгийн нөхцөл зэрэг санхүүгийн бус хүчин зүйл мөн нөлөө үзүүлдэг. Хүнсний үйлдвэр нилээд их хэмжээний хөрөнгө оруулалт татаж ирсэн бөгөөд өнөөгийн байдлаар жилд 20-иос 30 хувиар өсч байна. Эрүүл мэнд, боловсролын салбаруудын талаар найдвартай мэдээлэл олдхоггүй байгаа боловч эдгээр салбарт засгийн газраас үзүүлж буй зарцуулалт нэмэгдсэний үр дүнд хувийн хөрөнгө оруулалтыг татахын тулд эдгээр зайлшгүй шаардлагатай үйлчилгээний салбарт зохион байгуулалтын өөрчлөлт хийж байна⁷.

Бид компаниудын төлөөлөгчидтэй хийсэн ярилцлагын үндсэн дээр салбаруудын нөхцөл байдал, өсөлтийн боломж, компанийн өөрийн хөрөнгийг санхүүжүүлэх хөрөнгө оруулалтын дотоодын эрэлт хэрэгцээний талаар ойлголттой болсон. Өөрийн хөрөнгийг санхүүжүүлэх хөрөнгө оруулалтын тухай санааг цөөн хэдэн компани л ойлгож байгаа нь эдгээр ярилцлагаас тодорхой харагдаж байв. Үүнээс гадна бид санд боломжийн өгөөж авчрах чадвартай, өсч өргөжих өндөр потенциалтай “дил флоу” гэж нэрлэгдэх хангалттай олон компани, үйлдвэрийг олж тодорхойлов. Гэхдээ энэ ажиглалтыг техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны дараагийн шатанд хийх “дил флоу”-гийн нарийвчилсан дүн шинжилгээгээр цаашид бататгах шаардлагатай болно.

⁶ Анод, ХАС, ХХБ, Хаан банк, Чингис Хаан банкны мэргэжилтнүүдтэй хийсэн уулзалт ярилцлага

⁷ Анод банк, ХХБ-тай хийсэн уулзалт ярилцлага

A1. Уул уурхайн салбарт үзүүлэх үйлчилгээ

Уул уурхайн салбарт машин, тоног төхөөрөмж бэлтгэн нийлүүлдэг ба бусад үйлчилгээ үзүүлдэг компаниуд энэ салбарыг төлөөлж болох юм. Ойрын хэдэн жилд уул уурхайн чиглэлээр эрэл хайгуул хийх, үйлдвэрлэлийг хөгжүүлэх нь Монгол Улсын эдийн засгийн хамгийн их хэмжээний хөрөнгө оруулалт татах салбар хэвээр үлдэнэ. Энэ салбарт өрөмдлөгийн ажил гүйцэтгэх, химийн лабораторийн үйлчилгээ үзүүлэх, уул уурхайн ажилчдыг сургах, технологийг шинэчлэх, уул уурхайн компаниудад зөвлөх үйлчилгээ үзүүлэх, эрэл хайгуулын мэдээлэлд дүн шинжилгээ хийх, үйлдвэрлэлийг төлөвлөх, ажилчдын эрүүл мэнд, нийгмийн асуудлыг шийдвэрлэх болон ашиглагдсан тайлбайг нөхөн сэргээх зэрэг хөрөнгө оруулалтын олон боломж байна.

A2. Ноолуур

Энэ нь монголчуудын бахархлыг төрүүлдэг салбаруудын нэг юм. Монгол Улсад ойролцоогоор арваад ноолуурын компани ажиллаж байна. Ноолуурын салбарын хамгийн том компани болох 75 хувийн төрийн оролцоотой Говь ХК-ийн төлөвлөгдөж буй хувьчлалын үр дүнд тус салбарт хөрөнгө оруулалтын боломж бий болно. Өнөөгийн байдлаар Монгол Улсын боловсруулаагүй ноолуурын ихэнх нь БНХАУ-д экспортлогдож байгаа бөгөөд Хятадын компаниуд утас ээрч үйлдвэрлэж, бэлэн бүтээгдэхүүний борлуулалт, сурталчилгаанаас ашиг олж байна. БНХАУ болон Монгол Улс дэлхий ноолуурын зах зээлийн 60 болон 30 хувийг тус тус эзэлж байна.

A3. Мах боловсруулах

Мал нядалгааны хамгийн том гурван цех Улаанбаатар хотод ажиллаж байна. Монголын мах болон махан бүтээгдэхүүнийг импортлож буй хамгийн том импортлогч орон бол ОХУ юм. Гэхдээ үйлдвэрлэлийн 98% нь дотоодын хэрэгцээнд зориулагддаг. Мах боловсруулах үйл ажиллагаа явуулдаг гурван үйлдвэрийн төлөөлөгчидтэй уулзаж ярилцахад механикжуулсан тоног төхөөрөмжийг богино хугацаатай банкны зээлээр санхүүжүүлсэн гэдгийг бүгдээрээ цохон тэмдэглэсэн. Эдгээр компанийн үйлдвэрлэлийн стандарт нь мах боловсруулах үйлдвэрлэлийн олон улсын стандартад нийцэж байгаа бөгөөд Япон, Солонгос, Германаас оруулж ирсэн тоног төхөөрөмжөөр үйл ажиллагаагаа явуулж экспортын зах зээлээ нэмэгдүүлэх төлөвлөгөөтэй байна.

A4. Санхүүгийн салбар

1999-2000 оны банкны хямралаас хойш Монголын банкны салбар эрүүлжиж, ахиц гаргасан байгаа. ОУСБ болон хувийн хөрөнгө оруулагчдын оруулсан шинэ хөрөнгө оруулалтын үр дүнд дөрвөн банк өөрийн хөрөнгөө нэмэгдүүлсэн байна. Банк болон ББСБ-ууд удирдлага, үйлчилгээний чанараа сайжруулсан. Гэхдээ ББСБ-уудын өсөлт, өргөжиж буй явдалд хяналт тавьж, журмыг сайжруулах шаардлагатай байна. Долоон томоохон арилжааны банк ойролцоогоор 100-120 сая ам. долларын сул мөнгөн хөрөнгөтэй байна гэсэн дүгнэлт уулзалт ярилцлагаар гаргав. Даатгалын салбар ба холбогдох санхүүгийн үйлчилгээ (түрээс) өсч, хөрөнгө оруулалтын сонирхол татахуйц боломжуудыг олгож эхлэхэд одоо бэлэн болоод байна.

A5. Хүнс, ундааны үйлдвэр

Ирэх хорин жилийн хугацаанд Монгол Улсын хүн ам хоёр дахин нэмэгдэхэд хүнс, ундааны үйлдвэрүүд дунджаас дээш хувиар өсөх болно. Хувийн салбарын хувийн хөрөнгө оруулалтын үр дүнд гурил, сүү, жимс ногоо зэрэг хөдөө аж ахуйн бүтээгдэхүүн боловсруулах дэд салбаруудад нэгтгэл явагдсан боловч Хятадаас орж ирж буй хямд импортын хүнс дотоодын үйлдвэрлэлийн өсөлтийг хязгаарлаж байна. Саяхан Герман, Австриас шинэ тоног төхөөрөмж импортлоход зориулагдсан 20 сая ам. долларын томоохон хөрөнгө оруулалт нь урьд өмнө төрийн эзэмшилд байсан шар айраг үйлдвэрлэдэг компанийн хүчин чадлыг нэмэгдүүлжээ. Үүнээс гадна гурилан бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэдэг нэг томоохон компани шинэ тоног төхөөрөмжинд зориулан ОУСБ-аас 475 мянган ам. долларын зээл авсан байна.

A6. Эрүүл мэндийн үйлчилгээ

Эрүүл мэндийн үйлчилгээ үзүүлдэг салбар нь эрүүл мэндийн зохих үйлчилгээний эрэлт хэрэгцээнээс хамаагүй доогуур ажиллаж байна. Монгол Улсын ялангуяа Улаанбаатарын өсч буй хүн амын эрүүл мэндийн үйлчилгээний эрэлт хэрэгцээ өсч байгаа учраас хөгжлийн түвшин доогуур байгаа явдал нь энэ салбарын нилээд том боломж болж байгаа юм.

A7. Үйлдвэрлэл

Монгол Улс нь асар том үйлдвэрлэлийн бааз, хямд ажиллах хүчтэй Орос, Хятад зэрэг хоёр том хөршийн дунд далайд гарцгүй газар зүйн байршилтай билээ. Монголын компаниуд Монголын өвөрмөц шинж чанартай, онцгой байр суурь эзлэх бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэх замаар хөрш орнуудын үйлдвэрлэлийн салбартай өрсөлдөж чадах юм.

A8. Аялал жуулчлал

Зөвхөн гайхамшигтай байгаль Монголд хангалттай олон жуулчдыг авчирч чадахгүй юм. Тус улсад олон улсын стандартад нийцсэн зочид буудал, онгоцны буудал, замын дэд бүтэц, жуулчны бааз шаардлагатай байгаа бөгөөд аялал жуулчлалын салбар цаашид өргөжиж цэцэглэхийн тулд жуулчдын сонирхлыг татах үзвэрүүдийг бий болгох шаардлагатай байна. Салбар нь зочид буудал, дотуур байр, зоогийн газар, болон аялал эрхэлдэг олон жижиг компаниудын дунд хуваагдсан байна. Гэхдээ ухаалаг бодлоготой, хөрөнгөтэй компаниудад өсөх боломж тухайн салбарт байна.

A9. Хэвлэл мэдээлэл телевиз

Цаашид өсөх ирээдүйтэй салбаруудын нэг нь хэвлэл мэдээлэл юм. Монголчууд социалист үзэл суртлаас чөлөөлөгдөж, мэдээллийн эх үүсвэрийг хөгжүүлэхэд илүү их анхаарал тавьдаг болоод байна. Телевиз болон кабелийн телевиз, хэвлэлийн газар зэрэг өсөх ирээдүйтэй нилээд хэдэн хэвлэл мэдээллийн компани байна.

A10. Цахилгаан харилцаа холбоо болон интернет

Үүрэн холбооны салбарт тэргүүлэх компани нь зах зээлийн 85 хувийг эзэлдэг. Гэхдээ одоо хүртэл олон Монголчууд дэлхийн стандартад нийцсэн цахилгаан харилцаа холбоо, интернетийн үйлчилгээнд холбогдоогүй байгаа тул тус салбар цаашид өсөх ирээдүйтэй болно. Зах зээлд тэргүүлэх байр суурьтай компани нь мэргэжсэн үйлчилгээ үзүүлдэг компаниудтай үйлчилгээний бүх төрлөөр өрсөлдөж байна.

A11. Мэдээллийн технологи

Монгол Улсын газар зүйн болон хүн ам зүйн онцлогийн улмаас мэдээллийн технологи, илүү тодруулбал програм хангамжийн салбарт зарим боломж байж болох юм. Програм хангамжийн салбарт их ирээдүйтэй хэдэн компани байгаа ч гэсэн шинэ компаниудад зай байна. Үүнээс гадна нягтлан бодох бүртгэлийн тогтолцоо, босоо зах зээл нь мөн боломжуудыг олгож байна. Зах зээлийн эрэлт хэрэгцээ хангагдаагүй байгаагаас гадна энэ салбарт Засгийн газраас дэмжлэг, туслалцаа үзүүлсний үр дүнд ашигтай үйл ажиллагаа явуулах боломж бий болох юм.

A12. Боловсрол

Шинэ орон сууцны барилга угсралтын адил боловсролын салбар хурдан өргөжиж байна. Бичиг үсэг тайлагдсан байдлаар өндөр түвшинтэй Монголчууд боловсролын чухлыг сайн ойлгодог. Сүүлийн арван дөрвөн жилийн хугацаанд боловсролын бүх түвшинд янз бүрийн чанартай олон хувийн сургууль байгуулагдсан. Өнөөгийн байдлаар олон улсын стандартад нийцсэн өндөр чанартай боловсрол олгох байгууллагуудад тодорхой орон зай үлдсэн байж болох юм.

A13. Худалдаа, хангамж, жижиглэнгийн худалдаа

Энэ бол сүүлийн арван дөрвөн жилийн хугацаанд Монголын эдийн засгийн хамгийн эрч хүчтэй хөгжиж ирсэн салбар болно. Тухайлбал 2003, 2004 онуудад эдгээр салбар дахь татвар төлөгчдийн тоо тав дахин нэмэгдэж, төлсөн татварын хэмжээ хоёр дахин өссөн байна.

Б. “Дил флоу” ба компаниуд

Ирээдүйн хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн эрэлт хэрэгцээ, “дил флоу” буюу цаашид хурдан өсч өргөжих ирээдүйтэй хангалттай олон пүүс байгаа эсэхийг тодорхойлохын тулд бид дараах алхмыг хийсэн болно. Үүнд:

1. Бизнесийн орчин болон салбаруудын талаар сайн ойлголттой болохын тулд бид салбар бүрт дүн шинжилгээнд хамрагдах Монголын бүлэг болон холдингийн компанийн жагсаалт гаргасан юм. Аль нэг салбарт цаашид өсч өргөжих ирээдүйтэй компани гэж төсөөлөгддөг компаниудын үйл ажиллагааг тухайн салбарын зах зээлд тэргүүлэх байр суурьтай компаниудынхтай харьцуулав.
2. “Дил флоу”-гийн ирээдүйг судлахын тулд МҮХАҮТ-аас гаргасан 2002 оны “Топ-100” компанийн жагсаалтаас илүү өргөн хүрээтэй сонголт хийв. Үүнээс гадна уг жагсаалтад МҮХАҮТ-ын гишүүн компаниудыг түүвэрчлэн нэмж оруулав. МҮХАҮТ-ын мэдээллийн матрицад нийт эргэлт, татварын нийт (тайлангийн) төлбөр, одоо байгаа ба шинэ ажиллагсдын тоо, гүйцэтгэх захирлын нэр, утас, факсны дугаар зэрэг компанигаар холбоо барих мэдээлэл орсон байгаа.
3. 9-р сарын 13-наас 10-р сарын 16 хүртэлх хугацаанд судалгааны багийн гишүүд зарим нэг тохиолдолд тус тусдаа 51 гаруй компанигаар уулзаж ярилцсан болно. Судалгааны баг уулзалт ярилцлагын өмнө асуулгын маягт (Хавсралт Д)-ыг тарааж бөглүүлсэн бөгөөд энэ нь хөрөнгө оруулалт авах компанийн ерөнхий шаардлагыг тодорхойлох зорилготой байв. Маягтыг мөн баланс ба орлого үр дүнгийн тайлан дагалдаж байсан. Зочид буудал,

жуулчлал, шар айрагны үйлдвэр ажиллуулдаг тэргүүлэх байр суурьтай нэг компани л асуулгыг бөглөж өгснийг эс тооцвол мэдээлэл цуглуулах энэхүү арга нь Монголын нөхцөлд үр дүнд хүрсэнгүй.

4. Эцэст нь судалгааны баг уулзалтын тэмдэглэлийг а) салбар буюу үйлдвэр, б) санхүүжилтийн хэрэгцээ, в) компанид урт хугацаат хөрөнгө шаардлагатай эсэх, г) хөрөнгө оруулж буй компанийн хувьд санд хөрөнгө оруулалт хийх сонирхол ба бэлэн мөнгөний нөөцийн талаарх үнэлгээ, д) бүтээгдэхүүний хөгжил, инженерийн шийдэл, борлуулалт, нягтлан бодох бүртгэл, санхүүгийн үйлчилгээ ба бусад техникийн туслалцааны үйлчилгээ, е) хувьцаат компани (ХК), хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани (ХХК) буюу хөрөнгийн биржэд арилжаалагддаг компани болохыг тодорхойлох компанийн зохион байгуулалтын хэлбэр зэргийг багтаан матрицад нэгтгэж оруулсан болно.

“Дил флоу”-гийн дүн шинжилгээ хийхийн тулд зохих эхлэл болох компанийн санхүүгийн мэдээлэл, үйл ажиллагаа буюу рейтингийн талаар хэвлэн нийтэлсэн мэдээлэл Монгол Улсад одоогоор байхгүй байна. Уулзаж ярилцах арга бол компаниудыг сонгох цорын ганц хувилбар байсан бөгөөд тухайн салбарт ажиллаж буй ижил төстэй компаниудыг зааж өгөх хүсэлтийг мөн тавьж байсан болно. Энэ аргачлалын дагуу судалгааны баг салбар бүрт дор хаяж нэг компанитай уулзаж ярилцав. Ихэнх тохиолдолд компаниудын салбар, хэмжээ, өмчлөлийн бүтцийн хувьд бид өргөн сонголттой байсан. Жишээлбэл бид ерөнхий цахилгаан холбоо болон мэдээллийн технологийн салбарт үйл ажиллагаагаа явуулдаг Мобиком болон Миком хоёрыг судалж үзсэн. Гэхдээ Мобиком бол хувийн компани харин “Монголын харилцаа холбоо” компанийн охин компани болох Миком нь төрийн эзэмшилд байдаг.

