

4

ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ТӨСЛИЙН ШИНЖИЛГЭЭ

Д.Баяржаргал

Оршил

Шинжлэх ухаан техникийн асар хурдтай өсөлт, цаг үеийн өрсөлдөөнөөс хоцрохгүй байх үндсэн нөхцөл болсон шинэчлэл өөрчлөлтийг зохистойгоор авч хэрэгжүүлэх нь амжилттай бизнес эрхлэхийн нэг үндэс болжээ. Иймээс ч бизнес эрхлэгчдийн өмнө хөрөнгө оруулалтын шийдвэртэй холбоотой асуудал байнга тулгарах болсон. Ингэхдээ бизнес эрхлэгчид нөөц бололцоог дээд зэргийн үр өгөөжтэйгөөр ашиглаж ашиг орлогоо нэмэгдүүлж чадаж байгаа эсэхийг боломжийн хэрээр үнэлж тооцохыг хичээдэг боловч энэхүү үнэлгээ нь бодит байдлыг тусгаж чадсан эсэхэд ихэнхдээ үл итгэх байдлаар ханддаг. Учир нь хөрөнгө оруулалт нь их хэмжээний зарлагыг бий болгож, урт хугацааны туршид хэрэгждэг бөгөөд түүнд компаний удирдлагад хянагдахуйц хүчин зүйлсээс гадна гадаад орчноос хамаарсан хүчин зүйлс нөлөөлж байдагтай холбоотой.

Эдгээр хүчин зүйлсийн ерөнхий чиг хандлагыг тодруулж, хөрөнгө оруулалтын үр ашгийн үзүүлэлтүүдийг хамгийн бодитойгоор тооцох боломжийг нэмэгдүүлэхэд судалгааныхаа ажлыг хандууллаа. Онол практикаар шалгагдсан арга аргачлалуудыг ашиглан шинжилгээ дүгнэлт хийхэд шаардагдах мэдээллийн эх үүсвэр бүрхэг байгаа нь төслийн шинжилгээг практик амьдралд хэрэглэхэд хамгийн гол болоод байна. Хөрөнгө оруулалт нь аж ахуйн нэгжийн ирээдүйд чиглэсэн өнөөгийн мөнгөн зарцуулалт бөгөөд нийгэмд төдийгүй хөрөнгө оруулагчид ашигтай байх ёстой тул Монгол улсын бизнесийн өнөөгийн нөхцөл байдалтай холбогдуулан бизнес эрхэлж байгаа аж ахуйн нэгж байгууллага болон хувь хүмүүст хөрөнгө оруулалтыг сонгон хэрэгжүүлэхэд үзүүлэлтийг шалгуур болгох, хөрөнгө оруулалтын хувилбаруудыг шинжилж үнэлгээ дүгнэлт өгөхөд шаардлагатай мэдээллийн баазыг бүрдүүлэх, үр ашгийн үзүүлэлтүүдийн стандартыг тодорхойлж нийтэд мэдээлэх боломж бий эсэхийг тодруулахыг зорилоо.

Эрдэнэт хивс ХК-ний хөрөнгө оруулалтын *Ноосны бэлтгэн нийлүүлэлтийн сүлжээ, чанарыг сайжруулах, нэмүү өртөг бүхий байгалийн цэвэр ноосон хивсэн бүтээгдэхүүний дотоод болон гадаад зах зээлийг өргөжүүлэх* төслийн үр ашгийн шинжилгээ

Эрдэнэт хивс компани нь 1981 онд байгуулагдсан, 1000 гаруй ажиллагсадтай байгууллага юм. Уг компани нь машинаар 85-100 %-ийн цэвэр ноосоор ноосон хивс, хивсэнцэр үйлдвэрлэдэг монголын хамгийн том хивс үйлдвэрлэгч юм.

Өнөөгийн байдлаар тус компани 700 гаруй зураг дизайнтай, 70 гаруй нэр төрлийн хивс үйлдвэрлэж байна. Сүүлийн 8 жилийн туршид тус компани хивс, дороожны дотоодын зах зээлийн 40 хувийг дангаар хангаж байна. Мөн энэ хугацаанд Хятад, ЕХУ-ууд, ОХУ, Казакстан, Австрали зэрэг гадаадын томоохон зах зээл рүү бүтээгдэхүүн нийлүүлж эхэлсэн нь жилийн 16.8 %-ийн дундаж өсөлттэй байгаа нь нийт борлуулалтын 16%-ийг эзэлж байна.

Эрдэнэт хивс ХК нь түүхий эдийнхээ чанарыг сайжруулах, гадаад болон дотоод зах зээлээ өргөжүүлэх зорилгоор хөрөнгө оруулалтын дараах төслийг хэрэгжүүлж байна. Хөрөнгө оруулалтын төсөл хэрэгжсэнээр дотоодын зах зээлийн 65%-ийг хангаж, гадаад зах зээл рүү бүтээгдэхүүн нийлүүлэлтийг 50% хүртэл нэмэгдүүлэх ба энэ нь нийт борлуулалтын 55.5%-ийг эзэлнэ.

