

МОНГОЛ УЛСЫН ГАРААНЫ КОМПАНИЙН САНХҮҮЖИЛТИЙН ЭРХ ЗҮЙН ОРЧНЫ СУДАЛГАА, ШИЙДВЭРЛЭХ АСУУДАЛ

Д.Батхуяг*, **П.Баянсан****, **Н.Сонинтамир*****, **Ч.Энхбаяр******,
Д.Энх-Отгон*****, **Д.Онолт*******, **М.Бага-Өрнөлт*******,
Д.Дамдинбаяр*****

Хураангуй: Олон улсад, ялангуяа хөгжиж буй улсад гарааны компани ба гарааны бизнес эрхлэгчдийг дэмжих эрх зүйн тохиромжтой орчин бүрдүүлэх нь чухал асуудал хэвээр байна. Хөгжиж буй орны хувьд Монгол Улс гарааны санхүүжилтэд ээлтэй орчин бүрдүүлэхэд чиглэсэн орчин үеийн эрх зүйн чиг хандлагыг нэвтрүүлэх шаардлагатай. Санхүүжилт авах боломж хязгаарлагдмал байдаг нь гарааны бизнесийн өсөлтөд учирдаг гол саадын нэг болдог. Энэ ажлын зорилго нь Монгол Улсын гарааны санхүүжилтийн эрх зүйн орчин, бодлоготой холбоотой тулгамдсан асуудлыг тодорхойлохын тулд холбогдох хууль, тогтоомж, бодлогын баримт бичгүүдийг судалж, гарааны бизнест тулгамдсан санхүүжилтийн асуудлыг судлав. Эцэст нь дотоодын нөхцөл болон сонгон судалсан олон улсын байдлыг харьцуулан дүгнэж, шилдэг туршлагыг нэвтрүүлэх, гарааны санхүүжилтийн эрх зүйн зохицуулалтад өөрчлөлт оруулах санал дэвшүүлсэн.

Түлхүүр үгс: стартап, хууль, санхүү, хөрөнгө оруулалт,

ANALYTICAL STUDY ON REGULATION AND POLICY FOR STARTUP FINANCING IN MONGOLIA

Abstract: Having appropriate regulation and policies for supporting startups and SMEs is a key priority for many countries, especially to the developing countries. As a developing country, Mongolia needs to adapt emerging rules to create friendly environment for startup financing. One of the main barriers to startup growth is a restricted access to finance. The focus of this study is to address issues related to startup financing regulation and policy in Mongolia. In order to identify possible challenges in the financing regulation, the study explores financial challenges that startups, and how regulation and policy designed for startups. We discuss key findings and conclude by suggesting to adopt best practices from selected countries and change the startup financing regulations.

Keywords: startup, regulation, financing, investment

* Шинжлэх Ухааны Академи, (E-mail): d.batkhuyag@gmail.com
 ** Худалдаа Үйлдвэрлэлийн Их Сургууль, (E-mail): bayansan.purev@nucb.edu.mn
 *** МУИС, Бизнесийн сургууль (E-mail): sonintamir@gmail.com
 **** МУИС, Бизнесийн сургууль (E-mail): enkhbayar.ch@num.edu.mn
 ***** МУИС, Бизнесийн сургууль (E-mail): enkhhotgon@num.edu.mn
 Судлаач, (E-mail): onolt@hotmail.com
 ***** Арта системс ХХК, (E-mail): bagaurnult.m@gmail.com
 ***** Ай Пи Пи Ай ХХК, (E-mail): damdin@gmail.com

Монгол Улсын гарааны компани, гарааны бизнес эрхлэгчдийн санхүүжилтийн өнөөгийн байдал

Манай улсын эдийн засаг сүүлийн жилүүдэд эрчимтэй тэлж, нэг хүнд ногдох дотоодын нийт бүтээгдэхүүн 2000 онтой харьцуулахад 3 дахин өссөн үзүүлэлттэй байна. Энэ өсөлтөд байгалийн баялгийн салбар түлхүү нөлөөлсөн нь эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүдээс тодорхой харагдаж байна. Олон улсын зах зээл дээрх түүхий эдийн үнийн өсөлт, бууралт, дэлхий дахинд нүүрлэсэн цар тахал, хөрш орнуудын улс төр, эдийн засгийн тогтворгүй байдал, хил гаалийн асуудлаас манай улсын эдийн засаг хэт хамааралтай болсон нь улс орны хөгжлийн тогтворгүй, эмзэг байдлыг улам бүр нэмэгдүүлж байна. Монгол Улс энэхүү тогтворгүй, тодорхойгүй нөхцөл байдалд зохицох хөгжлийн хэтийн төлөв, стратегиа боловсруулан хэрэгжүүлэхийг чармайн зорьж байна.

Байгалийн баялгийн нөөц, түүнээс хамаарсан эдийн засгийн бүтцийг өөрчлөх, уул уурхайн бус экспортыг дэмжих, инновацын бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэлийг дэмжих замаар эдийн засгийн сэргэлтийг эрчимжүүлэхэд дэлхий дахинд түгээмэл хэрэглэгдэж байгаа СтартАп (StartUp) буюу гарааны бизнес, гарааны компани гэдэг ойлголтыг авч үзэх зүйлшгүй шаардлагатай байна.

СтартАп нь инновацын бүтээгдэхүүн шинээр үйлдвэрлэх зорилгоор үүсгэн байгуулагдсан хуулиар тогтоосон шаардлага, нөхцөлийг хангасан, зах зээл дээрх ижил төстэй бүтээгдэхүүн, үйлчилгээнээс техник, эдийн засгийн үзүүлэлт, шинжлэх ухааны багтаамж, нэмүү өртөг бий болгох болон өрсөлдөх чадвараар илүү, экспортод чиглэсэн, эсвэл импортыг орлох бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ үзүүлдэг инновацын үйл ажиллагаа эрхлэгч юм.

СтартАп бол зах зээлд хараахан гарч чадаагүй, ихэвчлэн түүнийг үүсгэн байгуулагчид, энтрепренёруудын хөрөнгөөр санхүүжиж эхэлдэг бөгөөд олон улсад түгээмэл хэрэглэдэг санхүүжих арга хэлбэр нь хувийн болон хамтын санхүүжилт, анжель хөрөнгө оруулалт, спонсорууд гэх мэт байдаг. Зарим улс орнуудад их сургууль-аж үйлдвэрийн хамтын ажиллагааны хүрээнд гарааны компани байгуулж, шинэ техник, технологийг бий болгох төслийг амжилттай хэрэгжүүлсэн нөхцөлд Засгийн газраас нь их сургуульд зарцуулсан хөрөнгийг нь эргүүлэн өгөх хэлбэр ч бий.

Мөн СтартАпуудын хувьд хүндрэлтэй нэг асуудал бол арилжааны зарчмаар зээл авах боломж нөхцөл хязгаарлагдмал байдал юм. Үүсгэн байгуулагчид нь шинэ бүтээгдэхүүн, шинэ технологийг бий болгох зорилгоор байгуулдаг бөгөөд олон улсын жишгээс үзэхэд байгуулагдсан олонх СтартАпууд санхүүжилтийн асуудлаас болоод дампуурдаг байна. Тиймээс ихэнх СтартАп хөгжлийн үе

шатгуудаа амжилттай даван туулж нээлттэй хувьцаат компани болох, IPO (Initial public offering) буюу олон нийтэд нээлтэй хувьцаа санал болгох замаар санхүүжилт босгохыг чармайдаг. Ингэж биржийн зах зээлд гарах процесс нь эрх зүйн нарийн зохицуулалт шаарддаг байна.

Монгол Улсын хувьд СтартАп буюу гарааны компани, гарааны бизнес гэсэн нэр томъёог эрх зүйн баримтуудад тодорхой зааж, ялгаж зааглаагүйн улмаас жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгч гэсэн ерөнхий нэршил дотор агуулгын хувьд багтааж, статистик судалгаанд хамруулан авч үзэж байна. Жижиг, дунд үйлдвэрлэл болгон СтартАп биш тул цаашид нарийвчлан судалж, нэр томъёоны хувьд нэг мөр болгох шаардлагатай.

Үндэсний Статистикийн Хорооноос 2021 онд гаргасан “Эдийн засгийн хөгжилд жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн оруулж буй хувь нэмэр” судалгаанд дурдсанаар 2020 оны жилийн эцсийн байдлаар 63.2 мянган жижиг, дунд үйлдвэр, үйлчилгээ эрхлэгчид (ЖДҮҮЭ) үйл ажиллагаа явуулж байгаа нь нийт үйл ажиллагаа явуулж байгаа хуулийн этгээдийн 66.9 хувийг эзэлж байна (ҮСХ, 2021).

Монгол Улсын хөгжлийн бодлого, стратегийн баримт бичгүүдэд гарааны компанийн хөгжлийг тал бүрээр дэмжих, ялангуяа хөрөнгө оруулалтын таатай орчин, нөхцөлийг бүрдүүлэх талаар зорилго, зорилтууд дэвшүүлж, зарим арга хэмжээг авч хэрэгжүүлж ирсэн боловч бодит үр дүн багатай байгаа нь статистик тоо баримтуудаас харагддаг.