Судалгааны явцад уулзаж ярилцсан тавин нэгэн компаниас компанийн өсөлтийн төлөвлөгөө, үлдэгдлийн тэнцэл ба орлого үр дүнгийн тайлангийн талаарх ерөнхий мэдээллийг хүссэн асуулга (Хавсралт Д)-ыг зөвхөн нэг компани бөглөж өгсөн. “Дил флоу”-гийн талаарх урьдчилсан дүгнэлт нь нааштай байгаа ч дүн шинжилгээний хоёрдугаар шатанд боломжийн хэлцлүүдийн хэмжээ болон ашигтай хөрөнгө оруулалтын төрлийг тодорхойлохын тулд илүү нарийвчилсан дүн шинжилгээ хийх шаардлагатай болно. Сангийн хэмжээг тодорхойлж, тэнцвэртэй багц бүрдүүлэх хөрөнгө оруулалтын стратегийг боловсруулахад дээрх мэдээлэл шаардагдана.

В. Дараах шатанд шаардагдах дүн шинжилгээний үйл явц

Боломжийн “дил флоу”-гийн урьдчилсан үнэлгээг хийх ажлын удирдамжид зохих ёсоор дүн шинжилгээ хийх шаардлага ороогүй байсан тул дараагийн үе шатанд компанийн удирдлага ба үйл ажиллагаа, зах зээлд эзлэх байр суурь, өртгийн бүтэц, хөндлөнгийн хяналтаар баталгаажуулсан тайлан тэнцэл, санхүүгийн төсөвлөлт, эрсдэл ба өсөлтийн боломж зэргийг нухацтай нягтлан хянах буюу дүн шинжилгээ хийх шаардлагатай болно.

Дүн шинжилгээнд шаардагдах баримт бичгийн жагсаалтанд дор дурдсан зүйлээр хязгаарлагдахгүйгээр компанийн бүртгэл, бизнесийн танилцуулга, засгийн газрын агентлагуудын хавтаст баримт болон албан бичиг, санхүүжилтийн баримт ба зээлийн гэрээ, өрийн бичиг ба санхүүжилтийн гэрээ, урт хугацаат зээл, барьцаа, амлалт ба гуравдагч этгээдийн бусад эрх, санхүүгийн тайлан ба стратегийн төлөвлөгөө, бүх эд хөрөнгө, гэрээ, хэлэлцээр, тохиролцоо, нууцыг хадгалах тухай гэрээ, хамтын гэрээ, лицензийн гэрээний жагсаалт, бүх материаллаг хэргийг шүүхт хянан шийдвэрлэх ажиллагаа ба нэхэмжлэл, шийдвэр, тушаал, тогтоол, сүүлийн

гурван жилийн татвар төлөлтийн тайлан, маркетингийн төлөвлөгөө, санхүүгийн тайлан, стратегийн төлөвлөгөө, төсөв, зах зээлийн хэмжээ, эзлэх хувь зэрэг багтана.

Байгуулагдах ба байгуулагдсан тохиолдолд санг удирдах компани ба түүний хөрөнгө оруулалтын зөвлөх нь дүн шинжилгээний явцад ирээдүйн хөрөнгө оруулалтын боломжуудыг судлах, хянан үзэх, үнэлэх, танилцуулах, бүтэц зохион байгуулалтын хэлэлцээрт оролцох, үйл ажиллагаа эрхэлж буй хугацаанд компанийн хөрөнгө оруулалтыг хянах ажлыг гүйцэтгэнэ⁸. Хөрөнгө оруулалт авах өргөдөл гаргасан компаниудад санг удирдах компаниас боловсруулсан удирдамжийн дагуу бизнес, эрх зүйн дүн шинжилгээ хийнэ. “Төв Ази - жижиг үйлдвэрт туслах сангийн хөрөнгө оруулалтын үндсэн чиглэл” гэх мэт олон гарын авлага байдаг боловч санг удирдах компанийн гол үүрэг бол Монгол Улсад байгаа мэдээлэлд тулгуурлан дүн шинжилгээний стандартыг боловсруулах явдал юм.

Дараагийн шатанд явуулах дүн шинжилгээ нь санг удирдах компани болон түүний хөрөнгө оруулалтын зөвлөхийн гүйцэтгэх ажлыг орлож чадахгүй ч аль болох нухацтай хийгдэх ёстой. Дүн шинжилгээ болон түүний хэрэгцээний тухай ойлголт нь Монгол Улсын нөхцөл байдалд харьцангуй шинэ ойлголт учраас судалгааны дараагийн шатыг амжилттай дуусгахад хүндрэл учирч болзошгүй юм.

Г. Санхүүгийн дүн шинжилгээний шаардлага

Монголын хувийн хөрөнгө оруулалтын санг удирдах компани нь хөрөнгө оруулалтын стратегийг үнэлэхдээ хоёроос доошгүй жилийг хамарсан санхүүгийн тайлан тэнцлийг үндэслэн хийсэн санхүүгийн харьцааны тооцоог багтаасан санхүүгийн ердийн дүн шинжилгээг ашиглана. Практик дээр дөрвөн ангилалд багтах санхүүгийн харьцааг тооцоолдог. Үүнд нийт ашиг, үйл ажиллагааны ашиг, татварын өмнөх ашиг, цэвэр ашиг, хөрөнгийн өгөөж, өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн харьцаа зэргийг багтаасан ашигт ажиллагааны харьцаа, төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварыг илэрхийлэх харьцаа (авлага, бэлэн мөнгийг богино хугацаат өр төлбөртэй харьцуулсан харьцаа, эргэлтийн хөрөнгийг богино хугацаат өр төлбөртэй харьцуулсан харьцаа), борлуулалтыг нийт хөрөнгөтэй, цэвэр үндсэн хөрөнгө, бараа материалын нөөц, цэвэр авлагатай тус тус харьцуулсан үр бүтээмжийг илэрхийлэх харьцаа, мөн компанийн гаднаас татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийг илэрхийлэх харьцаа (нийт өр төлбөрийг өөрийн хөрөнгөтэй харьцуулсан харьцаа) орно.

Үүнээс гадна компани болон аж үйлдвэрийн салбарын үйл ажиллагааг илэрхийлэх үзүүлэлтүүд чухал бөгөөд үүнд борлуулалтын хэмжээ, хүчин чадлын ашиглалт, нийт ашгийн харьцаа, үйл ажиллагаа, тогтмол ба хувьсах зардлын дүн шинжилгээ, (хэрэв МХБ-д бүртгэлтэй компани бол) зах зээлд эзлэх хувийн өөрчлөлт багтана.

Хөрөнгө оруулалтын үнэлгээний үндсэн чиглэлийг гаргахдаа борлуулалтын өсөлтийн хувь, борлуулалтын өртөг ба нийт ашиг, үйл ажиллагааны болон үйл ажиллагааны бус зардал, бэлэн мөнгөний өсөлтийн хувь, бараа материалын нөөцийн түвшин ба өсөлтийн хувь, авлага ба өглөгийн данс, богино хугацаат өр төлбөр, урт хугацаат зээл, үндсэн хөрөнгийн өсөлтийн хувийн талаарх таамаглал дээр үндэслэн 5-аас доошгүй жилийг хамарсан санхүүгийн урьдчилсан тооцоо гаргана. Санхүүгийн энэ загвараар орлого үр дүнгийн тайлан, үлдэгдлийн тэнцэл, бэлэн мөнгөний тайлангийн таамаглал гарна.

⁸ Төв Ази, Америкийн үйлдвэрийн сан, Хөрөнгө оруулалтын үндсэн чиглэлийн удирдамж, 2000 оны 2-р сар

Хөрөнгө оруулалтын ӨХХ (өгөөжийн хувь хэмжээ) нь “дил флоу” буюу хөрөнгө оруулалт авах боломжтой компаниудыг хооронд нь харьцуулж жишиг тогтоох санхүүгийн үзүүлэлт бөгөөд хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын санг удирдах компаниас стратеги, зорилтуудыг боловсруулахад, мөн санг бүрдүүлэх хөрөнгө оруулалт хийж буй хөрөнгө оруулагчдад ч чухал ач холбогдолтой юм.

Орлогын хандлага буюу МУХ (Мөнгөн урсгалыг хорогдуулах) аргачлалыг ашиглан компанийн үнэлгээ хийхэд таамаглан тооцоолсон санхүүгийн тайлангуудыг ашигладаг. Энэ аргачлалын дагуу компанийн ирээдүйн мөнгөн урсгал, таамаглан тооцоолох хугацааны эцэст дэх үнэ цэнийг тухайн хөрөнгө оруулалтын эрсдлийг тусгасан хувь хэмжээгээр хорогдуулж өнөөгийн байдлаар илэрхийлдэг.

Орлогын хандлагаас гадна компанийг үнэлэхийн тулд зардлын ба зах зээлийн хандлагыг мөн ашиглаж болно. Зардлын хандлагын дагуу компанийн зарим хөрөнгө, өр төлбөрийг зах зээлийн үнээр дахин үнэлж, тохируулга хийсний дараагаар компанийн цэвэр хөрөнгө (нийт хөрөнгө ба нийт өр төлбөрийн зөрүү)-ийн үнийг тооцоолдог. Компанийг үнэлэх зах зээлийн хандлага нь гурван аргаас бүрддэг. Үүнд хооронд нь харьцуулж болохуйц хэлцлүүдийн дүн шинжилгээ (нэг салбар, зах зээлд ажиллаж буй ижил төстэй компаниудын урьд өмнө хийж байсан хэлцлүүдийн үнийг судалж харьцуулах), үнэ, ашгийн харьцаагаар үржүүлэх арга (ижил төстэй компаниудын үнэ, ашгийн харьцааны дунджаар үржүүлэх ба хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудад ашиглагддаг), үнэ, бүртгэлийн үнийн харьцаагаар үржүүлэх арга (зөвхөн хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудад ашиглагддаг) багтана.

Эдгээр үнэлгээний аргыг боломжит компаниудын өнөөгийн өөрийн хөрөнгийг үнэлэх, мөн компанийн өөрийн хөрөнгийн үнийг хөрөнгө оруулалтыг худалдах буюу “гарц”-ын үед тодорхойлоход ашигладаг.

Д. Хөрөнгө оруулалтын эрсдэл

Хөрөнгө оруулагчид хувийн компанид хөрөнгө оруулалт хийхдээ нилээд их эрсдэлтэй тулгарч болзошгүй юм. Магадгүй хамгийн том эрсдэл нь хөрөнгө оруулалтыг худалдахтай холбоотой байж болох юм. Энэ нь Монгол Улс болон хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагаа сул, эрх зүйн шинэтгэл доогуур түвшинтэй ижил төстэй бусад оронд ноцтой эрсдэл болж магадгүй юм. Таамаглагдаж буй зарим эрсдлийг бууруулахын тулд аз турших хувийн хөрөнгө оруулалтын компаниудын хооронд байгуулах хөрөнгө оруулалтын хэлэлцээрт хөрөнгө оруулалтыг худалдахтай холбоотой зарим заалтыг тусгаж болно. Эдгээр заалтын хамгийн их хэрэглэгддэг нь дараах заалт юм⁹. Үүнд:

1. Хөрөнгө оруулалтаас гарах гарцын хувьд олон нийтэд анх санал болгох замаар бус харин стратегийн хөрөнгө оруулагчид худалдах заалтыг гэрээнд тусгах,
2. Хэрэв заасан хугацаанд гарцад хүрч чадахгүй бол компани ашгийнхаа 50%-иас дээш хэмжээний ногдол ашиг төлөх,
3. Хувийн хөрөнгө оруулалтын сан нь “пут” опционтой байх бөгөөд удирдлагатай зөрчилдөх тохиолдолд үүнийг дуртай цагтаа идэвхжүүлж болох,
4. Хувийн хөрөнгө оруулалтын сан нь стратегийн хөрөнгө оруулагчтай хамт хөрөнгө оруулах бөгөөд эцэст нь стратегийн хөрөнгө оруулагч нь компанийг худалдан авах,

⁹ Жош Лернер, Антуанет Шолар нарын “Хөгжиж буй ертөнцийн хэлцлүүдийн бүтэц” тайлан, ЭЗСҮА, 2004 оны 3 дугаар сар

5. Хэрэв заасан хугацаанд гарцад хүрч чадахгүй бол хөрөнгө оруулалтын сан нь мөнгийг буцааж пүүсийн эх компанид оруулж болох,
6. Шүүхэд хэрэг удаахрах явдлаас зайлсхийхийн тулд хувьцаа эзэмшигчдийн хооронд зөрчилдөөн гарах тохиолдолд арбитрын шүүгч, жишээлбэл хөрөнгө оруулалтын банкыг гэрээнд урьдчилан заах,
7. Хэрэв заасан хугацаанд гарцад хүрч чадахгүй бол хувийн хөрөнгө оруулалтын сан хувьцааг гурваас доошгүй нэр хүнд бүхий хөрөнгө оруулалтын банкны хооронд тохиролцсон үнээр буцааж худалдах зэрэг болно.

Хөрөнгө оруулалтаас гарахтай холбоотой эрсдлээс гадна улс орны эрсдэл, зах зээлийн эрсдэл, бизнесийн эрсдэл, ханшны эрсдэл, санхүүгийн эрсдэл гэх мэт хувийн компанид хөрөнгө оруулалт хийхтэй холбоотой бусад төрлийн эрсдэл байдаг. Эдгээр эрсдлийн зарим нэгийг бууруулахын тулд хэлцлийн бүтцэд санхүүгийн зарим заалтыг тусгаж болох юм¹⁰. Үүнд:

1. Пүүс үүргээ биелүүлж чадахгүй болох тохиолдолд өрийг өөрийн хөрөнгөд шилжүүлэх,
2. Хувийн хөрөнгө оруулалтын сан пүүсийн эх компанийн баталгаагаар баталгаажуулсан өрийн бичиг гаргах,
3. “Өршөөж болох өр”: хэрэв пүүс ашгийн тодорхой зорилгод хүрвэл зээлийг 0%-ийн өөрийн хөрөнгөд шилжүүлэх,
4. Улс төрийн хязгаарлалтаас зайлсхийхийн тулд компани бус харин компанийн ихэнх хувьцааг эзэмшигч бонд гаргах,
5. Пүүс үүргээ биелүүлж чадахгүй болох тохиолдолд засгийн газрын өр өөрийн хөрөнгийн дараа орох зэрэг болно.

Е. Дүгнэлт

51 компанийн урьдчилсан үнэлгээнд үндэслэн Монгол Улсад хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сан байгуулахад зохих “дил флоу” байна гэсэн дүгнэлтийг бид хийж байна.

Монгол Улсад ажиллаж буй компаниудын хэвлэн нийтэлсэн санхүүгийн мэдээлэл байхгүй тул боломжийн хөрөнгө оруулалтын зөвхөн ажлын хэрэгцээнд зориулагдсан мэдээллийн сан бүрдүүлэх талаар ажлыг үргэлжлүүлэх шаардлагатай юм. Зөвхөн энэ судалгаанд ашигласан аргачлалтай ижил төстэй дүн шинжилгээний үр дүнд энэ зорилгод хүрч болох юм. Өсөх боломжтой компаниудыг тодорхойлоход зээл олгодог банк болон байгууллагууд хамтран ажиллана гэдэгт бид итгэлтэй байна. Цаашилбал сүүлийн арван жилийн хугацаанд хэд хэдэн ОУСБ болон улс оронд туслалцаа үзүүлэх хөтөлбөрүүд хувийн хэвшилд техникийн туслалцаа үзүүлэх хөтөлбөр боловсруулах, ялангуяа ЖДҮ-үүдэд зээл олгоход чиглэсэн үйл ажиллагаа явуулж ирсэн. Тухайлбал Голландын засгийн газар ба Германы техникийн хамтын ажиллагааны нийгэмлэг Үйлдвэрийн өөрчлөн байгуулалтын төслийг санхүүжүүлж одоогоор 53 бизнесийн харилцагчдад туслалцаа үзүүлээд байна. 1999 оноос хойш гаргасан харилцагчдын жагсаалт нь боломжийг тодорхойлох бидний ашигласантай ижил төстэй үйл ажиллагаагаар эхэлсэн юм. Энэ процесс үргэлжлэх явцад боломжийн компаниудыг заасны дагуу нэмж тодорхойлно.

Монгол Улсад хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших сан байгуулах техник эдийн засгийн үндэслэлийг судлах дараагийн шатанд ирээдүйн сангаас санхүүжүүлэх

¹⁰ Жош Лернер, Антуанет Шолар нарын “Хөгжиж буй ертөнцийн хэлцлүүдийн бүтэц” тайлан, ЭЗСҮА, 2004 оны 3 дугаар сар

боломжийн хэлцлийн хэмжээ, чанарыг тодорхойлох нарийвчилсан дүн шинжилгээнд анхаарал төвлөрүүлэх нь зүйтэй.

Сангийн эрсдлийг зохицуулах батлагдсан аргачлал байдаг бөгөөд үүнийг Монгол Улстай ижил төстэй орчинд амжилттай хэрэглэж ирсэн юм. Амжилттай хэрэгжүүлвэл эдгээр аргачлал нь компанийн үйл ажиллагаа, ил тод байдлыг сайжруулах, эрх зүйн ба зохицуулалтын орчинд хийх шаардлагатай өөрчлөлтийг эрчимжүүлэхэд нөлөө үзүүлж болох юм.