Төслийн товч танилцуулга

Төслийн нэр: Ноосны бэлтгэн нийлүүлэлтийн сүлжээ, чанарыг сайжруулах, нэмүү өртөг бүхий байгалийн цэвэр ноосон хивсэн бүтээгдэхүүний дотоод болон гадаад зах зээлийг өргөжүүлэх.

Төслийн зорилго:

- Ноос нийлүүлэлтийн сүлжээг сайжруулах
- Хивсний үйлдвэрийн технологийг сайжруулах
- Хивсний чанар, дизайныг сайжруулах
- Дотоод болон гадаад зах зээлийг өргөжүүлэх

Төслийн хэрэгжих хугацаа: 7 жил / 2008-2014 /

Төслийн санхүүжилт: Хөрөнгө оруулалтын нийт санхүүжилт 6.264.471.000 төгрөг үүнээс дотоод эх үүсвэрээр 1.701.500.000/энэ нь нийт хөрөнгө оруулалтын 27%/, банкны зээлээр 4.562.971.000 /нийт хөрөнгө оруулалтын 73%/ санхүүжүүлэхээр тооцож байгаа.

Төслийн зээл олгогч: Азийн хөгжлийн банк. Банкны зээлийн хугацаа 7 жил, Зээлийн хүүгийн хэмжээ жилийн 8%, эхний 2 жил үндсэн зээл төлөлтөөс чөлөөлөгдөнө.

Төсөлд шинжилгээ хийхээс өмнө хөрөнгө оруулалт хийснээр үйлдвэрийн цэвэр борлуулалт болон ашиг хэрхэн өөрчлөгдөхийг авч үзье.

Эрдэнэт хивс ХК нь энэхүү хөрөнгө оруулалтын төслийг хэрэгжүүлснээр ашигтай ажиллаж чадах эсэхийг энгийн байдлаар цэвэр борлуулалт болон татварын дараах цэвэр ашгийг харьцуулж үзье.

Эрдэнэт хивс ХК-ийн хувьд Хөрөнгө оруулалт хийгээгүй тохиолдолд төсвөлсөн орлогын тайлан дараах байдалтай байна.

/сая төгрөгөөр/

	2007	2008	2009	2010
Цэвэр борлуулалт	9396.04	9959.80	10756.58	11832.24
Борлуулсан бүтээгдэхүүний өртөг	7187.97	7626.86	8253.49	9096.99
нийт ашиг	2208.07	2332.93	2503.09	2735.25
Нийт үйл ажиллагааны зардал	1606.57	1500.28	1708.02	1950.81
Удирдлага болон борлуулалтын зардал	940.57	834.29	1042.02	1284.81
Элэгдлийн зардал	666.00	666.00	666.00	666.00
Үйл ажиллагааны ашиг	601.50	832.65	795.07	784.44
Хүүгийн зардал /одоогийн/	101.43	192.50	11.46	
татварын өмнөх ашиг/алдагдал/	500.07	640.15	783.62	784.44
Татвар /10%/	50.01	64.02	78.36	78.44
Татварын дараах ашиг алдагдал	450.07	576.14	705.26	705.99
Элэгдлийн зардал	666.00	666.00	666.00	666.00
Зээл төлөлт	506.5	2700	500	
Цэвэр мөнгөн гүйлгээ	609.56	-1457.87	871.25	1371.99
	2011	2012	2013	2014
Цэвэр борлуулалт	13015.46	14317.01	15748.71	17323.58
Борлуулсан бүтээгдэхүүний өртөг	10026.71	11051.44	12180.89	13425.78
нийт ашиг	2988.76	3265.57	3567.82	3897.80
Нийт үйл ажиллагааны зардал	2234.75	2407.32	2598.86	2888.79
Удирдлага болон борлуулалтын зардал	1568.76	1741.32	1932.87	2222.80
Элэгдлийн зардал	666.00	666.00	666.00	666.00
Үйл ажиллагааны ашиг	754.00	858.26	968.95	1009.01
Хүүгийн зардал /одоогийн/				
татварын өмнөх ашиг/алдагдал/	754.00	858.26	968.95	1009.01
Татвар /10%/	75.40	85.83	96.90	100.90
Татварын дараах	678.60	772.43	872.06	908.11

ашиг алдагдал				
Элэгдлийн зардал	666.00	666.00	666.00	666.00
Зээл төлөлт				
Цэвэр мөнгөн гүйлгээ	1344.60	1438.43	1538.06	1574.10

$$IRR = 10 + 3 * \frac{212.99}{343.74 + 212.99} = 11,2$$

Төслийн үр ашгийн шинжилгээ

Эрдэнэт хивс ХК-ийн хөрөнгө оруулалтын төсөлд дараах 4-н аргаар шинжилгээ хийж үзлээ.