Монгол Улсын Их Сургуулиас 2021 онд хийсэн “Гарааны компани олон нийтэд хувьцаа санал болгох эрх зүйн орчны тулгамдсан асуудлын судалгаа”-нд судлаачдын зүгээс “Манай улсад гарааны компанийн хөрөнгө оруулалтын ээлтэй орчин бүрдээгүй, эрх зүйн зохицуулалт хангалтгүй байгаа нь асуудал үүсгэж байна” гэсэн үндсэн таамаг дэвшүүлж, гарааны компанийн хөрөнгө оруулалтын орчинд тулгамдсан асуудлыг илрүүлэх, шийдвэрлэх арга замыг тодорхойлж, хувилбар санал болгох зорилготой тандалтын судалгааг явуулсан.

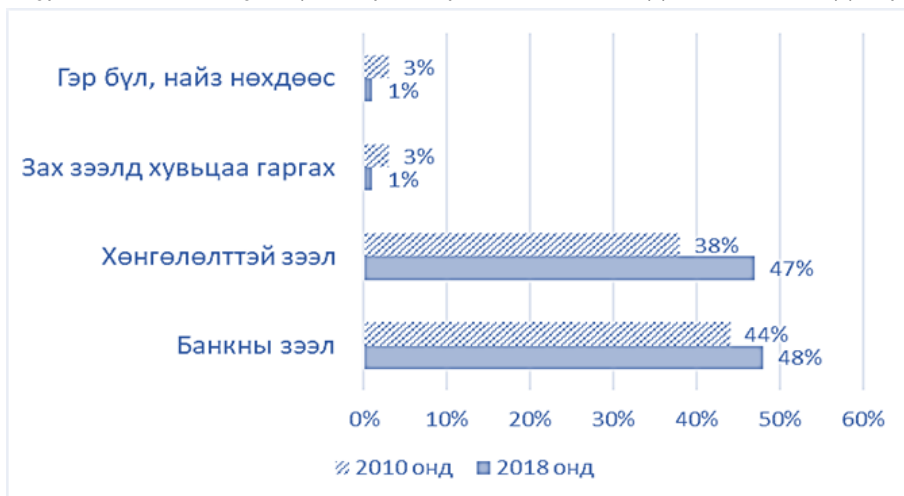
Уг судалгаагаар гарааны компани, жижиг дунд үйлдвэрлэл, бизнес эрхлэгчид үйл ажиллагаагаа өргөтгөхөд шаардлагатай санхүүгийн эх үүсвэрийг шийдвэрлэхэд хамгийн их хандаж буй байгууллагууд нь банк бус санхүүгийн байгууллага болон арилжааны банк болох нь тогтоогдсон. Үүнээс гадна Засгийн газар болон орон нутгийн захиргааны дэмжлэг тодорхой хувийг эзэлж байна.

Монголбанкнаас “Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн хөгжил, санхүүжилтийн байдал” түүвэр судалгааг хоёр жил тутамд, нийслэл, орон нутгийн 2000 орчим аж ахуйн нэгжийг хамруулан явуулдаг бөгөөд хамгийн сүүлд хийсэн судалгаанаас харахад гарааны бизнес эрхлэгчдэд үзүүлдэг гол дэмжлэг нь

санхүүжилт олгох, сургалтад хамруулах, зөвлөгөө өгөх, үзэсгэлэн худалдаа зохион байгуулж оролцуулах зэрэг арга хэмжээ түлхүү байдаг бол өрсөлдөх чадварыг нь нэмэгдүүлэх, орчин үеийн техник технологийн дэвшлийг нэвтрүүлэх, татварын бодлогоор дэмжих зэрэг дэмжлэгүүд хамгийн бага буюу дутмаг гэж судалгаанд хамрагдсан гарааны бизнес эрхлэгчид үзжээ.

Жижиг, дунд үйлдвэрийн хөгжил, санхүүжилтийн түүвэр судалгааны үр дүнгээс үзэхэд санхүүжилтийн эх үүсвэр босгох санхүүгийн хэрэгслээр банкны зээл болон хөнгөлөлттэй нөхцөлтэй зээлийн эх үүсвэр хүссэн оролцогчдын хувь өссөн дүнтэй байгаа бол гэр бүл, найз нөхөд, зах зээлд хувьцаа гаргах хэрэгслийг сонгох эрмэлзэл нь 2 пунктээр буурсан байна (Зураг 1). Монголбанкны тайланд дурдсанаар өнгөрсөн хугацаанд ЖДҮ эрхлэгчдийн 76% нь банкнаас зээл авч, 12% нь хөнгөлөлттэй зээлээр санхүүжилтийн эх үүсвэрээ шийджээ. Үүнээс хөнгөлөлттэй зээл авах хүсэлтэй байдаг боловч хөнгөлөлттэй зээлд хамрагдах боломж хязгаарлагдмал байдаг гэж дүгнэж болохоор байна.

Зураг 1. Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдийн санхүүжилтийн эх үүсвэр

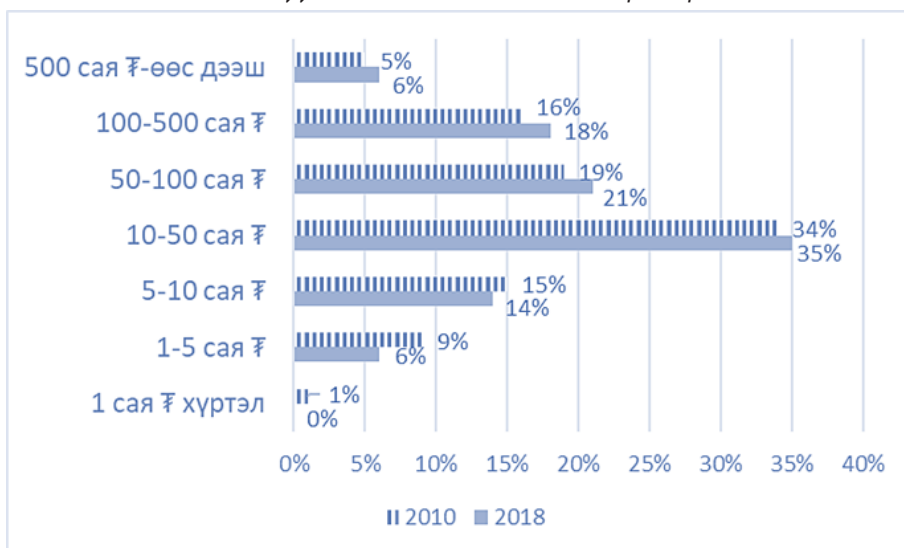


Эх үүсвэр: Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн хөгжил, санхүүжилтийн байдал түүвэр судалгаа 2010, 2018 он. Монгол Банк

Судалгаагаар гарааны бизнес эрхлэгчдэд шаардлагатай санхүүжилтийн хэмжээ 2010 онтой харьцуулбал 2018 онд нэмэгдсэн үзүүлэлттэй байна. Судалгаанд хамрагдсан ЖДҮ эрхлэгчдийн 94 хувь нь буюу дийлэнх нь 500

сая төгрөг хүртэлх санхүүжилт шаардлагатай гэж хариулсан байна (Зураг 2).

Зураг 2. Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчдэд шаардлагатай санхүүжилтийн хэмжээ, сая төгрөгөөр



Эх үүсвэр: Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн хөгжил, санхүүжилтийн байдал түүвэр судалгаа 2010, 2018 он. Монгол Банк

Монгол банкнаас хийсэн дээрх судалгааны зорилго нь гарааны бизнес эрхлэгчдийн хүсэж буй санхүүжилтийн хэмжээг тодорхойлох зорилготой байсан бөгөөд гарааны бизнес эрхлэгчдийн хүсэж буй санхүүжилтийн хэмжээг тодорхойлох зорилгоор нэмэлт тандалт судалгааг явуулахад судалгаанд хамрагдсан гарааны компаниудын 56% нь санхүүгийн эх үүсвэр шаардлагатай, харин хэрэгцээтэй санхүүжилтийн хэмжээ нь харьцангуй хэлбэлзэлтэй 100 сая төгрөгөөс 5 тэрбум төгрөг хүртэл гэж хариулсан байна (Монгол Банк, 2011, 2018).

Монгол Улсын Их Сургуулиас 2021 онд хийсэн “Гарааны компани олон нийтэд хувьцаа санал болгох эрх зүйн орчны тулгамдсан асуудлын судалгаа”-ны тайлангаас харвал судалгаанд оролцогчдын 68% нь хөрөнгийн зах дээр хувьцаа гаргах замаар санхүүжилт авах боломжтой гэдгийг мэддэг боловч, 6% нь хөрөнгийн зах зээлээс санхүүжилт босгохоор хандаж байсан байна (МУИС-БС, 2021).

Дээрх судалгаанд оролцогчдын 52.4% нь хөрөнгийн биржид хандахад “хугацаа их шаарддаг”, “шат дараалал ихтэй” гэж хариулсан бол 47.6% нь “бүрдүүлэх бичиг баримт ихтэй” гэж, 42.9% нь “энэ талаар мэдээлэл дутмаг”, “өртөг зардал ихтэй” гэж, 19% нь “бизнес санаагаа алдах эрсдэлтэй” гэж тус тус үзсэн байна (МУИС-БС, 2021).