ХЭСЭГ VI. САНД ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТ ХИЙХ БОЛОМЖИТ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧИД: ТЭДНИЙ ШААРДЛАГА, СОНИРХЛЫН ТАЛААРХ УРЬДЧИЛСАН СУДАЛГАА

А. Хөрөнгө оруулалтын зорилтууд

Нэгдүгээрт техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны үеэр хийсэн уулзалт ярилцлагын явцад Монголын хувийн хэвшлийнхний илэрхийлж байсан сонирхлыг авч үзвэл хувийн хөрөнгө оруулалтын сан нь ашиг олох замаар үйл ажиллагаагаа явуулах нь зүйтэй гэдэг үзэл бодлын хувьд санал нэгтэй байсан. Арилжааны хувьд чадвартай, ашигтай ажиллах, сайн ирээдүйтэй бизнесүүдэд сангаас хөрөнгө оруулалт хийх нь зүйтэй. Үүнээс гадна Монгол Улсын харьцангуй давуу талуудыг хөгжүүлж, ажлын байр, экспортыг нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ олон улсын хэмжээнд өрсөлдөх чадвартай бизнесүүдэд хөрөнгө оруулах нь зүйтэй.

Хоёрдугаарт, хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагчид Монголын бизнесийн орчны өнөөгийн нөхцөл байдалд боломжит компаниудыг сангаас ирээдүйд хөрөнгө оруулалт авахад ээлтгэх, хөрөнгө оруулалтын дараа бизнесийн төлөвлөгөөг хэрэгжүүлэхэд туслалтын тулд техникийн нэмэлт туслалцаа шаардлагатай болно гэдгийг хүлээн зөвшөөрөв. Хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулалтын үнэ цэнийг нэмэгдүүлэхийн тулд техникийн туслалцаа шаардагдана гэдэг дээр санал нийлжээ. Зах зээлд гарах гарц, бүтээгдэхүүнийг боловсронгуй болгох, маркетинг, бизнесийн тогтсон туршлагыг сайжруулах, нягтлан бодох бүртгэл ба удирдлагын системд чухал ач холбогдол өгч байсан. Үүнээс гадна хувийн хөрөнгө оруулагчид энэхүү техникийн туслалцаатай холбоотой зардлыг ядаж эхний үе шатанд буцалтгүй тусламжаар санхүүжүүлэх шаардлагатай болно гэж санал нэгтэй үзэж байв. Техникийн туслалцааны бүрэлдэхүүн хэсгийг дэмжих талаар хандивлагч ба ОУСБ-уудтай тохиролцоонд хүрээгүй тохиолдолд сан нь хөрөнгө оруулагчиддаа арилжааны өрсөлдөхүйц өгөөж авчирч чадахгүй юм.

Гуравдугаарт, буцалтгүй тусламжаар санхүүжиж буй энэхүү техникийн бүрэлдэхүүн хэсэг нь хөрөнгийн биржийн бүтэц, үйл ажиллагааг өөрчлөх, ОУНББСТС-ыг нэвтрүүлэх, компанийн удирдлагын ил тод байдлыг сайжруулах зэргээр эрх зүйн ба зохицуулалтын орчинд хийх шаардлагатай өөрчлөлтүүдийг боловсруулж, дэмжихэд чухал нөлөө үзүүлнэ.

Дөрөвдүгээрт, хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгө оруулалтын стратеги, түүхэн замнал нь сангийн хөрөнгийн суурийг өргөжүүлж, явандаа бие даасан байдалтай болгохын тулд хувийн ба төрийн оролцоотой хөрөнгийг татахад хангалттай хүчтэй байна гэж үзэв.

Б. Хувийн хөрөнгө оруулалтын санд хөрөнгө оруулах сонирхол

1991 оноос хойш Монгол Улс нь арилжааны банк болон бусад санхүүгийн байгууллагаас бүрддэг хоёр шатлалтай банкны системтэй байсан. Банк бус санхүүгийн байгууллагын давхаргын өсөлт үргэлжилж, 1999 онд долоон компани үйл ажиллагаагаа явуулж байсан бол өнөөдөр зуу гаруй компани бий болоод байна. ББСБ-ууд арван төрлийн санхүүгийн үйл ажиллагаа явуулж болох бөгөөд ихэнх нь зээл олгох чиглэлээр ажиллаж байна. Зээлийн үйл ажиллагаанаас гадна гадаад валютын гүйлгээ, зээлийн баталгааны даатгал, түрээс ба факторинг, төлбөр тооцооны бусад үйл ажиллагаа явуулдаг.¹¹

Монгол Улсад төрөлжсөн санхүүгийн салбар байхгүй учраас хувийн хэвшлийн хөрөнгийн эх үүсвэр нилээд хязгаарлагдмал байдаг. Хөрөнгийн эх үүсвэрийн хувьд

¹¹ “Банк, банк бус санхүүгийн байгууллагуудын үндсэн үзүүлэлтүүдийн талаарх судалгаа”, Монголбанк

хувийн үйлдвэрүүд банкны системээс хамаардаг. Гэхдээ банкуудын зээлийн үнэлгээний систем нь сайн хөгжөөгүй учраас барьцааг өргөнөөр ашигладаг. Үүнээс гадна банкууд богино хугацааны зээл олгохыг илүү эрхэмлэдэг бөгөөд нэг зээлдэгчид олгох зээлийн хэмжээнд хязгаар (хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн 20%) тавьдаг. Өнөөгийн байдлаар дунд хугацааны, ялангуяа 2-оос 5 жилийн зээлийн эрэлт хэрэгцээг санхүүгийн систем хангаж чадаагүй байгаа нь уулзалт ярилцлагаас батлагдав. Иймээс хувийн хөрөнгө оруулалтын сангаар дамжуулан илүү урт хугацаатай хөрөнгөөр хангах явдал зах зээлд шаардлагатай байна.

Санхүүгийн зуучлал нь өсөх боломжийг хангахын тулд тоног төхөөрөмж, бараа, үйлчилгээг худалдан авах дунд хугацааны өөрийн хөрөнгө болон өөрийн хөрөнгөтэй адилтгах санхүүжилт хайж байгаа салбар ба компаниудад хөрөнгийн урсгалыг чиглүүлэхгүй байна. Хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших сан нь санхүүгийн зуучлалын үйл явцад үүссэн энэ хоосон зайг бөглөх болно.

В. Хувийн компанид хөрөнгө оруулалт хийх хөрөнгийн олдоц

Техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны явцад уулзалт ярилцлагад хамрагдсан компани, түүнчлэн арилжааны банк, ББСБ, үйлчилгээ, үйлдвэрийн компаниудын дунд байгаа хувийн хэвшлийн сонирхлыг судлах оролдлого хийсэн юм. Хувийн хөрөнгө оруулагчдын сонирхлын анхан шатны үнэлгээний үр дүнд дотоодын хөрөнгө оруулагчид тодорхой нөхцөл, болзлын үндсэн дээр, тухайлбал ОУСБ-ууд сангийн үндсэн хөрөнгө оруулагчаар оролцох, хувийн хөрөнгө оруулалтын санг олон улсын түвшинд мэргэжлийн хөрөнгийн удирдлагаар хангах тохиолдолд хувийн хөрөнгө оруулалтын санг бүрдүүлэхийн тулд 2 сая ам. долларын хөрөнгө оруулалт хийх хүсэл эрмэлзэлтэй байгаагаа илэрхийлсэн болно.

Судалгааны багийнхан мөн ОУСБ, хандивлагчдын хувийн хөрөнгө оруулалтын санг бүрдүүлэх хөрөнгө оруулалт хийх болон/буюу буцалтгүй тусламжаар санхүүжих техникийн туслалцаа үзүүлэх бүрэлдэхүүн хэсгийг дэмжих сонирхлыг судалж үзсэн юм. АХБ, КФВ, ЕСББ, ОУСК зэрэг томоохон ОУСБ-ууд нааштай хандлагатай байв. Азийн хөгжлийн банк хувийн хөрөнгө оруулалтын санг бүрдүүлэх хөрөнгө оруулалт хийх сонирхол илэрхийлж, энэ асуудлыг хянан үзэх ажлыг санаачлан эхлээд байна. АХБ нь ихэвчлэн ямар нэг санд 25%-иас дээшгүй хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийдэг ба зарим тохиолдолд 30%-ийг ч гаргадаг байна.

Бусад ОУСБ хувийн хөрөнгө оруулалтын санг ихээхэн сонирхож, шийдвэр гаргахын тулд энэ тайлангийн явцад гаргасан дүгнэлт, мөн дараах шатны үр дүнг хэвлэн нийтлэхийг хүлээж байна.

Эдгээр үр дүнд үндэслэн ННФ-ын Захирлуудын зөвлөлөөс дараах үе шатыг явуулах санхүүжилт гаргах хүсэл эрмэлзэлтэй байгаагаа мэдэгдэв. ЭЗБШӨЧ-ын төсөл ч гэсэн энэ талаар АНУ-ын ОУХА-аас зөвшөөрөл авах арга замыг хайх болно. АХБ-тай техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны хоёрдугаар үе шатанд явуулах хөрөнгө оруулалт авах компаниудын дүн шинжилгээ хийх үйл ажиллагаанд оролцох талаар урьдчилсан тохиролцоонд хүрээд байна.

Г. Системийн эрсдэл (Монголын хөрөнгийн бирж)

Монголын хөрөнгийн бирж (МХБ)-ийн төлөөлж буй хөрөнгийн зах зээл нь олон нийтэд хувьцааг анх санал болгох (ОНАСБ) замаар хувийн компанид оруулсан хөрөнгө оруулалтыг худалдах газар байх ёстой. МХБ энэ потенциалдаа хүрч өөрийн хөрөнгийг санхүүжүүлэх механизм болж хараахан чадаагүй байна. Гэхдээ

1. Жилийн санхүүгийн тайлан тэнцэл гаргах, жилийн хувьцаа эзэмшигчдийн хурал хийх зэрэг биржийн шаардлагыг хангадаггүй компаниудыг биржийн бүртгэлээс хасахыг зөвшөөрөх,
2. Брокерын пүүсүүдэд байгаа банкны дансаар дамжуулан хувьцаа эзэмшигчдэд ногдол ашиг төлөх шаардлага тавих ,
3. 2000 оны Үнэт цаасны тухай хууль ба биржийн журмыг, ялангуяа цөөн хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг хамгаалах, биржийн гадуур хувьцааг арилжаалах талаарх заалтад нэмэлт өөрчлөлт оруулах,
4. Захирлуудын зөвлөлийн гишүүдийг Засгийн газраас томилох явдлыг өөрчилж, хувийн хэвшлийн (брокер/дилер ба бусад зуучлагч) сонирхлыг төлөөлүүлэх, брокер, дилер ба төлбөр тооцооны банк зэрэг гуравдагч этгээдүүдэд эдгээр хувийг худалдан авахыг зөвшөөрөх,
5. Хөрөнгийн бирж болон зуучлагчдын үйл ажиллагааг сайжруулахын тулд техникийн туслалцаа үзүүлэх шинжээчдийг ажиллуулах эдгээр болно.

Д. ӨХХ ба хүлээгдэж буй өгөөж

Монголд байгаа хөрөнгө оруулагчдад хоёр сонголт байна. Компаниуд хөрөнгийн хэрэгцээгээ хангахын тулд хөрөнгө оруулалт хайдаг харин хөрөнгө оруулагчид эдгээр компаниудаас хөрөнгө оруулахтай холбоотой эрсдлийг нөхөх буюу дундаж (жишиг)-аас дээгүүр өгөөжийн хувь хэмжээг шаарддаг. Хөрөнгө оруулагчид хувийн хөрөнгө оруулалтын санд хөрөнгө оруулалт хийснээр зах зээлд буй 18-19%-тай харьцуулбал хамаагүй өндөр хувь хэмжээтэй, жишээлбэл 37%-ийн өгөөж олох боломжтой юм. Гэхдээ Монголын зах зээл дээр үүнийг сайн ойлгодоггүй. 37%-тай тэнцэх ӨХХ-г олох боломж зөвхөн хөрөнгө оруулалтаас гарах (худалдах буюу ОНАСБ) үед бий болох юм.

Компаниудыг урт хугацааны хөрөнгөөр хангахаас гадна хувийн хөрөнгө оруулалтын сан нь хөрөнгө оруулагчид боломжийн хувь хэмжээтэй өгөөж авчрах ёстой юм.

Бид Монголын санхүүгийн зах зээл дээр байгаа санхүүгийн хэрэгслүүдийг харуулсан хүснэгт бэлтгэж, зохиомол компанийн жишээг ашиглан хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн хувь хэмжээг буюу 37%-ийг тооцоолж гаргасан. Жишээ болгон ашигласан цаашид өсөх ирээдүйтэй компанийн хүлээгдэж буй ӨХХ, нэгдсэн тоо баримт ба үндэслэл (Хавсралт Ё)-ийг судалгааны явцад хийсэн ярилцлагаас авсан болно.

Санхүүгийн хэрэгсэл	Сарын ӨХХ	Жилийн ӨХХ
<i>Хадгаламж</i>		
Хугацаагүй хадгаламж	0.83%	10.00%
Хугацаатай хадгаламж	1.83%	22.00%
<i>Засгийн газрын бонд</i>		
180 хоногийн бонд	1.34%	16.08%
210 хоногийн бонд	1.36%	16.34%
240 хоногийн бонд	1.29%	15.53%
<i>Компанийн бонд</i>		
Шинэ зуун	1.63%	19.56%
Их барилга	1.69%	20.30%
Пума бонд	1.80%	21.60%
MCS Электроникс-ын бонд	1.58%	18.96%
<i>Хувьцаа</i>		
Тулга	1.70%	20.36%
Спирт, бал, бурам	4.67%	55.98%
Зоос гоёл	5.73%	68.75%
Баянгол зочид буудал	4.02%	48.19%
Програм хангамжийн XYZ компани (жишээ)	3.08%	37%

Е. Дүгнэлт

Монголын хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагч, ОУСБ-уудын хувийн хөрөнгө оруулалтын санд хөрөнгө оруулах сонирхлыг урьдчилсан байдлаар судалж үзэхэд нааштай үр дүн гарсан юм. Дотоодын хөрөнгө оруулагчид тодорхой нөхцөл, болзлын үндсэн дээр санд 2 сая ам. долларын хөрөнгө оруулалт хийх хүсэл эрмэлзэлтэй байгаагаа илэрхийлсэн бөгөөд Азийн хөгжлийн банк сангийн үндсэн хөрөнгө оруулагчдын нэг болохын тулд энэ асуудлыг хянан үзэх ажлыг санаачлан эхлээд байна. Гэхдээ хүсэн хүлээж буй өгөөжийн хувь хэмжээ, эрсдлийн талаарх төсөөлөл, хөрөнгө оруулалт хийх салбар, хөрөнгө оруулалтын хэмжээ, хугацаа болон “тарц”-ын стратегийн талаар тодорхой тоо баримт цуглуулж чадаагүй байна.

Санхүүгийн зуучлалын систем нь хөрөнгийн урсгалыг хөрөнгөөр дутагдаж байгаа салбар, өсөлтийн потенциалыг хэрэгжүүлэхийн тулд тоног төхөөрөмж, бараа, үйлчилгээ худалдан авахад шаардлагатай дунд хугацааны өөрийн хөрөнгө болон өөрийн хөрөнгөтэй адилтгах эх үүсвэрийг хайж буй салбар, компаниудад чиглүүлж чадахгүй байна. Ийм эрэлт хэрэгцээ байгааг уулзалт ярилцлагын явцад батлаж байв. Хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сан нь санхүүгийн зуучлалын системд үүсээд байгаа энэ орон зайг бөглөж чадна гэдэгт хөрөнгө оруулагчид итгэлтэй байна.

Дотоодын хөрөнгийн зах зээлийн үр ашигтай, бүтээмжтэй үйл ажиллагааг хязгаарлах саад тотгорыг арилгахын тулд МХБ-ийн бүтэц, үйл ажиллагаанд нэн даруй, яаралтай өөрчлөлт оруулах шаардлагатай байна.

ХЭСЭГ VII. МОНГОЛ УЛСЫН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ОРЧИН: УРЬДЧИЛСАН СУДАЛГАА

Боломж олгосон тааламжтай эрх зүйн ба зохицуулалтын орчин бүрдүүлэх талаар Монгол Улс чухал амжилт гаргасан. Гэхдээ цаашид улам боловсронгуй болгох шаардлагатай байгаа бөгөөд шинэ засгийн газар өөрийн зүгээс эдгээр өөрчлөлтийг баталж, хэрэгжүүлэх хүсэл эрмэлзэлтэй байна. Эдгээр өөрчлөлтийг хувийн хэвшил давамгайлсан эдийн засгийн өсөлтийг эрчимжүүлж, хувийн хөрөнгө оруулалтыг татахын тулд хөрөнгө оруулагчдын бодит ба төсөөлөгдөж буй эрсдийг бууруулахад чиглүүлэх нь зүйтэй.