Гарааны компани, гарааны бизнес эрхлэгчдийн санхүүжилтийн эрхзүйн зохицуулалт

Хөгжлийн бодлогын баримт бичгүүд

Монгол Улсын Их Хурлын 2020 оны 52 дугаар тогтоолоор баталсан “Алсын хараа 2050” Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлого (УИХ, 2020) баримт бичгийн Зорилго 3-д “Хөрөнгө оруулалтын таатай орчин, нөхцөлд өрсөлдөхүйц бичил, жижиг, дунд бизнес, эрхлэх” талаар тусгасан ба зорилт 3.3. “Хөдөлмөр эрхлэлтийг дэмжих, бизнес эрхлэх арга, ур чадварыг хөгжүүлж, жижиг, дунд бизнес эрхлэлтийн өрсөлдөх чадварыг дээшлүүлнэ”-ийн 1 дүгээр шат буюу 2021-2030 онуудад 1) залуучуудад бизнес эрхлэх зорилгодоо хүрэхэд шаардлагатай бүх төрлийн дэмжлэг тусалцааг үзүүлэх, орчин нөхцөл бүрдүүлсэн байна, 2) бичил, жижиг, дунд бизнесийг дэмжих орчин бэхжиж, төлөвшсөн байна гэж заасан. Үр дүнд нь үндэслэн 2, 3-р үе шат буюу 2031-2040, 2041-2050 онуудад жижиг, дунд бизнесийн өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлж, олон улсад өрсөлдөхүйц бичил, жижиг, дунд бизнес эрхлэлтийн соёл бүрэн төлөвшиж, инновац, шинэ технологи, мэдлэг шингэсэн бичил, жижиг, дунд бизнесийн хөгжил дэлхийн жишигт хүргэх зорилго, зорилтыг дэвшүүлсэн байна.

Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлогын хүрээнд 2021-2030 онд хэрэгжүүлэх үйл ажиллагааны төлөвлөгөөний гарааны бизнесийг хөгжүүлэх зорилтын 3.3.15.-д “Гарааны бизнес эрхлэгчдэд зориулсан орчин үеийн санхүүжилтийн хэлбэрүүдийг нэвтрүүлж, санхүүгийн үр ашигтай тогтолцоог бүрдүүлнэ” гэж, мөн олон тулгуурт, хүртээмжтэй санхүүгийн системийг хөгжүүлэх зорилтын 4.3.4.-т “Гарааны бизнесийг санхүүжүүлэх гарааны хөрөнгийн сан болон мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдыг бий болгон хөгжүүлнэ” гэж тус тус заасан.

Монгол Улсын Засгийн газрын 2018 оны 233 дугаар тогтоолоор батлагдсан “Төрөөс инновацийн талаар баримтлах бодлого”⁹-ын эрдэм шинжилгээний

⁹ Монгол Улсын Засгийн Газрын 2021 оны 10 дугаар сарын 13-ны өдрийн 314 тоот тогтоолоор ЗГ-аас баталсан бүх бодлого, төлөвлөлтийн баримт бичгийг Хөгжлийн бодлого, төлөвлөлт, түүний удирдлагын тухай хуульд нийцүүлэх зорилгоор хүчингүй болгосон.

байгууллагын судалгааны үр дүнг эдийн засгийн эргэлтэд оруулах үйл ажиллагааг дэмжих зорилтын 4.1.2.-д “инновацийн үйл ажиллагааг дэмжих, гарааны бизнест хөрөнгө оруулалт хийхэд чиглэсэн тусгай зориулалтын хөрөнгө оруулалтын сан (венч, эндаумент сан гэх мэт)-г байгуулах, ажиллах эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх” гэж заасан (Төрөөс Инновацийн Талаар Баримтлах Бодлого, 2018).

Мөн бодлогын баримт бичгийн Аж үйлдвэрийн тэргүүлэх салбарын өрсөлдөх чадвар, бүтээгдэхүүний чанарыг дээшлүүлэх, дэвшилтэт технологийг нэвтрүүлэх, нутагшуулах, гарааны компанийг дэмжих зорилтын 4.2.1.-т “өндөр технологи шингэсэн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэхэд чиглэсэн бизнесийг хууль эрх зүй, татвар, хөрөнгө оруулалт, зээлийн бодлогоор дэмжих” гэж, мөн орчин үеийн аж үйлдвэр, өндөр технологийн салбарт байгальд ээлтэй, эдийн засгийн үр ашигтай технологийг хөгжүүлэх зорилтын 4.4.2.-т “төр, хувийн хэвшлийн түншлэлд тулгуурлан орчин үеийн аж үйлдвэр, технологийн дэвшлийн тэргүүлэх чиглэлээр бизнес эрхлэх, гарааны компани байгуулах, төсөл, хөтөлбөр хэрэгжүүлэх, санхүүжүүлэх, хөрөнгө оруулалт хийх ажлыг бодлогоор дэмжиж, тогтворжуулах” гэж тус тус заасан.

Инновацийн тухай хууль

Монгол Улсын Их Хурлаас 2012 онд баталсан Инновацийн тухай хуульд Венч хөрөнгө оруулалтын тухай зохицуулалтуудыг тусгасан байсан (УИХ, 2012). Энэ нь 2013 онд Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль батлагдсанаар венч хөрөнгө оруулалтын тухай хэсэг хүчингүй болсон.

Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулийн дагуу венч хөрөнгө оруулалт нь хаалттай хөрөнгө оруулалтын сан хэлбэрээр үйл ажиллагаа явуулах боломжтой боловч өнөөг хүртэл гарааны бизнесийг дэмжих чиглэлээр хөрөнгө оруулалтын сан амжилттай үйл ажиллагаа явуулсан туршлага хараахан буй болоогүй байна.

Гарааны бизнесийн хөрөнгө оруулалтын хувилбар, боломжууд төдийлөн хангалттай бус байгаа бөгөөд Монгол Улсын Их Хурлаас 2019 онд Инновацийн тухай хуульд гарааны компани хувьцаагаа олон нийтэд санал болгох тухай 12¹ дүгээр зүйлийг нэмсэн. 12¹ дүгээр зүйлийн 1 дэх хэсэгт “Гарааны компани нь Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 41.2.-т заасан эрх бүхий байгууллагаар дамжуулан хувьцаагаа биржийн бус зах зээлд олон нийтэд санал болгож болно” гэж заагаад, тус биржийн бус зах зээлд санал болгох нийт хувьцааны болон нэг хөрөнгө оруулагчийн худалдан авах хувьцааны үнийн дүнгийн дээд хязгаар болон ажиллах журмыг Санхүүгийн зохицуулах хороо баталж хэрэгжүүлэхээр зохицуулсан.

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль

Тус хуулийн нэр томъёоны тодорхойлолт 4 дүгээр зүйлийн 4.1.1.-т “үнэт цаасны зах зээл” гэж үнэт цаас болон үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг бүртгүүлэх, гаргах, арилжих, түүгээр гэрчлэгдсэн эрхийг шилжүүлэх, төлбөр, тооцоо гүйцэтгэх, хадгалах үйлчилгээ үзүүлэхтэй холбогдсон зохицуулалттай зах зээлийн болон биржийн бус зах зээлийн харилцааг ойлгоно гэж томъёолсон. Өөрөөр хэлбэл гарааны компани нь Инновацийн тухай хуулийн 12.1.6.-д заасны дагуу зах зээлийн буюу зохицуулалттай зах зээлд (хөрөнгийн бирж дээр), эсвэл 12¹.1.-т заасны дагуу биржийн бус зах зээлд хувьцаагаа санал болгож болно гэсэн үг юм.

Биржийн бус зах зээл гэдгийг тус хуулийн 4.1.3.-т “биржийн бус зах зээл” гэж энэ хуулийн 24.1.1, 24.1.2, 24.1.4, 24.1.5, 24.1.10, 24.1.12.-т заасан үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл бүхий этгээд хууль тогтоомжоор хориглоогүй, өөрийн өмчлөлийн болон өмчлөгчөөс эрх олгосон бусад санхүүгийн хэрэгслийг харилцан шууд худалдах, худалдан авах гэрээ байгуулах ажиллагаа явуулж байгаа зах зээлийн харилцааг ойлгоно гэж томъёолсон.

Хувьцаагаа олон нийтэд санал болгох гэдэг нь тус хуулийн 4.1.21.-т заасан “нийтэд санал болгох” гэж Санхүүгийн зохицуулах хорооноос тогтоосон журмын дагуу үнэт цаасаа 50-аас дээш тооны этгээдэд санал болгон худалдахаа мэдээллийн хэрэгслээр нийтэд мэдэгдэхийг ойлгоно.

Эдгээр бүх харилцааг зохицуулах эрх бүхий байгууллагыг тус хуулийн 62.1.-т “Үнэт цаасны зах зээл дэх төрийн зохицуулалт, хяналтыг хэрэгжүүлэгч байгууллага нь Хороо байна” гэж заасан. Тиймээс хөрөнгийн бирж, биржийн бус зах зээлийн төрийн зохицуулалт, хяналтыг Санхүүгийн зохицуулах хороо хэрэгжүүлдэг. Хороо нь “63.1.10.Монгол Улсын нутаг дэвсгэрт нийтэд санал болгон арилжих дотоодын болон гадаадын үнэт цаас гаргагчийн үнэт цаас болон үүсмэл санхүүгийн хэрэгслийг бүртгэх, тэдгээрийг зах зээлд арилжих зөвшөөрөл олгох, арилжааг түр зогсоох, тухайн үнэт цаастай холбоотой гүйлгээг зогсоох, хүчингүй болгох, үнэт цаасыг бүртгэлээс хасах”, “63.1.14.биржийн бус зах зээлийн үйл ажиллагааны журам тогтоож, хэрэгжилтийг хянах” “63.1.12. хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагааг зохицуулах, хяналт тавих” зэрэг эрхтэй байгууллага юм.

Зохицуулалттай зах зээл буюу хөрөнгийн биржийн үйл ажиллагааны журам тогтоож, хэрэгжилтийг хянах, зохицуулалттай холбоотой эрх зүйн баримт бичгүүдэд гарааны компанийн талаар тусгасан тодорхой зүйл, заалт байхгүй байна. Өөрөөр хэлбэл гарааны компаниуд хөрөнгийн биржид бүртгүүлж, олон нийтэд хувьцаа санал болгох бол нийтлэг мөрдөгдөж байгаа хууль, дүрэм,

журам тэгш үйлчилж байна. Харин биржийн бус зах зээлийн үйл ажиллагааны журамд Инновацийн тухай хуулийн 12¹. дүгээр зүйлийг тусгасан байна. Эндээс үзвэл Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд биржийн бус зах зээлийн зохицуулалтын талаар 1 заалт байх бөгөөд түүгээр Санхүүгийн зохицуулах хороо (СЗХ)-нд үйл ажиллагааны журам тогтоож, хэрэгжилтийг хянах эрхийг олгосон байдаг.

Биржийн бус зах зээлийн үйл ажиллагааны журам

Санхүүгийн зохицуулах хорооны даргын 2020 оны 12 дугаар сарын 9-ний өдрийн 995 дугаар тогтоолоор “Биржийн бус зах зээлийн үйл ажил ажиллагааны журам”-ыг баталсан бөгөөд журмын 2.1.-д “Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 69 дүгээр зүйлийн 69.2-т заасан мэргэжлийн холбоо (цаашид “Холбоо” гэх) нь биржийн бус зах зээлийн үйл ажиллагааг удирдан зохион байгуулна.” гэж заасан. Энэ байгууллага нь “Монголын үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбоо” Гишүүддээ Үйлчилдэг Төрийн Бус Байгууллага (ГҮТББ) юм.

Дээрх журмын нийтлэг үндэслэлийн 1.5.-д “Инновацийн тухай хуулийн 12¹ дүгээр зүйл (СЗХ-ны 2021 оны 348 дугаар тогтоолоор нэмсэн)-д заасны дагуу холбогдох төрийн эрх бүхий байгууллагад бүртгэгдсэн гарааны компани нь хувьцаагаа биржийн бус зах зээлд олон нийтэд санал болгохтой холбогдсон ерөнхий харилцааг уг журмаар зохицуулна” гэж; мөн журмын 1.6.-д “Гарааны компанийн биржийн бус зах зээлд олон нийтэд санал болгон гаргах хувьцааг бүртгэх, өөрчлөлт оруулах, бүртгэлээс хасахтай холбоотой харилцааг энэ журмын 2.5.10-д заасан (СЗХ-ны 2021 оны 348 дугаар тогтоолоор нэмсэн) Холбооны журмаар зохицуулна.” гэж тус тус заасан байна.

Мөн журмын 2.5.10-т “Гарааны компанийн биржийн бус зах зээлд олон нийтэд санал болгох хувьцааны бүртгэлийн болон гарааны компанийн мэдээллийн ил тод байдал”, 3.4-т “Гарааны компани нь хувьцаагаа үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн байгууллагад хадгалуулж, хаалттай хувьцаат компани хэлбэртэй болох нөхцөлд биржийн бус зах зээлд хувьцаагаа олон нийтэд санал болгоно” гэж, 3.6-д “Гарааны компани нь андеррайтерийн компаниар дамжуулан хувьцаагаа биржийн бус зах зээлд олон нийтэд санал болгох замаар нийт 500сая төгрөг хүртэлх мөнгөн хөрөнгийг татан төвлөрүүлэх бөгөөд тухайн гарааны компанийн хэрэгжүүлэх төсөл, хөтөлбөрийн хугацаанаас хамаарч тодорхой хугацаанд үе шаттайгаар хувьцаагаа санал болгож болно” гэж тус тус заасан.

Монгол Улсад гарааны компаниуд бусдад хувьцаагаа санал болгох замаар

хөрөнгө оруулалт татах таатай орчин нөхцөлийг бүрдүүлэх хүрээнд доорх хуулиудад нэмэлт, өөрчлөлт оруулах шаардлагатай байна. Үүнд:

	Шаардлагатай зохицуулалт, өөрчлөлт
Инновацийн тухай хууль	Гарааны компани хувьцаагаа нийтэд болон хаалттай хүрээнд санал болгох боломжийг бүрдүүлэх талаар өөрчлөлт оруулах Хувьцаагаа санал болгож буй гарааны компани нь тодорхой болзол шалгуурыг хангасан тохиолдолд төрөөс тодорхой хувийг санхүүжүүлэх боломжийг бий болгох
Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль	Гарааны компани хувьцаагаа анхдагч зах зээлд гаргахад тавигдах шалгуурыг бууруулах, бүрдүүлэх баримт бичгийн бүрдлийг багасгах Хувьцааны хамтын санхүүжилтийн үйл ажиллагааны талаар нэмэлт оруулах
Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль	Венч хөрөнгө оруулалтын санд тавигдах шалгуурыг бууруулах

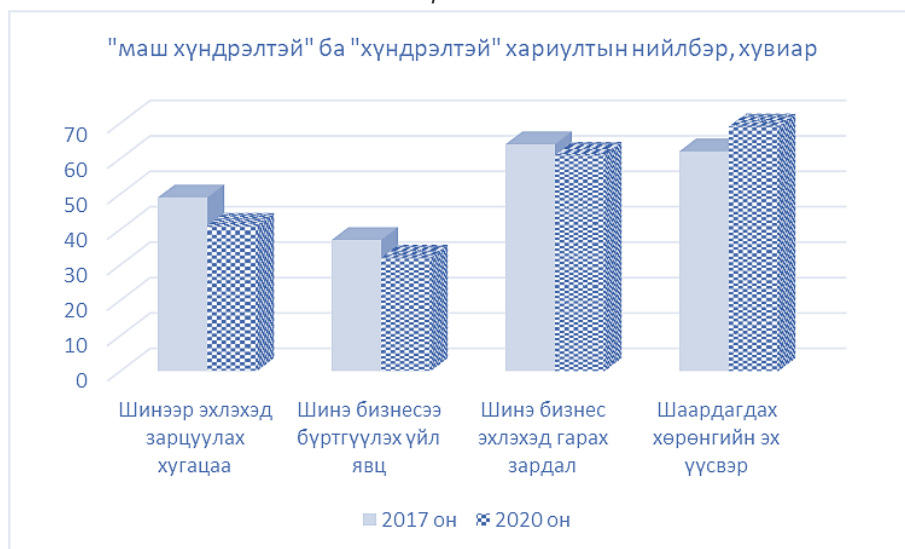
Монгол Улсын гарааны компани, гарааны бизнес эрхлэгчдэд тулгамдаж буй асуудал

Монгол Улсын Засгийн газар дэлхий нийтийг хамарсан цар тахал, коронавируст халдвараас урьдчилан сэргийлэх, эрсдэлийг бууруулах арга хэмжээний хүрээнд 2020-2021 онд бэлэн байдлын зэрэгт шилжүүлэх тухай, бэлэн байдлын зэрэгт шилжүүлсэн хугацааг сунгах, бууруулах тухай тогтоолыг нийт 16 удаа гаргасан байна. Эдгээр тогтоол шийдвэрийн улмаас гарааны компани, бизнес эрхлэгчдийн үйл ажиллагаа саатсан бөгөөд цаашид үйл ажиллагаагаа дахин сэргээхэд санхүүжилт, хөрөнгө оруулалтын нэмэлт хэрэгцээ шаардлага зайлшгүй тулгарч байна.

Банк санхүүгийн байгууллагуудаас олгож буй зээлийн санхүүжилт нь өнөөгийн манай улсын нөхцөлд гарааны компани, гарааны бизнес эрхлэгчдэд санхүүгийн асуудлаа шийдлэх түгээмэл арга хэлбэр болж байгаа бодит үнэн боловч энэ санхүүжилтийн хэлбэр нь нэг талаас хэмжээ нь хязгаарлагдмал тул үйл ажиллагааг санхүүжүүлэхэд хүртээмж муутай байх, нөгөө талаас арилжааны нөхцөлтэй тул эх үүсвэрийн зардал өндөр, эргүүлж төлөхөд хүндрэл үүсгэдэг, тогтмол хуваарьт төлөлтийн дарамтад орох, санхүүгийн хүндрэлд орох нөхцөлийг үүсгэдэг, нөгөө талаас зэлийн барьцаа, баталгаа шаарддаг тул түүнийг бүрэн хэмжээнд хангахад хүндрэлтэй байдаг байна.