Ирээдүйд хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сан байгуулах явдал нь бизнесийн орчинг сайжруулахад шаардлагатай эрх зүйн ба зохицуулалтын шинэтгэлийг эрчимжүүлэхэд нөлөө үзүүлж болох юм. Хуульд цаашид оруулах өөрчлөлт шинэтгэлийн талаарх урьдчилсан судалгааг энэ бүлэгт танилцуулж байгаа бөгөөд эдгээрийг техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны хоёрдугаар үе шатанд илүү дэлгэрэнгүй судалж үзэх шаардлагатай юм.

А. 1999 оны Компанийн тухай хууль

Компанийн тухай хуулийг компанийн хүлээн зөвшөөрөгдөх хэлбэр, ялангуяа “Хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сан” компанийг бүртгэх, зохицуулахтай холбоотой нэмэлт өөрчлөлтүүдийг цаашид оруулах талаас нь судалж үзэх шаардлагатай байна. Одоогоор ийм компанийн зохион байгуулалт нь хувьцаат компани эсвэл хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани зэрэг хүлээн зөвшөөрөгдсөн хоёр хэлбэрийн аль нэгээр байж болох юм. Хаалттай буюу хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани нь 50-иас дээшгүй үүсгэн байгуулагчидтай байх шаардлагатай тул хаалттай буюу хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн хэлбэр тохиромжтой болно. Үүнийг эс харгалзвал 23-р зүйлийн дагуу хувьцаа эзэмшигчдийн тогтоолоор компанийн нэг хэлбэрээс нөгөө хэлбэрт шилжиж болно.

Б. 2002 оны Үнэт цаасны тухай хууль

Техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны дараагийн шатанд Үнэт цаасны тухай хуулийг “Хувийн хөрөнгө оруулалтын сан” компанийн үйл ажиллагааг хөнгөвчлөх нэмэлт өөрчлөлтийг цаашид оруулах талаас нь судалж үзэх асуудлыг харгалзах нь зүйтэй юм. Энэ асуудал тодорхой бус байгаа нь Үнэт цаасны хамтын хөрөнгө оруулалтын байгууллага болон хөрөнгө оруулалтын сан гэсэн 26-р зүйлээс илт харагдаж байгаа юм. Нэгдүгээрт 26-р зүйлийн дагуу хамтын хөрөнгө оруулалтын байгууллагыг тодорхойлсон Трастын сангийн хууль алга байна. 26-р зүйлд тодорхойлсноор хамтын хөрөнгө оруулалтын сан нь үнэт цаасны зах зээлд даатгалын болон тэтгэврийн сангаас тусгай зориулалтаар төвлөрүүлсэн хөрөнгийн тодорхой хэсгээр үнэт цаас худалдан авах, худалдах үйл ажиллагаа эрхэлдэг компани байна. Бидний санал болгож буй сан нь анхнаасаа даатгал буюу тэтгэврийн сангийн эх үүсвэр, тэр тусмаа төрөөс санхүүжиж буй хөтөлбөрүүдийн хөрөнгийг ашиглахгүй.

Үүнээс гадна 26.4-р зүйлд зааснаар [хамтын хөрөнгө оруулалтын] сан үнэт цаасаа бусдад худалдах талаар байнга санал тавьдаг нээлттэй хэлбэртэй байна. Харин хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн хугацаа дүрэмд заагдсан учраас нээлттэй хэлбэртэй байж чадахгүй.

Харин санг удирдах компанийг одоо байгаа хуулийн дагуу зохион байгуулж болно гэдэгт бид итгэлтэй байна. Гэхдээ 26-р заалтад байгаатай адил тодорхой бус

зүйлийг арилгахын тулд үнэт цаасны тухай хуулийг бүхэлд нь өөрчлөн найруулах талаар АХБ-ны санхүүгийн зах зээлийн шинэтгэлийн гурав дахь ажлын хэсгээс гаргасан зөвлөмжтэй бид санал нийлж байна. Үүнээс гадна Монгол Улсын Их хурлаас 2004 оны 4-р сард ББСБ-уудын санхүүгийн хяналтын шинэ газар байгуулах тухай тогтоол баталсан бөгөөд хяналтын шинэ газар үнэт цаас, даатгал, ББСБ-уудад хяналт тавих учраас Хууль зүйн яамнаас Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийг бүхэлд нь өөрчлөн найруулж, өнөөгийн тодорхой бус байдлыг арилгах тухай тогтоол баталсан байгаа.

В. Нягтлан бодох бүртгэл ба тайлан

Нягтлан бодох бүртгэлийн тухай (1993 онд батлагдсан, 2002 онд нэмэлт өөрчлөлт орсон) хуулийн дагуу бүх компани ОУНББСТС-ыг баталж, СЭЗЯ-нд хөндлөнгийн хяналтаар баталгаажуулсан санхүүгийн тайлан тэнцэл гаргаж өгөх шаардлагатай. Гэхдээ хуулийн хэрэгжүүлэлт нилээд сул байна. ОУНББСТС-ын хэрэгжүүлэлт нь урт хугацааны үйл явц бөгөөд хувийн хөрөнгө оруулалтын санг нэвтрүүлснээр сангийн хөрөнгө оруулалтад дүн шинжилгээ хийх боломжийг бий болгож энэ үйл явцыг эрчимжүүлж болох юм.

Мэргэшсэн нягтлан бодогч, хөндлөнгийн хянагч ховор, нягтлан бодох бүртгэл ба хөндлөнгийн хяналтын ур чадвар сул байгаагийн улмаас дансны мэдээлэл хангалтгүй байгаа нь хөрөнгө оруулагчдын зүгээс хийх бизнесийн үнэлгээнд хүндрэл учруулж байна. Үүнээс гадна санхүүгийн тайлан тэнцлүүд муу бэлтгэгдсэн учраас МУХ аргаар үнэлгээ хийхэд хэцүү, бараг боломжгүй болдог. Баттай санхүүгийн тайлан тэнцэл байхгүй учраас арилжааны банкууд мөнгөн урсгалд бус харин барьцааны хөрөнгөнд үндэслэн зээл олгож байгаа явдал нь банкны зээлийн өсөлт, хугацаанд сөрөг нөлөө үзүүлж байна.

Г. Эрх зүйн асуудал ба хуулийн хэрэгжилт

Хувийн хөрөнгө оруулалтад сөргөөр нөлөөлж болзошгүйг харгалзан Монгол Улс хууль журмын хэрэгжилт, ил тод байдлыг сайжруулах шаардлагатай. Нэг талаасаа өнөөгийн дүрэм журмын мөрдөлт сул байгаа нь мэргэжлийн хуульч (ихэнх хуульч хуучин Зөвлөлт Холбоот Улсад боловсрол эзэмшсэн учраас зах зээлийн эрх зүйн концепц, шаардлагыг сайн мэддэггүй) дутагдаж байгаатай холбоотой юм.

Дүрэм журам боловсруулахад олон нийтийн оролцоо эсвэл хуульд оруулахаар санал болгож буй өөрчлөлтийн талаарх олон нийтийн хэлэлцүүлэг байхгүй байна. Үүнээс гадна гадаадын шууд буюу компанид хөрөнгө оруулалт хийх хөрөнгө оруулагчид Монгол Улсад байгаа эрх зүйн хамгаалалтын талаар илүү дэлгэрэнгүй тайлбар шаарддаг.

Д. Хөрөнгийн зах зээл

Долоон жилийн өмнө байгуулагдсан Монголын хөрөнгийн биржээс бүрддэг хөрөнгийн зах зээл нь Монгол Улсын эдийн засагт чухал үүрэг гүйцэтгэж чадахгүй байна. МХБ үнэт цаас, Засгийн газрын облигаци болон компанийн бондыг арилжаалах эрхтэй. Гэхдээ МХБ-ийг компанийн өөрийн хөрөнгийн эх үүсвэр гэж хүлээн зөвшөөрөхгүй харин эрхийн бичгээр хувьчлах хэрэгсэл гэж үздэг. Монголын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй 401 компанийн хувьцааны өмчлөл нь нилээд төвлөрөлтэй байна. МХБ-д арилжаалагдаж буй үнэт цаас, бондын өмчлөл нь МХБ-д бүртгэлтэй компанийн 83 хувийг хянаж буй 2400 хувьцаа эзэмшигчдийн харилцах дансанд төвлөрч байна. МХБ-ийн тооцоогоор 3-8 хувьцаа эзэмшигч компаниудын ихэнхийг эзэмшиж байна¹³.

¹³ Монголын хөрөнгийн биржийн дарга Дорлигсүрэнгэй хийсэн ярилцлага

МХБ дээрх төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар маш доогуур буюу бараг байхгүй байна. Засгийн газар зах зээлд оролцож байгаагаас гадна банкууд нөөцийн шаардлагаа хангахын тулд бүх асуудлыг харгалзаж эхэлж байна. Компаниудын хувийн хөрөнгийн эх үүсвэр хязгаарлагдмал байгаа бөгөөд ЖДҮ (мөн томоохон компани)-үүд эргэлтийн хөрөнгийн хэрэгцээгээ хангахын тулд жилийн 18% буюу сарын 1.5%-ийн хүүтэй богино хугацааны банкны зээлд найдах шаардлагатай болдог. Иймээс богино ба дунд хугацааны үйл ажиллагааны хөрөнгийг санхүүжүүлэх компанийн гол эх үүсвэр бол банкны зээл юм. Үүнээс гадна барьцааны хөрөнгөд үндэслэн банкны зээл олгож байгаа нь өсөлтийг хязгаарлаж байна. Монгол Улсад аз турших капитал эсвэл өөрийн хөрөнгийг ОНАСБ замаар санхүүжүүлэх боломж олгодог хөрөнгийн зах зээл зэрэг эрсдийн хөрөнгөөр хангах байгууллага ба механизм байхгүй байна.

Е. Компанийн ил тод байдал

Хөрөнгийн зах зээл дээр ил тод байдал, компанийн тайлангийн баримт бичиг байхгүйн улмаас (МХБ-д бүртгэгдээгүй ХХК-д шаардлагагүй) компанийн ил тод байдлын эрүүл стандарт, тогтсон туршлага бий болоход саад учирч байна. Мэргэжлийн нягтлан бодогчийн бэлтгэсэн зохистой санхүүгийн тайлан тэнцэл, хөндлөнгийн хяналтын биеэ даасан компани, орчин үеийн удирдлага, зохион байгуулалтын зарчим зэрэг компанийн ил байдлыг бий болгоход шаардлагатай утгвар нөхцөл байхгүй байна. МХБ дээр арилжаалагдаж буй компанийн хувьцааны өмчлөл цөөн тооны хувьцаа эзэмшигчид дунд төвлөрч байгаа нь компанийн удирдлагын ил тод бус байдлыг дэлгэрүүлж, хөрөнгийн бирж эдийн засагт гүйцэтгэж буй үүргээ өргөжүүлэхэд саад учруулж байна.

Ё. Татварын бодлого

Татварын асуудал бол бизнесийг хязгаарлаж буй хамгийн том хүчин зүйл болж байна гэж 2001 онд АНУ-ын ОУХА-ийн санхүүжилтээр бэлтгэгдсэн Хувийн хэвшлийн судалгааны арга хэмжээний гарын авлагад тэмдэглэсэн байна. Аж ахуйн нэгж, байгууллагын албан татварын бодит хувь хэмжээ, татварын журмын хэрэгжилт нь гол асуудал болж байгаа. Тухайлбал хөрөнгийн ашгийн татварын ердийн хувь хэмжээ нь 30% байхад хөрөнгө оруулагчид ногдол ашгийг татвараас чөлөөлөх хүсэлтэй байдаг. Компанийн татварын систем нь татварын өндөр хувь хэмжээ, ярвигтай горимтой бөгөөд урьдчилан төлбөр хийх системд тулгуурладаг. Аж ахуйн нэгж, байгууллагын татвар нь хоёр өөр хувь хэмжээнээс бүрддэг бөгөөд 100 сая төгрөгийн ашигт 15%, 100 сая төгрөгөөс дээш хэмжээний ашигт 30%-ийн татварыг тус тус ногдуулдаг. Хоёр өөр хувь хэмжээтэй аж ахуйн нэгж, байгууллагын өндөр татвар нь татааслагдсан аж ахуйн нэгж байгуулах явдлыг урамшуулж, удирдлагын бүтцийг төвөгтэй болгож, ил тод байдлыг сулруулж, үр ашиггүй байдалд хүргэдэг. Үнэн хэрэгтээ татварын бодит хувь хэмжээ нь 30% биш харин бараг 60% байж магадгүй юм. Энэ нь алдагдлыг дараах жилд шилжүүлэх тухай заалт байхгүй, зар сурталчилгаа, сургалтын зардлыг татвар ногдуулах орлогын 10%-иар хязгаарлах, төсөвлөсөн хэмжээнээс хэтэрсэн зардалд татвар тооцох, 5, 10 буюу 40 жил гэж зөвхөн шулуун шугамын элэгдлийг үндэслэн татвар тооцох зэрэг хэд хэдэн шалтгаантай.

Татвараас чөлөөлөх, татварыг хөнгөлөх тухай заалт нь зөвхөн хэдхэн, тухайлбал үйлдвэрлэлийн 50-иас дээш хувийг экспортлодог зарим салбарт хамаардаг. Компанийн 10 сая төгрөг буюу 9000 ам. доллараас дээш жилийн борлуулалтын орлогод 15%-ийн НӨАТ ногдуулдаг. Гэхдээ санхүүгийн үйлчилгээ, аялал жуучлал, боловсрол, эмнэлэгийн үйлчилгээ зэрэг салбаруудыг НӨАТ-аас чөлөөлдөг. Бүх импортод 5%-ийн НӨАТ-ыг хил дээр ногдуулдаг.

Ж. Дүгнэлт

Хувийн хөрөнгө оруулалтыг татахын тулд Монголын эрх зүйн ба зохицуулалтын орчны ил тод байдал, хуулийн хэрэгжилтийг сайжруулах шаардлагатай байна. Нягтлан бодох бүртгэлийн зохих стандарт, хэрэгжилт сул байгаа нь тодорхой бус байдлыг улам бүр нэмэгдүүлж байна.

Монголын хөрөнгийн биржийн үйл ажиллагааг нэгдүгээрт удирдлага, ил тод байдлын талаас, хоёрдугаарт арилжаа, төлбөр тооцоотой холбоотой техникийн асуудлын хувьд шинэчилж, олон улсын тогтсон түвшинд хүргэх шаардлагатай байна. Одоогоор хөрөнгийн зах зээл дээр сул хөрөнгө байхгүй, хөрөнгийн эх үүсвэр богино хугацаатай банкны зээлээр хязгаарлагдаж, аз турших капитал шиг эрсдэл хүлээх санхүүжилт дутагдаж байна. Компанийн удирдлага, ил тод байдлыг сайжруулах урамшуулал сул байгаагаас гадна аж ахуйн нэгж, байгууллагын татварын систем үр ашиггүй, хэтэрхий ярвигтай, татварын бодит хувь хэмжээ өндөр байгаа нь компани болон хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд саад учруулж байна.

Монголын нөхцөл байдал бусад хөгжиж буй орон, ялангуяа захиргаалтын эдийн засагтай орнуудынхаас бараг ялгаагүй. Тийм учраас хувийн хөрөнгө оруулалтын сан байгуулах техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны хоёрдугаар үе шатанд Компанийн тухай хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, Монголын хөрөнгийн биржийн бүтэц, үйл ажиллагаанд тодорхой өөрчлөлт оруулах санал боловсруулах, аж ахуйн нэгж, байгууллагын албан татварын талаарх заалтуудыг хялбарчилж, олон улсын тогтсон туршлагад нийцүүлэх, компанийн ил тод байдлыг сайжруулахын тулд тайланд тавих шаардлага, ОУНББСТС-ыг хэрэгжүүлэх, холбогдох шаардлагыг тодорхой заахад анхаарлаа төвлөрүүлэх нь зүйтэй гэж бид зөвлөж байна.

ХЭСЭГ VIII. ДҮГНЭЛТ БА ЗӨВЛӨМЖ

Монгол Улсад хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сан байгуулах талаарх техникийн эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны нэгдүгээр үе шат нь ерөнхийдөө дараах зорилгод хүрэхэд чиглэгдсэн байв. Үүнд:

- Хувийн хөрөнгө оруулалтын санхүүжилтийг сонирхож буй хурдан өсч өргөжих ирээдүйтэй пүүсүүдийг хамарсан “дил флоу”-гийн урьдчилсан дүн шинжилгээ,
- ОУСБ болон дотоодын хөрөнгө оруулагчдын санд хөрөнгө оруулалт хийх сонирхлын талаарх анхан шатны судалгаа,
- Буцалтгүй тусламжаар санхүүжих техникийн туслалцааны бүрэлдэхүүн хэсгийг багтаах зэрэг сангийн бүтэц зохион байгуулалтын шаардлага болон эдгээр үйлчилгээг дэмжих ОУСБ-уудын сонирхлын анхан шатны үнэлгээ,
- Санг амжилттай байгуулж, ажиллуулахтай холбоотой эрх зүйн ба зохицуулалтын орчны урьдчилсан дүн шинжилгээ эдгээр болно.

Хийсэн уулзалт, дүн шинжилгээнд үндэслэн судалгааны баг дараах дүгнэлтэнд хүрсэн болно. Үүнд:

1. Дотоодын хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагч, ОУСБ, хандивлагч, санхүүгийн салбарынхан болон дотоодын бизнес эрхлэгчид хувийн хөрөнгө оруулалтын аз турших капиталын сан байгуулах асуудлыг ихээхэн сонирхож байна.
2. Уулзаж ярилцсан 47 компанийн 43% нь хувийн хөрөнгө оруулалтын сангаас санхүүжилт авах сонирхолтой буйгаа илэрхийлсэн болно.
3. Нэр хүнд бүхий дотоодын хөрөнгө оруулагч тодорхой нөхцөл, болзлын үндсэн дээр санд 2 сая ам. долларын хөрөнгө оруулалт хийх хүсэл эрмэлзэлтэй байгаагаа илэрхийлсэн бөгөөд Азийн хөгжлийн банк сангийн үндсэн хөрөнгө оруулагчдын нэг болохын тулд энэ асуудлыг хянан үзэх ажлыг санаачлан эхлээд байна. АХБ нь ихэвчлэн ямар нэг санд 25%-иас дээшгүй хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийх амлалт гаргадаг бөгөөд зарим тохиолдолд түүнээс дээш хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийх асуудлыг авч үзэх боломжтой юм.
4. “Дил флоу”-гийн урьдчилсан дүн шинжилгээний үр дүн нь эерэг байгаа боловч дотоодын хөрөнгө оруулагчдад арилжааны хувьд боломжийн өгөөж авчирч чадах хэлцлүүдийн хэмжээ, чанарыг тодорхойлохын тулд дараагийн үе шатанд нарийвчилсан дүн шинжилгээ шаардагдана.
5. Үүний зэрэгцээ дотоодын хөрөнгө оруулагчдаас гаргах тодорхой амлалт, хөрөнгө оруулалтын хугацаа болон өгөөжийн хувь хэмжээний хувьд хүсэн хүлээж буй зүйлийг дараагийн үе шатанд нарийвчлан судлах шаардлагатай байна.
6. Салбар ба компанийн үйл ажиллагаа, рейтингийн талаар найдвартай бэлэн мэдээлэл олдохгүй байгаа нь хөгжиж буй орнуудад тийм ч ердийн бус үзэгдэл биш ч гэсэн компаниудын мэдээллийн санг бүрдүүлэх ажлыг зохион байгуулахад тодорхой аргачлал шаардагдсан болно. Компанийн мэдээлэл олдохгүй байгаа нь “дил флоу” болон хэлцлүүдийн ирээдүйн дүн шинжилгээнд хүндрэл учруулна.

7. Хөрөнгийн бирж сайн ажиллахгүй байгаагийн улмаас сангийн хөрөнгө оруулалтыг худалдах стратеги нь өндөр эрсдэлтэй байна. Энэ эрсдлийг хянахын тулд сан нь өөрийн хөрөнгөтэй адилтгах хөрөнгө оруулалт, газрын төлбөрийн схем зэрэг илүү өргөн хүрээтэй сайн танил болсон хөрөнгө оруулалтын хэрэгслийг ашиглах асуудлыг авч үзэх шаардлагатай болно.
8. Компанийн удирдлагыг сайжруулж, хөрөнгө оруулагч болон хувьцаа эзэмшигчдэд учрах эрсдлийг бууруулахын тулд Компанийн хууль болон Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн эрх зүйн болон зохицуулалтын сул тал, МХБ-ийн үйл ажиллагаа болон өмчлөлийн бүтэц, Олон улсын нягтлан бодох бүртгэл, санхүүгийн тайлангийн стандарт (ОУНББСТС)-ууд болон тайлан гаргах шаардлага зэрэгт анхаарал хандуулж авч үзэх шаардлагатай болно.
9. 10-12 ам. доллар байхаар тооцоологдож байгаа сангийн анхны ба урьдчилсан хэмжээ, бизнесийн орчны нөхцлийг харгалзвал компаниудыг хөрөнгө оруулалтад бэлтгэх, тэдгээрт өөрийн хөрөнгийг сангийн хөрөнгө оруулалтаар санхүүжүүлэх замаар бизнесийн үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх төлөвлөгөөг хэрэгжүүлэхэд тулах, хөрөнгө оруулагчдыг боломжийн өгөөжөөр хангахын тулд буцалтгүй тусламжаар санхүүжих техникийн туслалцааны бүрэлдэхүүн хэсэг шаардлагатай болох юм.
10. Хөрөнгө оруулалтын санг амжилтанд хүргэхийн тулд тодорхой шаардлагуудыг хангах талаар ерөнхийдөө тохиролцоонд хүрээд байгаа болно. Тус сан нь арилжааны хэлбэрээр ажилладаг хувийн хөрөнгө оруулалтын сантай аль болохоор ижил төстэй зарчмаар ажиллах, хөрөнгө оруулалтын мэргэжлийн менежерүүдээр удирдуулсан байх, ОУСБ-уудыг сангийн үндсэн хөрөнгө оруулагч болгох, удирдаж буй хөрөнгө оруулалтыг амжилттай худалдаалах хэлцлүүдээс олох шимтгэлээр цаашид бие даах зэрэг шаардлагыг хангасан байх ёстой.

Гол зөвлөмжүүдийг нэгтгэж дор дурьдав. Үүнд:

᠑᠗ᠭᠦᠢ ᠡ 1: Анхан шатны судалгааны үр дүн нь дотоодод хувийн хөрөнгө оруулалт хийх аз турших капиталын санг Монгол Улсад байгуулах техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны хоёрдугаар үе шатанд орохыг зөвшөөрч байна.

᠑᠗ᠭᠦᠢ ᠡ 2: Техник эдийн засгийн үндэслэлийг тодорхойлох судалгааны хоёрдугаар үе шатанд хийгдэх ажлын удирдамжийг бэлтгэхдээ дараах зүйлд анхаарлаа хандуулах нь зүйтэй. Үүнд:

- Сангаас санхүүжилт авах боломжтой салбар, компанийн үйл ажиллагаа, хэлцлүүдийн төрөл (хэмжээ ба өгөөж)-ийн талаар илүү нарийвчилсан дүн шинжилгээ хийх
- Боломжит компани, салбар, хэлцлийн дүн шинжилгээ, санхүүгийн дүн шинжилгээ, үнэлгээ, санхүүгийн төсөвлөлт, хүлээгдэж буй ӨХХ болон эрсдлийн үнэлгээг явуулах
- Энэ үе шатанд нааштай үр дүнд хүрвэл сангийн хэмжээ, хөрөнгө оруулалтын стратеги, хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл зэрэг сангийн анхны бүтцэд тавигдах шаардлагуудыг тодорхойлж тодорхой тоогоор илэрхийлэх

**ХАВСРАЛТ А. ХӨГЖИЖ БУЙ ОРНУУДЫН ХУВИЙН ХӨРӨНГИЙН ТАЛААРХ
ОЙЛГОЛТ**

ХАВСРАЛТ А. ХӨГЖИЖ БУЙ ОРНУУДЫН ХУВИЙН ХӨРӨНГИЙН ТАЛААРХ ОЙЛГОЛТ

Хүснэгт 1. Жишээг бүрдүүлэх нь. Энэ хүснэгтэнд сонгогдсон хувийн хөрөнгө оруулалтын 210 хэлцлээс бүрдсэн жишээтэй холбоотой гол үзүүлэлтүүдийг нэгтгэв.

Хувийн хөрөнгө оруулалтын бүлэг	Хэлцлийн он	Салбар	Хэлцлийн төрөл	Улс орон					
Бүлэг 1	8	1987	2	Хангамж/Жижиглэнгийн худалдаа	14	Худалдан авах	28	Аргентин	18
Бүлэг 2	6	1988	2	Санхүү	16	Компанитай нэгдэх	10	Болив	2
Бүлэг 3	6	1992	3	Хүнс	29	Хямралаас гарах	4	Бразил	18
Бүлэг 4	5	1993	4	Эрүүл мэнд	9	Өргөжих	97	Болгар	8
Бүлэг 5	3	1994	2	Мэдээллийн технологи	24	Олон нийтэд анх санал болгох	12	Чили	7
Бүлэг 6	3	1995	5	Интернет	9	Хувьчлал	10	Хятад	13
Бүлэг 7	10	1996	10	Үйлдвэрлэл	32	Аз турших капитал	49	Эстони	8
Бүлэг 8	8	1997	17	Хэвлэл мэдээлэл	8			Гана	3
Бүлэг 9	6	1998	35	Байгалийн нөөц	11			Конг Гонг	13
Бүлэг 10	6	1999	31	Үл хөдлөх хөрөнгө	4			Энэтхэг	28
Бүлэг 11	11	2000	34	Үйлчилгээ	17			Солонгос	10
Бүлэг 12	3	2001	40	Программ хангамж	10			Индонези	2
Бүлэг 13	2	2002	22	Цахилгаан холбоо	14			Латви	4
Бүлэг 14	4	2003	3	Бусад	13			Малайз	2
Бүлэг 15	10							Мексик	14
Бүлэг 16	8							Перу	2
Бүлэг 17	6							Польш	13
Бүлэг 18	5							Румын	18
Бүлэг 19	10							Сингапур	6
Бүлэг 20	13							Өмнөд Африк	2
Бүлэг 21	14							Тайван	4
Бүлэг 22	8							Танзани	2
Бүлэг 23	5							Тайланд	3
Бүлэг 24	7							Уругвай	2
Бүлэг 25	21							Югослав	6
Бүлэг 26	13							Бусад	5
Бүлэг 27	7								
Бүлэг 28	2								

Эх сурвалж: Жош Лернер, Антуанет Шолар, ЭЗСҮА, Ажлын тайлан No., 2004 оны 3-р сар

ХАВСРАЛТ Б. ДОТООДОД ХИЙСЭН УУЛЗАЛТ БА ТАНИЛЦУУЛГА

ХАВСРАЛТ Б. ДОТООДОД ХИЙСЭН УУЛЗАЛТ БА ТАНИЛЦУУЛГА

Тайлбар:

1. Салбар
2. Санхүүжилтийн эрэлт хэрэгцээ байгаа эсэх (Тийм / Үгүй)
3. Хөрөнгө оруулах сонирхол байгаа эсэх (Тийм / Үгүй)
4. Техникийн туслалцаа шаардлагатай эсэх (Тийм / Үгүй)
5. Компанийн зохион байгуулалт

Цаг	Нэр	Албан тушаал	Байгууллага	Утас/факс	Э-шуудан/ вэб хуудас	Хаяг	Тайлбар
2004 оны 9-р сарын 9							
10:00-11:00	Н. Зоригт	Ерөнхий захирал	Туушин	325907	zorigt@tuushin.mn www.tuushin.mn	Туушин компани, Ерөнхий сайд Амарын гудамж – 2, 210620а, УБ, Монгол Улс	1. Бүлэг компани, үндсэн бизнес: 2. Үгүй 3. Тийм 4. Тийм 5. ХХК
12:00-13:00	П. Баатарсүрэн	Ерөнхийлөгч	Аэро Монголия (иргэний агаарын тээвэр)	99112902 983029	baatarsuren@aeromongolia.mn	Ш/х-105, Буянт Ухаагийн онгоцны буудал, УБ-34, Монгол Улс	1. Агаарын тээвэр 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
14:00-15:00	Н. Базаррагчаа	Гүйцэтгэх захирал	TV 5	95151150 680327	info@tv5.mn www.tv5.mn	Ш/х-143, 210523, УБ хот, Монгол Улс Сонгинохайрхан дүүрэг, Саппоро төвийн 2-р давхар	1. Хэвлэл мэдээлэл, үндсэн бизнес: телевизийн нэвтрүүлгэ 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
16:00-	С. Монхор	Санхүү, эдийн	Зууны Нар	345142	mooco2002@yahoo.com	Ш/х-46/472	1. Оёмол

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

17:00		засгийн захирал	(оёмол сүлжмэлийн үйлдвэр)	326551		УБ, Монгол Улс	сүлжмэлийн үйлдвэр 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
2004 оны 9-р сарын 10							
10:30-11:30	Л. Даваажаргал	Ерөнхийлөгч	Бридж Групп	99111397 450520	davaajargal@bridgegroup.mn	УБ-51, Монгол Улс, Баянзүрх дүүрэг, 14-р хороо, Энхтайваны өргөн чөлөө, Бридж Плаза	1. Бүлэг компани, үндсэн бизнес: барилга 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХК
12:00-13:00	М. Нэргүй	Ерөнхий захирал	Бүтээлч Үйлс компани (оёмол сүлжмэлийн үйлдвэр)	99113247		Ш/х-350, Налайх дүүрэг, УБ, Монгол Улс	1. Оёмол сүлжмэл 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
14:00-15:00	Д. Лхагвасүрэн	Үйл ажиллагааны менежер	Хөвсгөл Травэл (аялал жуулчлалын компани)	460368	info@huvsgultravel.com www.huvsgultravel.com	Ш/х-2003 Баянзүрх дүүрэг Их тойруу Монгол Улс - 210351	1. Аялал жуулчлал 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
15:30-16:30	Б. Гангуяа	Санхүүгийн газрын менежер	Улаанбаатар зочид буудал	99151037 324485	ub-hotel@magicnet.mn	Сүхбаатарын талбай – 14, Улаанбаатар – 210645, Монгол Улс	1. Аялал жуулчлал 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
17:00-18:00	Ш. Нурмаа	Ерөнхий менежер	Номин Холдинг	99092042 313232	nurmaa@nomin.net	Улсын Их Дэлгүүр, 7-р давхар, ш/х-688, Энхтайваны өргөн чөлөө-44, Улаанбаатар-210644, Монгол Улс	1. Аялал жуулчлал 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК

2004 оны 9-р сарын 11							
12:00-13:00	С. Батчулуун	Захирал	Собби (сэргээгдэх эрчим хүч)	99116433 368030	sobbi@mongolnet.mn	Ш/х-115, Улаанбаатар-38, Монгол Улс	1. Эрчим хүч 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
2004 оны 9-р сарын 15							
10:00-11:00	Даниэль Махони	Хуульч	Линч & Махони	Утас: 325344 Факс: 325358 Гар: 99115542	mahoney@mongolialaw.com	Олон улсын худалдааны төв, өрөө 500, Бага тойруу 37Б Ш/х-279 Улаанбаатар-210646А Монгол Улс	
11:15-12:15	Сазфина Разак	Менежер, Бизнесийн зөвлөгөөний үйлчилгээ (AABS)	Эрнст & Янг	Утас: 319269, 319270 Факс: 319249 Гар: 99111255	sazfina-moha.razak@my.cy.com www.cy.com	Чингисын өргөн чөлөө-11/1 Кристал төвийн бизнесийн төв Улаанбаатар Монгол Улс	
12:15-13:00	Ч. Ганхуяг	Гүйцэтгэх захирал			ganhuyag.ch@xacbank.org www.xacbank.org www.xacbank.mn	Ерөнхий сайд Амарын гудамж Сүхбаатар дүүрэг Ш/х-46/721 Улаанбаатар-210646 Монгол Улс	1. Банк 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХК
15:45-16:45	Болдбаатар	Ерөнхийлөгч		Утас: 311967 Факс: 311969 Гар: 99116699	boldbtr@gol.com www.newcom.mn	Ньюком (Групп) ХХК Энхтайваны өргөн чөлөө 3/1 Мобикомын байр 5-р давхар Улаанбаатар-210620 Монгол Улс	1. Бүлэг компани 2. Үгүй 3. Тийм 4. Үгүй 5. ХХК
	Бямбацогт	Ерөнхийлөгчийн туслах	Ньюком Групп	Утас: 313183, 311967 Факс: 311969 Гар: 99091662	byambatsogt@newcom.mn		
	Оюунбат	Гүйцэтгэх захирал		Утас: 313183 Факс: 311969	oyunbat@newcom.mn www.newcom.mn		