МҮХАҮТ болон МУИС-ийн Бизнесийн сургууль хамтран явуулдаг Монголын бизнесийн орчны судалгаанаас харахад Монгол Улсад шинэ бизнес эрхлэхэд тулгардаг нийтлэг асуудлын тэргүүн ээлжинд хөрөнгийн эх үүсвэр дутмаг байдлыг онцолсон байна (Зураг 3) (МУИС-БС, МҮХАҮТ, 2017, 2020).

Зураг 3. Монгол Улсад шинэ бизнес эрхлэхэд тулгардаг нийтлэг бэрхшээл



Эх үүсвэр: Монголын бизнесийн орчны судалгаа 2017, 2020, МҮХАҮТ & МУИС, БС

Жижиг дунд үйлдвэрлэлийг хөгжүүлэх сангаас хөнгөлөлттэй нөхцөлөөр зээл авч үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлж байгаа компаниуд цөөн тоотой байгааг дээрх судалгааны үр дүн харуулж байна. Гарааны компаниудын хувьд 54% нь олон нийтэд хувьцаа санал болгох замаар хэрэгжүүлэх бэлэн төсөлтэй болохоо, 66% нь олон нийтэд хувьцаа санал болгох сонирхолтой байгаагаа судалгааны явцад илэрхийлсэн боловч, хувьцаагаа санал болгох санхүүжилтийн хэлбэрийг ашиглахад дараах хүндрэлүүд тулгарч байна гэж үзжээ. Тухайлбал, санхүүгийн зохицуулах хороо зэрэг салбарын зохицуулагч байгууллагуудын тогтоосон эрх зүйн шаардлагыг давах босго өндөр; үнэт цаасны арилжаа эрхлэгч болон бүртгэл, хадгаламжийн байгууллагуудын шимтгэл, хураамжийн хэмжээ; хөрөнгийн зах зээлд гарахад хараат бус мэргэжлийн үйлчилгээний хөлс болох андеррайтер, аудит, үнэлгээ, хуулийн үйлчилгээний төлбөр гэх мэт гарааны зардал өндөр байна.

Монгол Улсад гарааны бизнесийн санхүүжилтийн оновчтой тогтолцоо хараахан бүрдээгүй бөгөөд анжел, венч хөрөнгө оруулалтыг дэмжих, хөгжүүлэх эрхзүйн орчин, хөшүүрэг тодорхойгүй байна. Шинэ гарааны бизнесүүд ихэвчлэн өөрийн болон танил хүрээнээс санхүүжилтийг босгох, улмаар арилжааны банкны зээлд хамрагдаж байгаа нь эргээд тэдэнд дарамт

болох, бизнес төлөвлөгөө амжилтгүй болоход тодорхой нөлөө үзүүлж байна. Арилжааны банкуудаас олгож буй зээлийн санхүүжилт нь ихэвчлэн гарааны бизнес эрхлэгч нарын орлогын төлөвлөгөө, зах зээлийн судалгаа, мөнгөн урсгалын төлөвлөлттэй сайтар нягт уялддаггүй, мөн нөгөө талаас эрсдэлийн хүчин зүйлийг өөдрөг, тогтмол хүчин зүйлээр төсөөлөх хандлага түгээмэл ажиглагдаж байна.

Монголын хөрөнгийн биржээр дамжуулан аливаа компани тодорхой нөхцөл шаардлагыг ханган анхдагч зах зээлд үнэт цаас гаргах боломжтой боловч хувьцаагаа хаалттай хүрээнд санал болгож хөрөнгө оруулалт татах хэлбэр болох венч хөрөнгө оруулалтын сан манай улсад хөгжихгүй байна.

Гарааны компанийн талаар үйлчилж буй Монгол Улсын эрх зүйн хэмжээ нь илүү нийгмийн харилцааг хамгаалах чиглэлээр давамгайлж байгаа бөгөөд нийгмийн хөгжлийн эхэн үе шатанд буюу аливаа этгээд хохирохоос сэргийлэх шинж чанартай байна. Эрх зүйн хэм хэмжээг чиг үүргийн шинжээр нь нийгмийн харилцааг зохицуулах хэм хэмжээ ба нийгмийн харилцааг хамгаалах хэм хэмжээ гэж ангилдаг. Зохицуулах чиглэл бүхий хэм хэмжээ нь нийгмийн амьдралын зохион байгуулалтыг хангахад үйлчилж, уг харилцаанд оролцогчдын зан үйлийг хориглох, зөвшөөрөх, урамшуулах зэргээр уялдуулан чиглүүлсэн шинжтэй байна. Харин хамгаалах чиглэл бүхий эрх зүйн хэм хэмжээ нь нийгмийн харилцааг зөрчигдөхөөс сэргийлэх түүнд нөлөөлөх сөрөг үр дагаврыг арилгах буюу таслан зогсоох нийгэмд ямар нэгэн зөрчил, хохирол учруулахгүй байх нөхцөлийг хангаж хүн, нийгэм, төрийн эрх ашгийг хамгаалсан шинжтэй байдаг.

Манай улсын хувьд энэ өрсөлдөөнтэй, өндөр эрсдэлтэй хэсэгт санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлэхэд шаардлагатай эрх зүйн орчин бүрдээгүй учраас одоо байгаа эрх зүйн хэм хэмжээ нь илүү хамгаалах чиглэл бүхий зохицуулалттай байна. Өөрөөр хэлбэл, санхүү, хөрөнгө оруулалтын хууль, журмууд эрсдэлээс сэргийлэх, бууруулах чиглэлд зохицуулалтын өндөр хувьтай орсон байдаг. Иймд нэг талаас хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах зорилготой тодорхой заалтууд Инновацийн тухай, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай болон Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулиудад тусгагдсан байдгаас гарааны компанийн санхүүжилтийн хувилбаруудыг Монгол Улсад хэрэгжүүлэх боломж, нөхцөл хязгаарлагдмал байна.

Цаашид Үнэт цаасны зах зээлийн туай болон Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулиудад хуулиудад орох нэмэлт, өөрчлөлтөд өндөр технологийн, экспортын баримжаатай, импортыг орлох инновац хэрэгжүүлэгч гарааны компани ЖДҮ эрхлэгчид хөрөнгийн зах зээлд санхүүгийн эх үүсвэр босгоход хөнгөлөлт, чөлөөлөлт үзүүлэх асуудлыг зохицуулах хэм хэмжээг баримтлан

тусгах шаардлагатай.

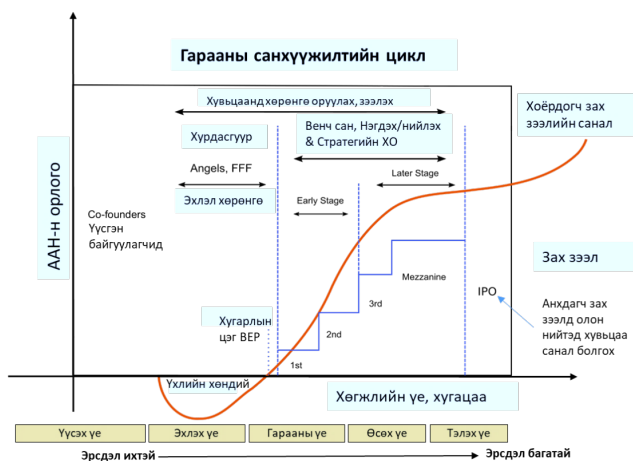
Гарааны болон жижиг дунд бизнес эрхлэгчдийн санхүүжилтийн Олон Улсын туршлага

Дэлхийн улс орнуудын эдийн засгийн нэн тэргүүний зорилгод гарааны бизнесийг бодлогоор дэмжиж, эрчимтэй хөгжүүлэх явдал чухал хэвээр байна. Гарааны бизнесүүд нь ирээдүйн зах зээлийг бий болгож, хүн амын амьжиргааг дээшлүүлж, ажлын байр бий болгох замаар эдийн засгийн хөгжлийг тодорхойлоход чухал үүрэгтэй.

Гарааны бизнес нь үйл ажиллагааны хувьд бүрэн бие даах хүртэл хөгжлийн хэд хэдэн үе шатыг туулдаг. Эхлэл, гарааны эхэн үе, гарааны дунд үе, гарааны тэлэлтийн үе, гарааны өсөлтийн үе шат зэргээр ангилж үздэг. Шинэ гарааны бизнесийн амжилттай болох томоохон хүчин зүйл нь хөрөнгө оруулалт, санхүүжилтийн асуудал юм.

Гарааны бизнесийн хөгжлийн үе шат бүрд шаардлагатай санхүүжилтийн түвшинд нь тохирсон төрөл бүрийн санхүүжилтийн хэлбэрүүд дэлхий дахинд үүсэн хөгжсөн (Зураг 4). Өсөлтийн сүүлийн шатанд очсон гарааны компани нь бусад санхүүгийн хэрэгсэл ашиглах түвшинд хүрсэн байдаг бөгөөд улмаар анхдагч зах зээлд хөрөнгийн биржээр олон нийтэд хувьцаагаа санал болгож гарааны үе шатнаас гардаг нийтлэг туршлага ажиглагдаж байна.