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

				Гар: 99113300			
2004 оны 9-р сарын 16							
9:00-9:50	Энхбаатар		Майн Инфо ХХК	Гар: 99116509			
10:00-11:00	Саха Меянатан	Суурин төлөөлөгч	Дэлхийн банк (ДБ)	Утас: 312654, 312647 Факс: 312654 Гар: 99116699			
11:00-12:00	Дорлигсүрэн	Ерөнхийлөгч, гүйцэтгэх захирал	Монголын хөрөнгийн бирж (МХБ)	Утас: 310506, 323068 Факс: 325170 Гар: 99190472	d_dorlig@yahoo.com www.msc.mn	Сүхбаатарын талбай -2 Улаанбаатар Монгол Улс	
12:15-13:00	Батаа	Захирал, Хөрөнгийн удирдлагын газар	Худалдаа, хөгжлийн банк (ХХБ)	Утас: 328229 Факс: 3211429	i.bataa@tdbm.mn	Худалдааны гудамж-7 Улаанбаатар-11 Монгол Улс	1. Банк 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХК
14:00-14:45	Акира Шимизу	Суурин төлөөлөгчийн туслах	Японы олон улсын хамтын ажиллагааны агентлаг (ЖАЙКА), Монгол дахь суурин төлөөлөгчийн газар	Утас: 325939, 311329 Факс: 310845	Shimizu.Akira@jica.go.jp www.jica.go.jp	Бодь Цамхаг, 7-р давхар Сүхбаатарын талбай-3 Улаанбаатар Монгол Улс Төв ш/х-682 Улаанбаатар-211213 Монгол Улс	
15:00-16:00	Цэнгүүн	Гүйцэтгэх захирал, Захирлуудын зөвлөлийн орлогч дарга	Алтан Тариа	Утас: 631480 Факс: 632097 Гар: 99112127	ptsenguun@altantaria.mn www.altantaria.mn	Сонгинохайрхан дүүрэг 4-р хороо Улаанбаатар-211137 Монгол Улс	1. Гурилын үйлдвэрлэл 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
17:30-18:30	Энхбат	Ерөнхийлөгч, гүйцэтгэх захирал	Монгол Даатгал Компани	Утас: 313697 Факс: 3103479 Гар: 99117281	enkhat@mongoldaatgal.mn enkhat_b@mobemail.mn www.mongoldaatgal.mn	Монгол Даатгал компанийн байр Сөүлийн гудамж Улаанбаатар-210644 Монгол Улс	1. Даатгал 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХК
2004 оны 9-р сарын 17							

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

10:30-11:30	Терри Чупше	Багийн ахлагч, Санхүүгийн үйлчилгээний бодлого, зохицуулалтын шинжээч	Азийн хөгжлийн банкны Санхүүгийн салбар дахь гуравдугаар хөтөлбөрийг бэлтгэх техникийн туслалцааны төсөл	Утас: 329836 Факс: 311795 Гар: 99778573	emergingmk@aol.com	Азийн хөгжлийн банк Монгол дахь суурин төлөөлөгчийн газар MCS Плаза, 2-р давхар Нацагдоржийн гудамж 4 Ш/х-1083 Төв шуудан Улаанбаатар-13 Монгол Улс	
	Нэргүй	Эдийн засгийн мэргэжилтэн	Азийн хөгжлийн банк (АХБ)	Утас: 329836, 323507 Факс: 311795	dnergui@adb.org http://www.adb.org/mnrm		
11:45-12:45	Гэрэлтуяа	Менежер	Европын сэргээн босголт, хөгжлийн банк (ЕСББ), Монголын хамтын ажиллагааны сан	Утас: 315443 Факс: 311103 Гар: 99117987	ebrd_mcf@mongol.net www.ebrd.com	Зориг сангийн байр, 2-р давхар Энхтайваны өргөн чөлөө-9А	
14:00-15:00	Гүндэнбал	Дарга	Монголын үнэт цаасны хороо	Утас: 329084, 262811 (нарийн бичгийн дарга) Факс: 329084	gundenbal_msec@mongol.net	Засгийн газрын байр IV Бага тойруу-6 Улаанбаатар-46 Монгол Улс	
2004 оны 9-р сарын 20							
9:00-9:45	Доржнамжим	Мэргэжилтэн	Олон улсын санхүүгийн корпораци (ОУСК)	Утас: 312694 Факс: 312696 Гар: 99114828			
10:00-11:00	Питер Морроу	Гүйцэтгэх захирал	ХААН Банк, Монгол Улсын Хөдөө аж ахуйн банк	Утас: 455474, 460617 Гар: 99113749			
11:15-	Ганболд	Техникийн	Миком	Утас: 323224,			

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

12:00		захирал		11 Факс: 322473 Гар: 99115630			
12:15-13:00	Энхтүвшин Батсайхан	Санхүүг хариуцсан дэд ерөнхийлөгч Бизнесийн хөгжлийн стратегийг хариуцсан дэд ерөнхийлөгч	MCS Холдинг MCS Групп	Утас: 312625 Факс: 312175 Гар: 91116918			
2004 оны 9-р сарын 21							
9:30-10:30	Сайхансамбуу		Нарантуул Трейд				1. Худалдаа 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХХК
10:30-11:30	Баатарсайхан	Ерөнхийлөгч, гүйцэтгэх захирал	Жуулчин, Монголын аялал жуулчлалын корпораци	Утас: 320163 Факс: 320246 Гар: 99117880	juulchin@mongol.net www.mongoljuulchin.mn www.mongoliahunts.mn	“Жуулчин” аялал жуулчлалын корпораци Чингис хааны өргөн чөлөө 5Б Улаанбаатар-210543 Монгол Улс	1. Аялал жуулчлал 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХК
11:30-12:30	Сэргэлэн	Ерөнхийлөгч	Монхангай Групп	Утас: 91914767 Факс: 689742 Гар: 91912790	www.minii-suljee.mn	Ш/х-153 Улаанбаатар-21 Монгол Улс	1. Бүлэг компани, үндсэн бизнес: худалдаа 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХК
13:00-14:30	Эрдэнэжаргал Энхбат	Гүйцэтгэх захирал Телевизийн нэвтрүүлэгч, Захирал / хөтлөгч	Нээлттэй нийгэм форум	Утас: 313207 Факс: 324857 Утас: 313207 Факс: 324857	jargal@soros.org.mn www.forum.mn enkhbat@forum.mn www.forum.mn	“Жамъян Гүн” гудамж 5/1 Сүхбаатар дүүрэг Улаанбаатар-48 Монгол Улс	
14:30-	Болд	Голомт банкны	Голомт банк	Утас: 311530,	lubold@mongolnet.mn	Сүхбаатарын	1. Банк

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

15:20		Захирлуудын зөвлөлийн дарга		311971 Факс: 325873, 312307	www.golomtbank.com	талбай Ш/х-22 Улаанбаатар-210620А Монгол Улс	(Голомтыг эзэмшиж буй Бодь Интернейшнл Группын срөнхийлөгч нь Болд) 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХК
15:30-16:30	Энхбат	Ерөнхий захирал	“Сансар” кабелийн телевиз	Факс: 313770 Гар: 99115712	sansar_tv@magicnet.mn	Ш/х-757 Улаанбаатар-44 Чингэлтэй дүүрэг Улаанбаатар Монгол Улс	1. Кабелийн телевиз 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
2004 оны 9-р сарын 22							
9:30-10:30	Ганболд	Орлогч захирал	Дельта сан	Утас: 312635 Гар: 91917962	si_ganbold@magicnet.mn		1. ББСБ 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХК
11:00-12:00	Пол Чэр Мөнхбат Алисон Крофт	Үйл ажиллагааг хариуцсан гүйцэтгэх дэд срөнхийлөгч Ахлах дэд срөнхийлөгч, срөнхийлөгчийн зөвлөх Орон нутгийг хөгжүүлэх асуудлыг хариуцсан мэргэжилтэн	Айвенхоу Майнз	Утас: 310785-(825) Факс: 311469 Гар: 99110467 Утас: 310775 Факс: 311469 Гар: 99112385 Утас: 310785 Факс: 312337 Гар: 99099903	paulchare@ivanhoemines.mn munkhbata@ivanhoemines.mn allisonc@ivanhoemines.mn	Айвенхоу Майнз Олимпийн гудамж, 6 Сүхбаатар дүүрэг Улаанбаатар-210648 Монгол Улс	1. Уул уурхай 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. Торонто, Австралийн хөрөнгийн бирж дээр бүртгэлтэй
12:10-13:00	Клаус Бадер	Ерөнхий захирал	Хаан Холдинг, Хаан Брау, Hotel Mongolia	Утас: 315513 Факс: 325861 Гар: 99186332	khanbrau@magicnet.mn www.khanbrau.net	Браухаус Сүхбаатар дүүрэг Улаанбаатар	1. Бүлэг компани, үндсэн бизнес: шар айраг

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

			(Монгол-Германы хамтарсан компани)			Монгол Улс	2. Тийм 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХК
16:00-17:00	Энхтөр Ариунзул Ундрах	Ерөнхийлөгч, гүйцэтгэх захирал Ахлах эдийн засагч, Хөрөнгө оруулалтын банкны хэлтэс Мэргэжилтэн, Хөрөнгө оруулалтын банкны хэлтэс	Анод банк	Утас: 327566, 315200 (шууд) Факс: 313070 Гар: 99112226 Утас: 327556, Факс: 315431 Гар: 99098826 Утас: 327556, Факс: 315431 Гар: 99171612	enkhtur@anod.mn www.anodbank.com ariunzul_id@anod.mn undrakh_id@anod.mn	Ш/х-361 Жуулчны гудамж-18 Улаанбаатар-13 Монгол Улс	1. Банк 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХХК
2004 оны 9-р сарын 23							
9:30-10:30	Игор Коварски	Засгийн газартай харьцах харилцаа, компанийн хөгжлийг хариуцсан дэд ерөнхийлөгч	Бороо Гоулд компани, Сентерра Гоулд компани	Утас: 317798, 99823365 (н/б Гэрэлтуяа) Факс: 316100 Гар: 99110654	igor.kovarsky@centerragold.com gereltuva.b@centerragold.mn	Бодь Цамхаг 11-р давхар Сүхбаатарын талбай Ш/х-223 Улаанбаатар-210648 Монгол Улс	1. Уул уурхай 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХХК
12:30-14:00	Сайнбилэг	Компанийн банкны захирал	Худалдаа, хөгжлийн банк	Утас: 329048 Факс: 329048 Гар: 99114081	sainbileg@tdbm.mn	Худалдааны гудамж-7 Улаанбаатар-11 Монгол Улс	1. Банк 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХХК
15:00-16:00	Чимгээ	Хяналт шалгалтын газрын захирал	Монголбанк	Утас: 328482 Факс: 322846 Гар: 99114541	Lchimgce@hotmail.com www.mongolbank.mn	Бага тойруу, 9 Улаанбаатар-46 Монгол Улс	
16:15-17:00	Мишигдорж	Хүний нөөцийн газрын захирал	Капитал банк	Утас: 319247 Факс: 310833	center@capitalbank.mn www.capitalbank.mn	Капитал банк Самбуугийн гудамж-48 Улаанбаатар-211238 Монгол Улс	1. Банк 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
2004 оны 9-р сарын 24							

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

9:30-10:30	Сайнцогт	Гүйцэтгэх захирал	Чингисхаан банк	Утас: 633105 Факс: 633185 Гар: 99113137	chkhbank@mongol.net	Чингис хаан банкны байр 20-р хороо Баянгол дүүрэг Улаанбаатар Монгол Улс Ш/х-322	1. Банк 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХК
2004 оны 9-р сарын 27							
11:00-11:45	Жонатан Саймон	Төслийн захирал	Үйлдвэрийн өөрчлөн байгуулалтын төсөл	Утас: 310537 Факс: 310537	jonsimon@magicnet.mn www.enterprise-restructuring.com		
12:00-13:00	Дариймаа	Захирал	Боорж Тур ХХК	Утас: 315412 Гар: 99116362	darima_ch@yahoo.com	Чингэлтэй дүүрэг 4-р хороо 6-р байр □Цэцээ гүн□ сургуулийн байр 310-р өрөө	1. Аялал жуулчлал 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
15:00-15:45	Сүнжидмаа	Үүсгэн байгуулагч, гүйцэтгэх захирал	bizMongolia Монголын бизнес, эдийн засгийн мэдээллийн үйлчилгээ, зөвлөгөө	Утас: 320163 Факс: 320246	sunjidmaa@bizmongolia.mn www.bizmongolia.mn	Ш/х-421 Улаанбаатар-210646 Монгол Улс	
16:00-17:00	Батсайхан	Гүйцэтгэх захирал	АПУ хувьцаат компани	Утас: 342434 Факс: 343063 Гар: 99112222	bagi@apu.mn www.apu.mn	АПУ компанийн байр Чингис хааны өргөн чөлөө Улаанбаатар-36 Монгол Улс	1. Ундаа 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХК
2004 оны 9-р сарын 28							
10:00-11:00	Энхбат	Ерөнхийлөгч, гүйцэтгэх захирал	Адмон, хэвлэх үйлдвэр	Утас: 321153, 329253 Факс: 327251 Гар: 99114450	admon@magicnet.mn www.admon.mn	Амарын гудамж-2 Адмон компанийн байр Ш/х-92 Улаанбаатар-13 Монгол Улс	1. Хэвлэх үйлдвэр 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

11:30-12:30	Дэмбэрэл	Дарга, гүйцэтгэх захирал	Монголын үндэсний худалдаа, аж үйлдвэрийн танхим	Утас: 324620 Факс: 324620 Гар: 99112509	chamber@mongolchamber.mn www.mongolchamber.mn www.mongoliamarket.mn	Самбуугийн гудамж-11 Улаанбаатар-38 Монгол Улс	
15:30-16:30	Ронни Лэмб	Гүйцэтгэх захирал	Монгол Амикаль, Монголын ноолуур, тэмээний ноосны компани	Утас: 344150 Факс: 344015 Гар: 99118210	mccwc@magicnet.mn	Хан-Уул дүүрэг Улаанбаатар-36 Монгол Улс ("Говь" үйлдвэрийн зүүн талд)	1. Ноолуур
17:15-18:00	Ариунболд	Ерөнхийлөгч	Бишрэлт Холдинг	Утас: 326250 Факс: 326250, 313798 Гар: 99119956	bishrelt@magicnet.mn www.bishrelt.holding.mn	Самбуугийн гудамж-48 Ш/х-104 Улаанбаатар-210644 Монгол Улс	1. Бүлэг компани, Капитал банкны өмчлөгч, үндсэн бизнес: худалдаа 2. Тийм 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХХК
2004 оны 9-р сарын 29							
10:00-11:00	Норовдондог	Зах зээлийн зохицуулалтын газрын дарга	Монголын үнэт цаасны хороо	Утас: 311703 Факс: 329084 Гар: 99179625	sec_nora@yahoo.com		
16:30-17:30	Барри Хичкок Грахэм Сэтл	Суурин төлөөлөгч, Улс орныг хариуцсан захирал Удирдлагын ил тод байдлыг хариуцсан ахлах мэргэжилтэн	Азийн хөгжлийн банк (АХБ) Удирдлагын ил байдал, бүс нутгийн хамтын ажиллагааны хэлтэс	Утас: 329836, 323507 Факс: 311795 Утас: 632-5313, 632-5752 (шууд) Факс: (632) 636-2193	bhitchcock@adb.org www.adb.org/mnrm gsettle@adb.org	Азийн хөгжлийн банк Монгол дахь суурин төлөөлөгчийн газар MCS Плаза, 2-р давхар Нацагдоржийн гудамж, 4 Ш/х-1083 Төв шуудан Улаанбаатар-13	

							Монгол Улс
2004 оны 9-р сарын 30							
14:45-15:30	А. Баттүшиг	Төлөөлөгч	KFW	Утас/факс: 315950 Гар: 99118240	Kfw_Mongolia@gmx.net	“Тэнгэрийн цаг” төв Олимпын гудамж-14 Төв шуудан Ш/х-732 Улаанбаатар Монгол Улс	
16:00-17:00	Д. Жаргалсайхан	Зөвлөлийн гишүүн	Нээлттэй нийгэм форум, Жаст Групп	Утас: 318261 Факс: 315612 Гар: 99110595	djargal@yahoo.com	Жаст ХХК Монголын Залуучуудын байр 4-р давхар Бага тойруу-44 Улаанбаатар-48 Монгол Улс	
2004 оны 10-р сарын 1							
11:00-12:00	Цолмон	Гүйцэтгэх захирал	Кредит Монгол ББСБ	Утас: 319333, 315143 Факс: 324901 Гар: 99116032	tsolmon@creditmongol.org	DHL-ын байр 402-р өрөө Энхтайваны өргөн чөлөө-15-А Ш/х-677 Улаанбаатар-13 Монгол Улс	1. ББСБ 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХК
20:00-22:00	Бямбадалай	Хамтран үүсгэн байгуулагч, гүйцэтгэх захирал	“e-Mongol.com” ХХК	Утас: 462878 Гар: 99277037	Byamba@e-mongol.com www.e-mongol.com	Ойн гудамж, 5 13-р хороолол Улаанбаатар Монгол Улс	1. Аялал жуулчлал 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
2004 оны 10-р сарын 5							
9:00-10:00	Вероника Барри	АХБ-ны төв	АХБ	Утас: 329836	vljohn@adb.org		
10:30-11:30	Г. Бахдал	Хуульч	Цэц	Утас: 312707 Гар: 99115700	tsetsc@mbox.mn	Улаанбаатар Монгол Улс	1. Хуулийн пүүс 2. Үгүй

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

						Ш/х-49/27	3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХХК
16:30-17:30	Г. Баянмөнх Л. Баярцогзол	Ерөнхий захирал Түнш, орчуулагч, туслах аудитор	Итгэлт аудит ХХК	Утас: 454026 Факс: 451150 Гар: 91114040 Гар: 91914232	itgelt_audit@mbox.mn Bayanmunkh@mol.mn itgelt_audit@mbox.mn	Энхтайваны өргөн чөлөө, 18А-1 НАМАС-гийн байр, 201-р өрөө Улаанбаатар-49 Ш/х-710 Монгол Улс	1. Хөндлөнгийн хяналтын пүүс 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХХК
2004 оны 10-р сарын 6							
9:00-10:00	Л. Даваажаргал С. Эрдэнэ	Ерөнхийлөгч Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх	Бридж Групп	Утас: 450520 Факс: 458005 Гар: 99111397 Утас: 450941 Гар: 91918763	bridge@bridgegroup.mn davaajargal@bridgegroup.mn erdene_counsel@bridgegroup.mn	Улаанбаатар-51 Монгол Улс Баянзүрх дүүрэг 14-р хороо Энхтайваны өргөн чөлөө “Бридж Плаза”	
10:30-11:30	Л. Зундуй	Гүйцэтгэх захирал	“Өгөөж талх, чихэр, боов” үйлдвэрлэл, худалдааны компани	Утас: 325206 Факс: 322790	uguuj@mobinet.mn www.uguuj-bakery.com	Монгол Улс Улаанбаатар-210644 Сөүлийн гудамж-35	6. Хүнсний үйлдвэр 7. Үгүй 8. Үгүй 9. Үгүй 10. ХХК
11:40-12:40	О. Дамба	Ерөнхий захирал	Эмийн үйлдвэр	Утас/факс: 323188 Гар: 99116233	monemu@mongol.net	Их тойруу-55 Улаанбаатар-28 Монгол Улс	1. Эмийн үйлдвэр 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
14:15-15:00	Д. Даянбилгүүн	Захирал	“BDSec” компани	Утас: 321763 Факс: 321763 Гар: 99198760	BDSec@yahoo.com	Улаанбаатар Монгол Улс Бага тойруу-26/1	1. Үнэт цаасны пүүс 2. Үгүй 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХХК
	Б. Пүрэвдорж	Улаанбаатар дахь төлөөлөгч	Баруун Монгол Ингтернейшл ХХК	Факс: 366845 Гар: 99112122	bminter@mbox.mn	Улаанбаатар-210613 Төв шуудангийн хайрцаг-322	1. Бүлэг компани, үндсэн бизнес: мах боловсруулах

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

						Монгол Улс	2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
	Э. Ганболд	Орлогч захирал	SJ Групп ХХК	Факс: 311751 Гар: 99117555, 95159738	ganbold23@yahoo.com	Монгол Улс Улаанбаатар-13 Төв шуудан Ш/х-310	1. Бүлэг компани, үндсэн бизнес: мах боловсруулах 2. Тийм 3. Үгүй 4. Тийм 5. ХХК
2004 оны 10-р сарын 7							
9:30- 10:30	А. Баттүшиг	Төлөөлөгч	KFW	Утас/факс: 315950 Гар: 99118240	Kfw_Mongolia@gmx.net	“Тэнгэрийн цаг” төв Олимпийн гудамж-14 Төв шуудан Ш/х-732 Улаанбаатар Монгол Улс	
11:00- 12:00	Л. Доржнамжим	Улс орныг хариуцсан мэргэжилтэн	Олон улсын санхүүгийн корпораци (ОУСК)	Утас: 312694 Факс: 312696 Гар: 99114828	dlhaajav@ifc.org www.ifc.org	ОУСК-ийн Улаанбаатар дахь төлөөлөгчийн газар 11-А, Энхтайваны өргөн чөлөө Улаанбаатар- 210648 Монгол Улс	
2004 оны 10-р сарын 8							
9:30- 10:30	М. Баттулга	Гүйцэтгэх захирал	Комит Сервис	Утас: 345477, 341415 Факс: 341338 Гар: 99091413	Battulga_komit@komatsu.mn www.kommit.com	Монгол Улс Улаанбаатар-36 Чингис хааны өргөн чөлөө Хан-Уул дүүрэг	1. Уул уурхайн салбарт үйлчилгээ үзүүлэх 2. Үгүй

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

						2-р хороо	3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХК
10:40-11:30	Ганбаатар		Инком Нет (Иридиум сансрын утас)				1. Цахилгаан харилцаа холбоо 2. Тийм 3. Үгүй 4. Үгүй 5. ХХК
2004 оны 10-р сарын 15							
9:00-10:00	Лэон Васкин Д. Сүхгэрэл	АНУ-ын ОУХА-ийн суурин төлөөлөгч Хөтөлбөр хариуцсан мэргэжилтэн	АНУ-ын Олон Улсын Хөгжлийн Агентлаг	976-11-312390 976-11-312384	LWaskin@usaid.gov dsukhgerel@usaid.gov	АНУ-ын ОУХА Монгол Улс АНУ-ын Элчин сайдын яам Их тойруу 11-р хороолол Улаанбаатар Монгол Улс	

ХАВСРАЛТ В: ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ЖИШЭЭ

ХАВСРАЛТ В: ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ЖИШЭЭ

Кула сан

- Хамрагдаж буй орон: Кукийн арал, Фиджи, Кирибати, Маршалын арал, Микронези, Науру, Папуа Шинэ Гвиней, Самоа, Соломоны арал, Тонга, Тувалу болон Вануату зэрэг Номхон далайн арлууд
- Нийт хөрөнгө оруулалт: 11.4 сая ам. доллар
- Санхүүжүүлсэн байгууллага: АХБ, ЕИБ, ОУСК
- Хөрөнгө оруулалтын зорилго:
 - Хувийн хэвшлийг аз турших капиталаар хангах
 - Дунджаас дээгүүр өгөөж, борлуулалт ба ашигтай, тогтвортой, өрсөлдөх давуу талтай бизнесүүдэд туслах
 - Дараах гол салбаруудад анхаарал илүү төвлөрүүлэх: хөдөө аж ахуйн гаралтай бүтээгдэхүүн боловсруулах, загас барих болон загас боловсруулах, агуулахаас жижиглэн худалдах, уул уурхайн үйлчилгээ, хэвлэх үйлдвэр, дал модны тос үйлдвэрлэх, агаарын чартер нислэгийн үйлчилгээ зэрэг
 - Хөрөнгө оруулалтын талаарх шийдвэрийг дотооддоо гаргах
- Хөрөнгө оруулалтын бодлого:
 - 200 мянгаас 2 сая ам. долларын хөрөнгө оруулалт хийж, 3-7 жилийн дараа хөрөнгө оруулалтаа худалдах
 - Дэмжлэг үзүүлдэг жижиг хувьцаа эзэмшигч байх
 - Дэмжигчдээс ач холбогдол бүхий санхүүгийн хувь нэмэр оруулах
 - Захирлуудын зөвлөлийн идэвхтэй гишүүн байх
 - Компанийн үр ашгийг дээшлүүлэх
 - Олон улсын эрүүл мэнд, байгаль орчин, аюулгүй байдлын стандартыг хангах
- Амжилт: 26-27 хувьтай тэнцэх ДӨХХ
- Хөрөнгө оруулсан капиталын өгөөж: одоогоор 30 хувь, нэмж 10 хувиар нэмэгдүүлэх
- 2005 онд санд нэмж хөрөнгө оруулалт хийх

Төв Азийн жижиг үйлдвэрт туслах сан

- Нийт анхны хөрөнгө оруулалт 8.6 сая ам. доллар, цаашид нэмж хөрөнгө оруулалт хийнэ
- Хамрагдаж буй орон: Казахстан, Узбекистан, Таджикистан, Туркменистан, Киргизстан
- Хөрөнгийн эх үүсвэр: олон улсын санхүүгийн байгууллага, хөгжлийн агентлаг, хувийн сан, Жижиг үйлдвэрт туслах сангийн зорилгыг дэмжиж буй хувийн хөрөнгө оруулагчид

■ **Зорилго:**

Үйлчилгээ хөгжөөгүй зах зээлтэй орнуудын жижиг, дунд үйлдвэрүүдийг аз турших капиталаар хангах
Бизнесийн болон удирдлагын үйлчилгээгээр хангах

■ **Хөрөнгө оруулалтын стратеги:**

ЖДҮ-үүдэд хязгаарлагдмал хариуцлагатай хоршоо (хамтарсан үйлдвэр, охин компани, удирдлагатай сан)-гоор дамжуулан хөрөнгө оруулалт хийх

Нэг бизнест нийт хувьцааны 20%-49%-ийг эзэмшихээр 200 мянган ам. доллараас 1.5 сая ам. долларын хөрөнгө оруулалт хийх

Компанийн өөрийн хөрөнгөд цөөн хувь эзэмших замаар оролцохдоо ихэвчлэн өөрийн хөрөнгөтэй адилтгах санхүүгийн хэрэгсэл болон хоёрдогч өглөгтэй хослуулах

Хөрөнгө оруулалтыг орон нутгийн салбаруудаар дамжуулан олгох техникийн туслалцаатай хослуулах

Арилжааны зарчмын дагуу ажиллах

■ **Хөрөнгө оруулалтын бодлого:**

Жижиг хэмжээтэй буюу дорой хөгжилтэй хөрөнгийн зах зээл дээрх байршлын улмаас арилжааны ердийн эх үүсвэрээс хөрөнгө олоход хүндрэлтэй тулгарч буй үйлдвэрүүд

Бүх хуулийг дагаж мөрдөхийн зэрэгцээ өсөх боломжтой, үр ашигтай бизнесүүдийг хөгжүүлж чадах бизнес эрхлэгчид

Өрсөлдөх чадвар бүхий тогтвортой давуу талтай бүтээгдэхүүнийг тодорхой нэг зах зээл дээр хөгжүүлж чадсан бизнесүүд

Орон нутгийн хүн амд эерэг нөлөө үзүүлж буй бизнесүүд

51-ээс доошгүй хувь хөрөнгийг нь орон нутгийн оршин суугчид эзэмшиж буй компаниуд

Хязгаарлалт: тамхи, зэвсэг, зарим согтууруулах ундаа, мурийтай тоглоом, ёс суртахуунгүй үйл ажиллагаа, г. м.

ХАВСРАЛТ Г: УЛС ОРНЫ ХАРЬЦУУЛАЛТ

ХАВСРАЛТ Г: УЛС ОРНЫ ХАРЬЦУУЛАЛТ

	Шри Ланка	Бутан	Монгол Улс	Румын
Хүн ам	19.9 сая	2.2 сая	2.8 сая	21.7 сая
Шинэтгэл хийж эхэлсэн он	1977	-	1990	1990
Нэг хүнд ногдох ДНБ (худалдан авах чадвараар тэгшитгэсэн)	\$3700	\$1300	\$1800	\$6900
ДНБ-ий өсөлтийн хувь (2003 оны байдлаар)	5.2%	7.7%	5.0%	4.9%
ДНБ-ий бүтэц	Хөдөө аж ахуй 19%, аж үйлдвэр 25%, үйлчилгээ 56%	Хөдөө аж ахуй 45%, аж үйлдвэр 10%, үйлчилгээ 45%	Хөдөө аж ахуй 21%, аж үйлдвэр 21%, үйлчилгээ 58%	Хөдөө аж ахуй 15%, аж үйлдвэр 35%, үйлчилгээ 50%
Байгалийн нөөц	Шохой, бал чулуу, эрдсийн элс, үнэт чулуу, фосфат,	Усны эрчим хүч, мод, гипс, кальцийн карбид	Нүүрс, зэс, төмөр, фосфат, алт, уран, газрын тос	Газрын тос, мод, байгалийн хий, нүүрс, давс, төмрийн хүдэр
Экспорт	Хувцас ба гутал, пай, резинсн бүтээгдэхүүн, гоёл, үнэт чулуу, боловсруулсан газрын тос, наргил самар	Усны эрчим хүч, жимс, ногоо, эрдэс, хүнсний бүтээгдэхүүн, оёмол сүлжмэл бүтээгдэхүүн, тоног төхөөрөмж	Мал, малын гаралтай бүтээгдэхүүн, эрдэс, ноолуур, зэс, алт, оёмол сүлжмэл бүтээгдэхүүн	Оёмол сүлжмэл бүтээгдэхүүн, химийн бодис, хөнгөн үйлдвэрийн бүтээгдэхүүн, модон эдлэл, түлш, боловсруулсан төмөр
Инфляци (2003 оны байдлаар)	7%	3%	5%	14%
Арилжааны зээлийн хувь	9%	15%	10%-72%	25%
Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ	1.5 тэрбум ам. доллар	147 сая ам. доллар	42.4 сая ам. доллар	6 тэрбум ам. доллар
Бүс нутгийн хөгжлийн банкны хөрөнгө оруулалтын багц	АХБ-ны зээл ба техникийн тусламж: 3.3 тэрбум ам. доллар Хөдөө аж ахуйн 30%, нийгмийн дэд бүтэц 19%, санхүү 16%, тээвэр, холбоо 15%, эрчим хүч 13%, олон талт салбар 4%, аж үйлдвэр 3%	АХБ-ны зээл ба техникийн тусламж: 111 сая ам. доллар Нийгмийн дэд бүтэц 30%, эрчим хүч 24%, тээвэр, холбоо 17%, санхүү 11%, олон талт салбар 11%, хөдөө аж ахуй 7%, аж үйлдвэр 1%	АХБ-ны зээл ба техникийн тусламж: 569 сая ам. доллар Тээвэр, холбоо 24%, нийгмийн дэд бүтэц 18%, эрчим хүч 17%, хөдөө аж ахуй 13%, аж үйлдвэр ба ашигт малтмал 11%, санхүү 9%, олон талт салбар 2%	ЕСББ банкны нийт зээл ба өөрийн хөрөнгийн санхүүжилт: 2.6 тэрбум ам. доллар
Дэлхийн банкны нийт зээл ба техникийн тусламж	2.87 тэрбум ам. доллар	64.3 сая ам. доллар	320 сая ам. доллар	3.3 тэрбум ам. доллар
ОУСК-ийн багц	14 компани Гаргасан баталгаа: 74 сая ам. доллар Санхүүгийн	Бутан 2003 оны 1-р сард ОУСК-ийн гишүүн орон болсон. Өнөөдрийн	2002 онд 0.4 сая ам. долларын зээл олгосон, Худалдаа, хөгжлийн	Банкны салбар, ЖДҮ, бичил санхүүжилт, үйлдвэрлэл, орон сууцны зээл,

Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар төсөл

	салбар 29%, дэд бүтэц 27%, цахилгаан харилцаа холбоо 20%, эрчим хүч 9%, аялал жуулчлал 7%, эрүүл мэнд 4%	байдлаар ОУСК нь Бутан Улсад аялал жуулчлалын салбарт зөвхөн нэг хөрөнгө оруулалтын төсөлтэй.	банкинд 1.5 сая ам. долларын хөрөнгө оруулалт хийсэн, уул уурхайн салбар дахь ЖДҮ-үүдэд техникийн туслалцаа үзүүлж байна, Хөдөө аж ахуйн банк болон Мобикомд оролцож магадгүй	лизинг, үүрэн холбоо зэрэг салбаруудад 390 сая ам. долларын хөрөнгө оруулалт хийх хүсэл эрмэлзэлтэй байгаагаа илэрхийлсэн
Хувийн хөрөнгө оруулалтын сан	Olympus Capital Holding, Өмнөд Азийн бүс нутгийн хөрөнгө оруулалтын сан (200 сая ам. доллар), ЖДҮ-г чиглэсэн Aureos Капитал – 300 сая ам. доллар	Өмнөд Азийн бүс нутгийн хөрөнгө оруулалтын сан (200 сая ам. доллар)	Байхгүй	Allied Capital, Зах зээлд шилжиж буй Европын сан, Соросын хөрөнгө оруулалтын капитал, Шинэ зууны хөрөнгийн түншүүд, Aqua International Partners, г. м.

ХАВСРАЛТ Д: ХУВИЙН КОМПАНИЙН АСУУЛГА

ХАВСРАЛТ Д: ХУВИЙН КОМПАНИЙН АСУУЛГА

1. Компанийн нэр:

2. Харилцах хүний нэр ба албан тушаал:

3. Танай компани Монголын хөрөнгийн бирж дээр бүртгэлтэй юу?

Тийм

Үгүй

4. Танай компани аль салбар (мал аж ахуй, хөдөө аж ахуй, уул уурхай, г. м.)-г үйл ажиллагаагаа явуулдаг вэ?

5. Үйлдвэрлэлийн үндсэн чиглэл:

6. Үйлдвэрлэлийн туслах чиглэл:

7. Ажиллагсдын тоо:

8. Танай санхүүжүүлэлтийн эх үүсвэр юу вэ? /Холбогдох бүх эх үүсвэрийг тэмдэглэнэ үү/

Хувийн ба гэр бүлийн хадгаламж

Дотоодын хувийн хөрөнгө оруулалт

Гадаадын хувийн хөрөнгө оруулалт

Төрийн сан

Төрийн бус байгууллагын тэтгэлэг/зээл

Банкны зээл

Хувьцааны ашиг

Бондын орлого

Бусад /тодорхой бичнэ үү/

9. Таны бодлоор, танай салбар ирэх 5 жилийн хугацаанд ямар үзүүлэлттэй байх вэ?

10. Танай компанийн ирээдүйн борлуулалт болон борлуулалтын өсөлтийн талаарх таны итгэл найдлага юу вэ?