Зураг 4. Гарааны бизнесийн санхүүжилтийн үе шат бизнесийн хөгжлөөс хамаарах байдал



Эх сурвалж: Гарааны компани олон нийтэд хувьцаа санал болгох эрх зүйн орчны тулгамдсан асуудлын судалгаа, МУИС-ийн Бизнесийн сургууль, 2021 он

Гарааны бизнес эрхлэгчид эхлэлийн үе шат буюу хамгийн эрсдэл ихтэй үед ихэвчлэн өөрийн эсвэл танилын хүрээнд санхүүжилтийг босгодог бол нэгэнт зорилго, үйл ажиллагаа, давуу талуудаа тодорхойлсон бол анжел, венчур кровдфанд зэрэг бусад санхүүжилтийн боломжууд нээгддэг. Харин бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ хөгжүүлэлт дуусч, ирээдүйн үр ашиг нэгэнт тодорхой болсон үед олон нийтэд хувьцаа болгох боломж илүү байдаг.

Сүүлийн жилүүдэд олон улсад гарааны бизнесийн санхүүжилтийн өндөр эрсдэлтэй үед олон нийтийн хөрөнгө оруулалтыг татах хэд хэдэн хувилбар эрчимтэй хөгжиж байгаагийн дотор бүтээгдэхүүн үйлчилгээгээ урьдчилан борлуулах, хувьцаагаа тодорхой шалгуур болзлын дагуу санал болгох платформууд үүсэн бий болж байна.

Хувьцаагаа олон нийтэд санал болгох нь бизнесийн үйл ажиллагаа, үр ашиг тодорхой болсон бизнесүүдэд илүү нээлттэй байх боловч шинээр үүсэн бий болж буй зарим платформууд нь хөгжлийн эхэн үедээ байгаа бизнесүүд үйл ажиллагаагаа платформын хэрэглэгчдэд танилцуулах, амлалт өгсөний үндсэн дээр компанийн нэгж эрхээ санал болгох замаар хөрөнгө оруулалт татах боломжийг бий болгож байна.

Олон улсад, жишээ нь **Америкийн Нэгдсэн Улс** нь гарааны бизнесийг дэмжих зорилгоор 2012 онд Гарааны бизнесийг дэмжих тухай (Jumpstart¹⁰ Our Business Startups Act - JOBS Act) хуулийг баталж, дэд бүлэг бүр нь үе шаттай батлагдаж мөрдөгдсөн. Тус хуулиар 1) Шинэ өсөлттэй компаниудад Америкийн хөрөнгийн зах зээлийг илүү нээлттэй болгох, 2) Ажил олгогч хөрөнгө оруулалт авах боломжийг нэмэгдүүлэх, 3) Хамтын санхүүжилтээр хөрөнгө оруулалт хийх нөхцөл бүрдүүлэх, 4) Жижиг компани хөрөнгийн зах зээлээс санхүүгийн эх үүсвэр босгоход тавигдах нөхцөлийг хөнгөлөх, 5) Мэргэжлийн бус хөрөнгө оруулагчдын тооны хязгаарыг 500-аас 2000 хүртэл нэмэгдүүлж хувийн компанийн уян хатан, өсөлтийг хангах 6) Банк зэрэг байгууллагын оролцох тооны хязгаарыг 5-д заасантай ижлээр нэмэгдүүлж хөрөнгө оруулалтын боломжийг нэмэгдүүлэх, тодорхой хязгаарт багтааж босгох тохиолдолд заавал дээд шатны байгууллагын зөвшөөрөл авах шаардлагыг бууруулсан байдаг.

Япон улсын хувьд авч үзвэл, Tokyo Stock Exchange, Inc. Харьяалагдах Mothers¹¹ бирж дээр IPO хийх нь их байдаг. Тус биржид 2020 оны байдлаар 2905 компани бүртгэгдсэн байгаа бөгөөд өмнө жилээс 339 компаниар нэмэгдсэн байна. Эдийн засаг аж үйлдвэрийн яамны харьяа Их сургуулийн венч компанийн салбарын хувьд мэдээллийн технологийн программын чиглэл

¹⁰ Jumpstart - машины аккумулятор суусан үед нэмэлт тэжээлд холбож асаах гэсэн утгатай үг

¹¹ Mothers: Market of the high-growth and emerging stocks

868, мэдээллийн технологийн техник хангамжийн чиглэл 251, био-эрүүл мэнд-анагаахын чиглэлийнх 907, байгаль орчны технологи, эрчим хүчний чиглэлийнх 266, бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэлийн чиглэл (мэдээллийн технологийг оруулахгүйгээр) 514 компаниар тэргүүлж байна. Венч компаниудын гарах (exit) стратегийн хувьд IPO хийсэн нь 0.2%, IPO хийх хүсэлтэй нь 32.9%, IPO хийлгүй нийлэх, нэгдэх (M&A) үйлдэл хийх хүсэлтэй нь 14.4% байна.

Мөн японы патентын товчооны био-венч компанийн талаар судалгаанаас¹² үзвэл АНУ, Европтой харьцуулахад японы био венч компанийн тоо цөөн, бирж дээр бүртгэлтэй хөрөнгийн хэмжээ бага боловч, IPO хийж байгаа хувь нь өндөр байна. Харин ашиггүй ажиллаж байгаа компани IPO хийх нь цөөн бөгөөд (MOthers JASDAQ 11%), бирж дээр гарсны дараах өсөлт нь удаан байна. Үүнтэй харьцуулахад АНУ нь ихэнх нь M&A байх бөгөөд, ашиггүй ажиллаж байх хөгжлийн эхэн үедээ IPO хийвч (NASDAQ 59%), дараа нь үсрэнгүй өсөлттэй байна.

Бүгд Найрамдах Солонгос Улс нь 2017 онд ЖДҮ ба гарааны бизнесийн яамыг байгуулсан. Солонгосын Венч Хөрөнгө оруулалтын корпорац (KVIC) нь анжел, венч сан зэрэг гарааны бизнесийг дэмжих санхүү, хөрөнгө оруулалтын орчин нөхцөлийг бүрдүүлэх, хөгжүүлэхэд чиглэсэн бодлогыг хэрэгжүүлдэг. Солонгосын бизнес анжелийн холбоонд (KBAN) бүртгэлтэй анжел хөрөнгө оруулагчид 2016 онд 12,500 орчим байсан бол сүүлийн жилүүдийн эдийн засгийн өсөлттэй холбоотой 2021 онд 25 мянга гаруй болсон байна. Түүнчлэн, хувийн хөрөнгө оруулалтын сангууд 211 байсан бол 2021 онд 1743 болж нэмэгдсэн байна. Энэ нь анжел, венч хөрөнгө оруулалтын соёл харьцангуй сүүлд үүссэн Солонгос улсын анжел, венч сангийн хөгжилд том нөлөө үзүүлсэн. Тухайлбал, венч хөрөнгө оруулалт 2015 онд 527 сая ам.долларт байсан нь 2019, 2020 онуудад 2.5 тэрбумын босгыг давж 4-5 дахин нэмэгдсэн байна.

Тайван улсад анх 1984 онд Венч хөрөнгө оруулалтын сангийн үйл ажиллагаа үүсэж хөгжсөн байна. Одоогоор 200 гаруй тэрбум юанийн хөрөнгө оруулалтыг 16 мянга гаруй төсөлд оруулжээ. 1992 онд венч хөрөнгө оруулалтыг дэмжих, хамтын ажиллагааг өргөжүүлэхийн тулд 22 венч хөрөнгө оруулалтын компани хамтран Тайпэй Венч Сангийн Холбоог үүсгэн байгуулжээ. 1997 онд үндэсний хэмжээнд өргөтгөн 72 венч хөрөнгө оруулалтын компани болж өргөжсөн бол 2019 оны байдлаар 268 венч хөрөнгө оруулалтын компани үйл ажиллагаа явуулж, 161 тэрбум гаруй шинэ тайван долларын санхүүжилт оруулсан байна.

Тайван хөрөнгийн бирж нь 4 үндсэн үнэт цаас борлуулах самбар (board)-

¹² 令和元年度 バイオベンチャー企業出願動向調査報告書

https://www.jpo.go.jp/resources/report/gidou-houkoku/tokkyo/document/index/bio_slide.pdf

тай болсон бөгөөд үүний нэг нь энэхүү инновацын самбар (Taiwan Innovation Board, ТИВ) болжээ (Хүснэгт 15). Энэ нь зөвхөн санхүүгийн нэмэлт эх үүсвэр шаардлагатай байгаа өндөр өсөлттэй технологи суурьтай гарааны бизнес, инновацлаг компаниудад зориулсан ангилал юм. 2021 оны 7 сарын 21-ний өдрөөс ажиллаж эхэлсэн.

Олон хөрөнгийн бирж дэлхий дахинд мөрддөг дүрэм, баримталдаг стандартдаа өөрчлөлт оруулах замаар инновацлаг компаниудад санхүүжилт босгох боломжийг бүрдүүлэх болсонтой холбогдуулан ижил түвшинд өрсөлдөх чадвараа хадгалахын тулд Тайван улсын Засгийн Газар “Капитал Зах зээлийн замын зураглал” нэртэй үйл ажиллагааны төлөвлөгөөг 2020 оны 12 дугаар сард баталж мөрдүүлсэн.

Хөрөнгө оруулалт, санхүүжилтийн эрхзүйн зохицуулалтын дутмагшлаас үүдэлтэй шинэ нөхцөл байдал

Сүүлийн жилүүдэд криптовалютаар хийгдэж буй арилжаа олон улсад болон дотоодын зах зээлд эрс нэмэгдсэн. Үүний зэрэгцээ, криптовалютын хэрэглээ уламжлалт мөнгөн тэмдэгтээс ялгаатай бөгөөд цөөн тооны бүлэг хүмүүс л тус валютын тухай мэдлэгтэй байдаг тул гарт баригдаж нүдэнд харягддаггүй, тодорхойлоход хэцүү шинэ үзэгдэл хэвээр байна. Ялангуяа мөнгөн тэмдэгтүүдийн эргэлт итгэлцэл дээр тулгуурладаг. Хэрэв криптовалют дэлхий нийтийн мөнгө хүүлэлтийн объект болчихвол юу болох вэ? Хялбар аргаар баяжсан тухай сайн жишээ, криптовалютад хөрөнгө оруулж, байдгаа барсан хүмүүсийн тухай мэдээ мэдээллийг даван гарч чадах уу? Эрх зүйн зохицуулалтгүй криптовалютын салбар нь ихэвчлэн залуу хүмүүсийн сонирхлыг соронздон татаж байна. Гэсэн хэдий ч улс орнууд олны анхаарал татсан энэ шинэ үзэгдлийг үндэсний хууль тогтоомждоо тусгах оролдлогууд хийгдэж байна.

Нөгөө талаас криптовалютын гүйлгээг хянах боломжгүйгээс үүнийг ашиглан мөнгө угаах болон гэмт хэргийн шинжтэй үйл ажиллагаа ихээхэн идэвхжиж байна. ФАТФ-ын тайланд дурдсанаар, 2021 оны байдлаар криптовалютыг ашиглан мөнгө угаасан үйлдэл 14 тэрбум ам.долларт хүрсэн байна. Энэ нь дэлхийн санхүүгийн зах зээлийн 0.01 хувийг эзэлдэг крипто валютын зах зээл дэлхийн нийт мөнгө угаалтын 2 хувийг эзэлжээ гэсэн үг бөгөөд уламжлалт салбараас хохирол учруулах чадвар нь даруй 200 дахин их байгааг харуулах ажээ.

Анх 2008 онд олон улсад блокчэйн технологийг ашиглаж биткойныг гаргаж ирснээр зах зээлд оролцогч бүр аливаа гүйлгээний хувьд бие даасан

хяналтыг хэрэгжүүлэх боломжтой болж криптовалютын ойлголт гарч ирсэн байдаг. Тэгвэл анх биткойн гарснаас хойш аль хэдийн дэлхий даяар танигдаж зарим тохиолдолд өдөр тутмын төлбөр тооцооны хэрэгсэл болон хэрэглээнд орсон байгаа нь криптовалютын хөгжил нэн хурдацтай байгааг илтгэж байна. Харин Монгол улсын хувьд криптовалютын судалгаа, мэдээлэл дутмагаас түүнтэй холбоотой нийгэм, эдийн засаг, эрх зүйн тулгамдсан зарим асуудал үүсээд байгаа юм.

Дэлхий даяар криптовалютын хэрэглээ нэмэгдсэнээр олон тооны улсууд тэдгээрт тохирох эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх чиглэлээр тодорхой арга хэмжээг 2014 оноос хойш хэрэгжүүлж эхэлсэн байна. Гэхдээ улс орнууд криптовалютын талаар өөр хоорондоо ялгаатай буюу зарим тохиолдолд эрс тэс ялгаатай байдлаар зохицуулалт хийж байгааг онцлох хэрэгтэй.

Судлаачдын үзэж буйгаар уламжлалт зөвшөөрөгдсөн буюу эрхзүйн тодорхой зохицуулалттай хөрөнгө санхүүгийн зах зээлийн хажуугаар эрхзүйн зохицуулалтгүй хийсвэр гэмээр цахим мөнгөний захын эрэлт хэрэгцээ өндөр бий болж байгаа нь санхүүжилтийн зарим арга хэлбэр үеэ өнгөрүүлсэн эс бөгөөс хэт шаардлага өндөртэй нөхцөлөөс зайлсхийх замаар санхүүжилтийн өөр арга замыг эрэлхийлэх шинэ нөхцөлд хүргэсэн байхыг үгүйсгэх аргагүй юм.

Монгол Улсын хувьд Санхүүгийн Зохицуулах Хорооноос 2017 оны 10 дугаар сард криптовалютын зохицуулалтын талаар мэдэгдэл гаргасан. Түүнийг өнөөг хүртэл баримталж байгаа. Тус мэдэгдэлд “Хэрэв Та өөрийн итгэл үнэмшлээр төрийн зохицуулалтгүй, зөвшөөрөгдөөгүй санхүүгийн аливаа үйл ажиллагаанд хөрөнгө, мөнгөө оруулбал энэ нь Иргэний хуулиар зохицуулагдах харилцаа тул ирээдүйд учирч болзошгүй эрсдэл, хохирлыг өөрөө бүрэн хариуцахыг Санхүүгийн зохицуулах хороо албан ёсоор мэдэгдэж байна” гэсэн.

Монгол банкны 2021 оны “Виртуал хөрөнгийн тухай хуулийн төслийн хэрэгцээ, шаардлагын урьдчилсан тандан судалгаа”-нд дурдсанаар “Монгол Улсын криптовалютын зах зээл биткойны ханшийн өсөлтийн эхний үе болох 2017 оны сүүлээс эрчимтэй хөгжиж эхэлсэн ба криптовалютын зах зээлийн арилжаанд оролцдог, дотоодын биржүүдэд албан ёсны бүртгэлтэй нийт **150 гаруй мянган** иргэд, аж ахуйн нэгж байдаг” гэсэн тоон мэдээлэл байна.

Албан бус эх сурвалжийн мэдээгээр Монголд койн гэж нэрлэгдсэн 40 токен, 1 койн, нийт 41 монгол криптовалют, 14 бирж шинээр цүсэж олон нийтээс 475.4 тэрбум төгрөгийн санхүүжилтийг татан, хамгийн багадаа 400 мянга гаруй хүнийг хамарсан 2.2 их наяд төгрөгийн койн, токены арилжаа зохион байгуулагджээ.

Фридрих-Эбертийн сангаас 2021 онд Дотоодын тэтгэлэгт хөтөлбөрөөр хийсэн судалгаагаар Монгол улсын залуучуудын криптовалютын талаарх ойлголт, хандлагыг тодруулах зорилгоор 18-34 насны нийт 235 иргэнийг судалгаанд хамруулсан бөгөөд нийт судалгаанд оролцогчдын 58,7% нь криптовалют худалдаж авсан байх бөгөөд, тэдгээрийн 46,3% нь хөрөнгө оруулалт хийх зорилгоор, 49,4% нь арилжаа хийх зорилгоор койн худалдаж авсан байна(FES, 2021). Энд нэг анхаарах асуудал бол дээрх судалгаанд оролцогчдын 87,5% нь криптовалютын талаар мэдлэг, мэдээлэл хэрэгцээтэй байна гэж хариулсан байна.

Мөн дээрх судалгаанд оролцогчдын хувьд криптовалютад ач холбогдол өгөхгүй байгаа шалтгаануудыг дурдахад а) үнийн тогтворгүй байдал; б) аюулгүй байдлын асуудал; в) эрхзүйн зохицуулалтгүй; г) найдвартай биш гэсэн хариултууд давамгайлсан байна.

Хэрэглэгчид ихэвчлэн харилцан хөрөнгө оруулалт хийх, арилжаа хийх зорилгоор криптовалютыг ашигладаг боловч криптовалютын талаарх дэлгэрэнгүй мэдээлэл авах эрэлт хэрэгцээ өндөр байгаа нь олон нийтийн дундах хөрөнгө оруулалт, санхүүгийн захын ойлголт харилцан адилгүй байгааг илэрхийлэхийн сацуу уламжлалт биржийн арилжаа хийх арга хэлбэр, хөрөнгө босгох санхүүжилтын хэлбэр, түүнд тавигдах шаардлага үеэ өнгөрөөж байгааг харуулж байна.

Санал, дүгнэлт

Гарааны компанийн бизнесийн өсөлтөд учирдаг гол саад бэрхшээлийн нэг нь тэдгээрийн санхүүжилт олж авах хязгаарлагдмал байдал юм. Энэ асуудлыг олон улсын болон өөрийн орны эрхзүйн нөхцөлийн хувьд судлан үзэж дараах санал, дүгнэлтийг хийж байна.