11. Та үйл ажиллагаагаа дараагийн 5 жилд өргөжүүлэх бодолтой байгаа юу?

Тийм Үгүй

Тийм бол, үйл ажиллагаагаа ямар чиглэлээр өргөжүүлэх вэ? /Холбогдох бүх боломжийг тэмдэглэнэ үү/

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> Шинэ бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэх | <input type="checkbox"/> Одоо байгаа үйлдвэрлэлээ өргөжүүлэх |
| <input type="checkbox"/> Дотоодын шинэ зах зээлд нэвтрэх | <input type="checkbox"/> Гадаадын шинэ зах зээлд нэвтрэх |
| <input type="checkbox"/> Одоогийн үйлдвэрлэлээ чанаржуулах | <input type="checkbox"/> Технологийн шинэчлэл хийх |
| <input type="checkbox"/> Бусад /тодорхой бичнэ үү/
..... | |

12. Хэрэв та үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх бол ямар хэмжээний хөрөнгө оруулалт шаардлагатай вэ /ам.доллараар/?

13. Хэрэв та үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх бол ямар хэлбэрийн санхүүжүүлэлтийг ашиглах вэ?

- | | |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> Ашгаасаа хөрөнгө оруулалт хийх | <input type="checkbox"/> Хувийн болон гэр бүлийн хадгаламж |
| <input type="checkbox"/> Банкны зээл | <input type="checkbox"/> Хувийн хөрөнгө оруулалт |
| <input type="checkbox"/> Хувьцааны ашиг | <input type="checkbox"/> Бондын орлого |
| <input type="checkbox"/> Гадаадын хамтарсан хөрөнгө оруулалт | |

Бусад /тодорхой бичнэ үү/
.....

14. Хэрэв та хувийн хөрөнгө оруулагчдаас зээл авбал ямар хэмжээний хүү төлөх вэ ?

15. Таны зээлийн дундаж өртөг /хүү/, хугацаа ямар вэ?

16. Хөрөнгө оруулалтын сан байгуулах боломжийг судлахад танай компанийн санхүүгийн тоо баримтын тойм хэрэг болж магадгүй тул дараах хавсаргасан хүснэгтийг бөглөнө үү.

Баярлалаа!

ХАВСРАЛТ Е: ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧИЙН АСУУЛГА

ХАВСРАЛТ Е: ХУВИЙН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧИЙН АСУУЛГА

1. Хөрөнгө оруулагчийн нэр:

2. Хөрөнгө оруулагчийн ангилал:

- Хөрөнгө мөнгөтэй хувь хүн
- Хувийн компани
- Хөгжлийн банк
- Олон улсын санхүүгийн байгууллага
- Дотоодын санхүүгийн байгууллага, г. м.

3. Та одоогоор Монгол Улсад ямар нэгэн хэлбэрийн хөрөнгө оруулалттай юу? Хэрэв тийм бол ямар төрлийн хөрөнгө оруулалттай вэ (багц хөрөнгө оруулалт, шууд хөрөнгө оруулалт, г. м.)?

4. Та ямар салбарт хөрөнгө оруулалт хийсэн бэ?

5. Та ямар хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийсэн бэ?

6. Монгол Улсад хийсэн таны хөрөнгө оруулалтын хувьд борлуулалт / ашгийн өсөлтийн хувь ямар байна гэж та бодож байна?

7. Монгол Улсад хийсэн хөрөнгө оруулалтаасаа олохоор төлөвлөж буй өгөөжийн хамгийн бага хувь хэмжээ?

8. Монгол Улсад хийсэн таны хөрөнгө оруулалт ямар эрсдэлтэй гэж та төсөөлж байна?

9. Монгол Улсад хийсэн хөрөнгө оруулалтынхаа эрсдлийг бууруулах талаар та ямар нэгэн арга хэмжээ авч байна уу? Хэрэв тийм бол эрсдлийг бууруулах ямар арга хэмжээг та ашиглаж байна?

10. Та Монгол Улсад дахиад хөрөнгө оруулалт хийх төлөвлөгөөтэй байгаа юу? Хэрэв тийм бол эдийн засгийн ямар салбарыг та хамгийн их ирээдүйтэй гэж төсөөлж байна?

11. Та ирээдүйд тус улсад ямар хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийх төлөвлөгөөтэй байна вэ?

12. Таны Монгол Улсад оруулсан болон ирээдүйд оруулахаар төлөвлөж буй хөрөнгө оруулалтын хугацаа ямар вэ?

13. Таны Монгол Улсад оруулсан болон ирээдүйд оруулахаар төлөвлөж буй хөрөнгө оруулалтын хувьд “гарц”-ын ямар стратегийг та чухал гэж үздэг вэ?

БАЯРЛАЛАА!

ХАВСРАЛТ Ё: ПРОГРАМ ХАНГАМЖИЙН ЗОХИОМОЛ КОМПАНИЙН ЖИШЭЭ

ХАВСРАЛТ Ё: ПРОГРАМ ХАНГАМЖИЙН ЗОХИОМОЛ КОМПАНИЙН ЖИШЭЭ

Үндэслэл:

- XYZ компани Монгол Улсад програм хангамжийн бизнест үйл ажиллагаагаа явуулдаг
- XYZ компани хөрөнгийн бирж дээр арилжаалагддаг компани
- Төсөвлөсөн үлдэгдлийн тэнцэл, орлого үр дүнгийн тайланг ам. доллараар илэрхийлэв
- Хувийн хөрөнгө оруулалтын сан XYZ компанийн хувьцааны 20%-ийг худалдан авч “Жил 0”-д хөрөнгө оруулалт хийсэн
- Хувь нийлүүлсэн хөрөнгө нь тус бүр 100 ам. долларын нэрлэсэн үнэтэй 100 мянган хувьцаанаас бүрдэнэ
- Хөрөнгө оруулалтыг 5 жилийн хугацаатай хийв
- “Жил 5”-ын эцэст хөрөнгө оруулалтыг хөрөнгийн бирж дээр худалдана
- “Жил 5”-ын эцэст хувьцааны үнэ хоёр дахин нэмэгдэнэ

Төсөвлөсөн үлдэгдлийн тэнцэл:

- Цэвэр ашгийг буцааж компанид оруулсаны үр дүнд бэлэн мөнгө жил бүр 5%-иар өснө
- Бараа материалын нөөц жилд 5%-иар өснө
- Авлага жилд 10%-иар буурна
- Үндсэн хөрөнгө жилд 5%-иар өснө
- Өглөгийн данс жилд 15%-иар өснө
- Богино хугацаат өр, төлбөр жилд 10%-иар өснө
- Урт хугацаат өр өснө

Төсөвлөсөн орлого, үр дүнгийн тайлан:

- Борлуулалтын орлого жилд 20%-иар өснө
- Борлуулалтын өртөг жилд 19%-иар өснө
- Нийт ашиг = Борлуулалтын орлого – Борлуулалтын өртөг
- Үйл ажиллагааны зардал жилд 19%-иар тэнцүү өснө
- Үйл ажиллагааны ашиг = Нийт ашиг – Үйл ажиллагааны зардал
- Үйл ажиллагааны бус орлого жилд 15%-иар өснө
- Үйл ажиллагааны бус зардал жилд 15%-иар тэнцүү өснө
- Татварын өмнөх ашиг = Үйл ажиллагааны ашиг + Үйл ажиллагааны бус орлого – Үйл ажиллагааны бус зардал
- Татвар нь татварын өмнөх ашгийн 40%-тай тэнцэнэ
- Цэвэр ашиг = Татварын өмнөх ашиг – Татвар
- Ногдол ашиг төлөх хувь: цэвэр ашгийн 60%
- Буцааж компанид оруулах хувь: 30%
- Хуримтлагдсан ашиг: 10%

5 жилийн хөрөнгө оруулалтын төсөвлөсөн үлдэгдлийн тэнцэл

	Жил 0	Жил 1	Жил 2	Жил 3	Жил 4	Жил 5
Бэлэн мөнгө	4 656 000	5 698 800	6 974 910	8 535 956	10 444 860	12 778 282
Бараа материалын нөөц	7 000 000	7 350 000	7 717 500	7 103 375	8 508 544	8 933 971
Авллага	2 344 000	2 109 600	1 898 640	1 708 776	1 537 898	1 384 109
Үндсэн хөрөнгө	6 000 000	6 300 000	6 615 000	6 945 750	7 293 038	7 657 689
Нийт хөрөнгө	20 000 000	21 458 400	23 206 050	25 293 857	27 784 340	30 754 051
Өглөг	7 569 200	8 704 580	10 010 267	11 511 807	13 238 578	15 224 365
Бусад богино хугацаат өр төлбөр	644 800	709 280	780 208	858 229	944 052	1 038 457
Урт хугацаат өр, төлбөр	786 000	774 540	815 184	919 329	1 103 181	1 388 973
Нийт өр, төлбөр	9 000 000	10 188 400	11 605 659	13 289 365	15 285 811	17 651 795
Хувь нийлүүлсэн хөрөнгө	10 000 000	10 000 000	10 000 001	10 000 002	10 000 003	10 000 004
Тус бүр 100 ам. долларын нэрлэсэн үнэтэй 100 мянган хувьцаа						
Хуримтлагдсан ашиг	1 000 000	1 270 000	1 600 390	2 004 490	2 498 526	3 102 252
Хувьцаа эзэмшигчийн хөрөнгө	11 000 000	11 270 000	11 600 391	12 004 492	12 498 529	13 102 256
Нийт өр төлбөр ба хувьцаа эзэмшигчийн хөрөнгө	20 000 000	21 458 400	23 206 050	25 293 857	27 784 340	30 754 051
Хөрөнгө оруулалт, нийт хувьцааны 20 хувь 20000 хувьцаа	2 000 000					
Мөнгөн урсгал	-2 000 000	396 468	484 920	592 842	724 472	4 884 960
ДӨХХ	37%					

5 жилийн хөрөнгө оруулалтын төсөвлөсөн орлого, үр дүнгийн тайлан

	Жил 0	Жил 1	Жил 2	Жил 3	Жил 4	Жил 5
Борлуулалтын орлого	16 090 000	19 308 000	23 169 600	27 803 520	33 364 224	40 037 069
Борлуулалтын өртөг	10 500 000	12 495 000	14 869 050	17 694 170	21 056 062	25 056 713
Нийт ашиг	5 590 000	6 813 000	8 300 550	10 109 351	12 308 162	14 980 355
Үйл ажиллагааны зардал	1 325 000	1 576 750	1 876 333	2 232 836	2 657 074	3 161 919
Үйл ажиллагааны ашиг	4 265 000	5 236 250	6 424 218	7 876 515	9 651 088	11 818 437
Үйл ажиллагааны бус орлого	685 000	787 750	905 913	1 041 799	1 198 069	1 377 780
Үйл ажиллагааны бус зардал	450 000	517 500	595 125	684 394	787 053	905 111
Татварын өмнөх ашиг	4 500 000	5 506 500	6 735 005	8 233 920	10 062 104	12 291 106
Татвар	1 800 000	2 202 600	2 694 002	3 293 568	4 024 842	4 916 442
Цэвэр ашиг	2 700 000	3 303 900	4 041 003	4 940 352	6 037 263	7 374 663
Ногдол ашиг	1 620 000	1 982 340	2 424 602	2 964 211	3 622 358	4 424 798
Буцааж компанид оруулах	810 000	991 170	1 212 301	1 482 106	1 811 179	2 212 399
Хуримтлагдсан ашиг	270 000	330 390	404 100	494 035	603 726	737 466
Нэг хувьцаанд ногдох цэвэр ашиг		19.82	24.25	29.64	36.22	44.25
Нийт хувьцааны 20 хувьд ногдох ногдол ашиг		396 468	484 920	592 842	724 472	884 960

АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛ

Техникийн тусламж 3459 Монгол Улс – “Санхүүгийн салбарын хөгжлийг бэхжүүлэх нь” эцсийн тайлангийн төсөл, АХБ, Андерсон пүүсээс боловсруулсан ББСБ-уудын зохистой журам

“Орчин үеийн худалдааны зах зээлийн бүтэц”, Дэлхийн банкны зөвлөх Клифф Кеннеди

“Монгол Улсын үнэт цаасны зах зээлийн гарал үүсэл, хөгжил”, Монгол Улсын хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, Монголын үнэт цаасны хороо

“Монгол Улсын үнэт цаасны зах зээлийн хөгжил” илтгэл, Ж. Болормаа

“Санал болгох эцсийн меморандум”, Request Investments Bulgaria Ltd., 2004 оны 2-р сар

Монгол дахь суурин төлөөлөгчийн газар – MNRM
www.adb.org/MNRM

Дэлхийн шороон ордын сэтгүүл уул уурхайн мэдээ
www.mine.mn

Төрийн өмчийн хороо (Өмч хувьчлал)
<http://www.spc.gov.mn/english/index.html>

Монголын хөрөнгийн бирж
www.msc.mn

Монгол Улсын Гадаадын хөрөнгө оруулалт, гадаад худалдааны агентлаг (ГХОГХА)
<http://www.investmongolia.com/links.htm>

Азия Обсервер
<http://asiaobserver.com>

Америкийн бизнесүүдэд зориулсан Монгол Улсын талаарх удирдамж, Монгол Улсын тээвэр
<http://us-mongolia.com/bizguide/chp05.html>

Монгол Улс дахь НҮБ-ын суурин төлөөлөгчийн газар
<http://un.int/mongolia>

Монгол Улс ба ОУВС
<http://imf.org/external/country/MNG>

Австралийн Олон Улсын хөгжлийн агентлаг – Австралийн Засгийн газрын гадаад орнуудад тусламж үзүүлэх хөтөлбөр
<http://www.usaid.gov.au>

Монголбанк
www.mongolbank.mn

Монгол Улсын Худалдаа, хөгжлийн банк
<http://www.tdbm.mn/>

Голомт банк
www.golomtbank.com

ХАС банк
www.xacbank.org

Кредит Монгол – Банк бус санхүүгийн байгууллага
www.creditmongol.org

Mongolian Properties - Үл хөдлөх хөрөнгийн агентлаг
www.mongolianproperties.com

Ньюком Групп
www.newcom.mn

MCS Групп
www.mcs.mn

Инвесс Ком – Санхүүгийн компани
www.invessco.mn

Мобиком корпораци - Үүрэн холбооны үйлчилгээний компани
www.mobicom.mn

Номин Холдинг
www.nomin.net

Монголын үндэсний худалдаа, аж үйлдвэрийн танхим
www.mongolchamber.cmn

Монгол Улсын Газрын тосны хэрэг эрхлэх газар
www.pam.mn

BizMongolia
www.bizmongolia.mn

МХБ дээрх 30 тэргүүлэх компани
www.msc.mn/pricehigheng.htm

Хөгжиж буй орнуудын хөрөнгийн зах зээл, Гонзало Паканинс
www.people.hbs.edu/jlerner/develop.html

Хөгжиж буй орнуудын хөрөнгийн зах зээлийн талаарх тэмдэглэл, Жошуа Лернер ба Гонзало Паканинс
<http://doi.contentdirections.com/mr/hbsp.jsp?doi=10.1225/297039>

Хөгжиж буй ертөнцийн хэлцлүүдийн бүтэц, Жош Лернер, Антуанет Шолар нар
<http://www.nber.org/papers/w10348>

Хөгжиж буй ертөнцийн хөрөнгийн зах зээл: Хэлцлийн бүтцийг тодорхойлох хүчин зүйл, Жон Лернер, Антуанет Шолар нар
http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/corporate_governance/papers/03.Josh-Lerner.pdf

Азийн Баринг хувийн хөрөнгийн сан
http://www.bpepasia.com/web/public/intra_about_strategy.asp

Төв Азийн жижиг үйлдвэрт туслах сан
http://www.seaf.com/central_asia.htm

“Кула” сан
<http://www.kulafund.com/index.html>

Монгол Улсын хувийн хэвшлийн үнэлгээ, 2003 оны 12-р сар, АХБ

Хөрөнгө оруулалтын үндсэн чиглэлийн гарын авлага, Төв Ази – Америкийн үйлдвэрийн сан, 2000 оны 2-р сарын төсөл

Монгол ардын хувьсгалт нам (МАХН)-ын 2004 оны УИХ-ын сонгуулийн мөрийн хөтөлбөр

Европын холбоонд нэгдсэн орнуудын банк бус санхүүгийн байгууллага болон хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил, Мари-Рене Баккер, Александра Гросс нар, Дэлхийн банк

Банкнаас гадуурх санхүүгийн үйл ажиллагааны хууль, Монголбанк, 2004 оны 9-р сар

Компанийн тухай хууль, “Төрийн эмхтгэл”, № 34, 1999 он

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, 2002 оны 12-р сар

Банк болон банк бус санхүүгийн байгууллагуудын үндсэн үзүүлэлтийн талаарх судалгаа, Монголбанк, Монголын үнэт цаасны хороо, Улаанбаатар, 2001 он (брошюр)

Монгол Улсын 2003 оны гадаад худалдааны тайлан, Монголын үндэсний худалдаа, аж үйлдвэрийн танхим