Байгалийн баялгийн нөөц, түүнээс хамаарсан эдийн засгийн бүтцийг өөрчлөх, уул уурхайн бус экспортыг дэмжих, инновацын бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэлийг дэмжих замаар эдийн засгийн сэргэлтийг эрчимжүүлэх зорилгод хүрэхийн тулд СтартАп буюу гарааны бизнес тэр дундаа энтрепренёршип тогтолцооны үр дүнд инноваци нэвтрүүлэхээр буй болсон компаниудын үйл ажиллагааг түлхүү дэмжих, тэдэнд чиглэсэн санхүүжилтийн тогтолцоог боловсронгуй болгох зайлшгүй шаардлагатай.

Дэлхий дахинаа гарааны бизнес эрхлэгчдэд зориулсан орчин үеийн санхүүжилтийн хэлбэрүүдийг авч үзэх нь асуудал үүсгэж буй шалтгааныг тодруулахад чухал үүрэгтэй. Олон улсад өргөнөөр ашигладаг санхүү, хөрөнгө оруулалтын түгээмэл хэрэгсэл, үйлчилгээг өөрийн улсад бүрэн нэвтрүүлж, эрх

зүйн орчин нөхцөлийг нь бүрдүүлэхгүйгээр олон тулгуурт үр ашигтай санхүүгийн системийг хөгжүүлж, гарааны бизнесийг санхүүжүүлэх, гарааны хөрөнгийн сан, мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдыг бий болгох зорилт хэрэгжихгүй, гарааны компаниудад тулгамдсан санхүүгийн асуудал шийдэгдэхгүй гэж үзэж байна.

Олон улсад түгээмэл дэлгэрсэн технологи суурьтай, өндөр өсөлттэй боловч өндөр эрсдэл дагуулдаг гарааны бизнесүүдэд санхүүжилтийн эх үүсвэрийг шийдвэрлэхэд тусалж дэмждэг дэд бүтэц, санхүүгийн бүтээгдэхүүн, хэрэгслийг Монгол Улсад хөгжүүлэх, орчин нөхцөлийг бүрдүүлэх нь эдийн засгийг төрөлжүүлэх бодлогын зорилтыг хэрэгжүүлэхэд чухал ач холбогдолтой. Өөрөөр хэлбэл далд, хаалттай хүрээнд явагдаж байгаа анжел, венч хөрөнгө оруулалтын асуудлыг ил тод, нийтэд мэдээлэлтэй болгоход чиглэсэн бодлого, хөшүүрэг нэвтрүүлэх нь зүйтэй.

Гарааны бизнесийн санхүүжилтийн хэлбэрүүдийг хөгжүүлснээр үе шат бүрд чиглэсэн туршлагатай, мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид хөгжиж улмаар дараагийн шатны хөрөнгө оруулагчдад хувьцаагаа санал болгох замаар өөр төсөлд хөрөнгө оруулах боломжийг нэмэгдүүлсэн олон оролцогчийн хэрэгцээ шаардлагыг хангасан санхүү, хөрөнгө оруулалтын динамик зохицуулалттай орчин бий болгох шаардлагатай байна.

АНУ, БНСУ, Тайвань, Израйл зэрэг улсын хөрөнгийн биржүүд технологи суурьтай, өндөр өсөлттэй гарааны компаниуд хувьцаагаа гаргахад зориулсан хөнгөлөлттэй нөхцөлтэй зохицуулалттай байна. Үүнийг Монгол Улс өөрийн орны онцлогт тохируулан хэрэгжүүлж Хөрөнгийн бирж дээр гарааны компанид зориулсан 4 дүгээр цонхыг шинээр нээх нь зүйтэй.

Дээрх нөхцөлийг бүрдүүлэх эрхзүйн гол суурь бол гарааны компанийн хөрөнгө оруулалтын орчинд үйлчилж байгаа Монгол Улсын эрх зүйн хэм хэмжээ нь нийгмийн харилцааг *хамгаалах* чиг үүрэгт илүү төвлөрсөн шинжтэй байгааг *зохицуулах* чиг үүрэгт чиглэсэн байдлаар өөрчлөх явдал юм. Учир нь дэлхий дахинаа өрсөлдөөний эрчим ихтэй зах зээлд үйл ажиллагаа явуулах, өндөр технологийн суурьтай гарааны компанийн хөрөнгө оруулалтын орчин нь санхүүгийн хэд хэдэн үе шат бүхий хэрэгслээр дамжуулан зохицуулагдсанаар эрсдэлийг тодорхой хувиар бууруулдаг.

Иймд нэг талаас хөрөнгө оруулагчдыг *хамгаалах* зорилготой тодорхой заалтууд Инновацийн тухай, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай болон Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулиудад тусгагдсан байдгаас гарааны компанийн санхүүжилтийн хувилбаруудыг Монгол Улсад хэрэгжүүлэх боломж, нөхцөл хязгаарлагдмал байна. Цаашид Үнэт цаасны зах зээлийн тухай болон Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хуулиудад орох нэмэлт, өөрчлөлтөд

өндөр технологийн, экспортын чиг баримжаатай, импортыг орлох инновац хэрэгжүүлэгч “СтартАп” гарааны компанид хөрөнгийн зах зээлд санхүүгийн эх үүсвэр босгоход хөнгөлөлт, чөлөөлөлт үзүүлэх асуудлыг *зохицуулах* хэм хэмжээг баримтлан тусгах шаардлагатай.

Гарааны компанийн хөрөнгийн зах зээлд олон нийтэд хувьцаа санал болгож гаргахыг дэмжих дэмжлэгийн хэлбэрүүдийг Монгол Улсын Их Хурал, Засгийн газраас баталсан дунд болон урт хугацааны бодлогын баримт бичгүүд болон судалгаанд хамрагдсан салбарын оролцогч компанийн тулгамдсан асуудал, хүлээлтэд нийцүүлж оновчтой тодорхойлох шаардлагатай байна.

Дэлхий даяар криптовалютын хэрэглээ нэмэгдсэнээр олон улс орон тэдгээрт тохирох эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх чиглэлээр тодорхой арга хэмжээг 2014 оноос хойш хэрэгжүүлж эхлээд байна. Хэдийгээр улс орнууд криптовалютын талаар өөр хоорондоо ялгаатай буюу зарим тохиолдолд эрс тэс ялгаатай байдлаар зохицуулалт хийж байгаа ч Монгол Улсад криптовалютыг сонирхох явдал ихсэж байгаатай уялдуулан дээрх бодлогын болон эрхзүйн өөрчлөлт, шинэчлэлийн хүрээнд криптовалютын эрх зүйн статусыг нарийвчлан тодорхой болгох зайлшгүй шаардлагатай байна.

Хөрөнгө оруулалт, санхүүжилтийн эрхзүйн зохицуулалтын дутмагшлаас үүдэлтэй криптовалютын хэрэглээ нэмэгдэж байгаа энэ үед технологид суурилсан хөрөнгө оруулалт, санхүүжилтийн шинэ эрхзүйн зохицуулалт зайлшгүй шаардлагатай болж байна.

Ашигласан материал:

FES. (2021). *Монгол улс дахь криптовалютын орчны судалгаа* (р. 22). Фридрих-Эбертийн сан. <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/mongolei/18373.pdf>

Төрөөс инновацийн талаар баримтлах бодлого, Pub. L. No. 233 (2018). <https://www.legalinfo.mn/annex/details/8642?lawid=13605>

Монгол Банк. (2011). *Жижиг, дунд цйлдвэрлэлийн хөгжил, санхүүжилтийн байдал* (р. 94). Монгол Банк. <https://www.mongolbank.mn/documents/tovhimol/group6/6-01.pdf>

Монгол Банк. (2018). *Жижиг, дунд цйлдвэрлэлийн хөгжил, санхүүжилтийн байдал* (р. 70). Монгол Банк. https://www.mongolbank.mn/documents/sudalгаа/SME_2018_report_last.pdf

МУИС-БС. (2021). *Гарааны компани олон нийтэд хувьцаа санал болгох эрх зүйн орчны тулгамдсан асуудлын судалгаа* (р. 55).

БШУЯ.

МУИС-БС, МҮХАҮТ. (2017). *Монголын бизнесийн орчны судалгаа.*

МҮХАҮТ. <https://www.mongolchamber.mn/p/52>

МУИС-БС, МҮХАҮТ. (2020). *Монголын бизнесийн орчны судалгаа.*

МҮХАҮТ. <https://www.mongolchamber.mn/a/495>

УИХ. (2012). *Инновацийн тухай хууль. Төрийн Мэдээлэл, 741(24), 1473–1498.*

УИХ. (2020). “Алсын хараа-2050” Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлого. *Төрийн Мэдээлэл, 1127(25), 1245–1304.*

ҮСХ. (2021). *Эдийн засгийн хөгжилд жижиг, дунд цөлдвэрлэлийн оруулж буй хувь нэмэр 2020 онд* (р. 14). Үндэсний статистикийн хороо. https://1212.mn/BookLibraryDownload.ashx?url=Small_and_Medium_Enterprise_-_2020.pdf&ln=Mn

Хууль

- *Инновацийн тухай хууль*
- *Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль*
- *Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль*
- *Биржийн бус зах зээлийн үйл ажиллагааны журам*
- *Компанийн тухай хууль*