Зардлын нөхөн төлөгдөх хугацаа

Өнөөгийн цэвэр үнэ цэнэ

Хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн хувь

Дотоож өгөөжийн хувь

Зээлийн эргэн төлөлтийн график

Одоогийн зээлийн эргэн төлөлтийг график

/сая төгрөг/

№	Жил	2007	2008	2009	Нийт
	А	Б	В	Г	Д
1	Эхний үлдэгдэл	3706.5	3200	500	
2	Хүүгийн төлбөр	101.4	192.5	11.5	305.4
3	Үндсэн төлбөр	506.5	2700	500	3706.5
4	Жилийн нийт төлбөр	607.9	3892.5	511.5	5011.9
5	Эцсийн үлдэгдэл	3200	500	0	

Шинэ зээлийн эргэн төлөлтийн график /2008-2014/ сая төгрөгөөр/

№	Жил	2008	2009	2010	2011
	А	Б	В	Г	Д
1	Эхний үлдэгдэл	4562.95	4562.95	4562.95	3650.36
2	Хүүгийн төлбөр	261.3	365.04	331.58	258.57
3	Үндсэн төлбөр	0	0	912.59	912.59
4	Жилийн нийт төлбөр	261.3	365.04	1244.17	1171.16
5	Эцсийн үлдэгдэл	4562.95	4562.95	3650.36	2737.77

№	Жил	2012	2013	2014	Нийт
	А	Б	В	Г	Д
1	Эхний үлдэгдэл	2737.77	1825.18	912.59	
2	Хүүгийн төлбөр	185.56	112.55	39.55	1554.15
3	Үндсэн төлбөр	912.59	912.59	912.59	4562.95
4	Жилийн нийт төлбөр	1098.15	1025.14	952.14	6117.1
5	Эцсийн үлдэгдэл	1825.18	912.59	0	

Хөрөнгө оруулалтын төсөв*/сая төгрөгөөр/

№	Үзүүлэлт	2008	2009	2010	
1	Цэвэр борлуулалт	12557.1	13790.69	15660.11	
2	Борлуулсан бүтээгдэхүүний өртөг	8664.4	9954.07	11518.15	
3	нийт ашиг	3892.7	3836.62	4141.96	
4	Нийт үйл ажиллагааны зардал	1890.03	1958.78	2152.70	
	Удирдлага болон борлуулалтын зардал	1223.98	1292.58	1486.46	
	Элэгдлийн зардал	666.05	666.20	666.24	
5	Үйл ажиллагааны ашиг	2002.72	1877.85	1989.26	
6	Хүүгийн зардал	453.79	376.50	331.58	
	Хүүгийн зардал /шинэ зээлийн/	261.29	365.04	331.58	
	Хүүгийн зардал /одоогийн зээлийн/	192.50	11.46		
7	татварын өмнөх ашиг/алдагдал/	1548.93	1501.35	1657.68	
8	Татвар /10%/	154.89	150.14	165.77	
9	Татварын дараах ашиг алдагдал	1394.04	1351.22	1491.91	
	Элэгдлийн зардал	666.05	666.20	666.24	
	Зээлийн төлөлт /одоо/	2700	500		
	Зээлийн төлөлт /шинэ/	0	0	912.59	
10	Цэвэр мөнгөн гүйлгээ	-639.92	1517.42	1245.56	
№	Үзүүлэлт	2011	2012	2013	2014
1	Цэвэр борлуулалт	18493.63	20922.67	24061.07	27670.23
2	Борлуулсан бүтээгдэхүүний өртөг	13314.52	15082.02	17084.16	19725.37
3	нийт ашиг	5179.11	5840.65	6976.91	7944.86
4	Нийт үйл ажиллагааны зардал	2368.47	2315.26	2907.58	3165.30
	Удирдлага болон борлуулалтын зардал	1702.00	1648.79	2241.11	2498.84
	Элэгдлийн зардал	666.46	666.46	666.46	666.46
5	Үйл ажиллагааны ашиг	2810.64	3525.39	4069.33	4779.56
6	Хүүгийн зардал	258.57	185.56	112.55	39.55
	Хүүгийн зардал /шинэ зээлийн/	258.57	185.56	112.55	39.55
	Хүүгийн зардал /одоогийн зээлийн/				
7	Матварын өмнөх ашиг/алдагдал/	2552.07	3339.83	3956.78	4740.01
8	Татвар /10%/	255.21	333.98	395.68	474.00
9	Татварын дараах ашиг алдагдал	2296.86	3005.85	3561.10	4266.01
	Элэгдлийн зардал	666.46	666.46	666.46	666.46

	Зээлийн төлөлт /одоо/				
	Зээлийн төлөлт /шинэ/	912.59	912.59	912.59	912.59
10	Цэвэр мөнгөн гүйлгээ	2050.74	2759.72	3314.98	4019.88

*- Энэ төсөв нь нэмэлт хөрөнгө оруулалтын үр дүнд одоогийн цэвэр мөнгөн урсгал нь ороод нэмэгдэх төсөв.

Өнөөгийн цэвэр үнэ цэнийн арга

Өнөөгийн цэвэр үнэ цэнэ гэдэг нь хөрөнгө оруулалтын төслийг хэрэгжүүлсний үр дүнд орж ирэх орлого нь цаг хугацааны хүчин зүйлийг харгалзан тооцоход зардлаа хэрхэн нөхөж байгааг харуулна.

$$NPV = \sum (CF_t / (1+r)^t) - C$$

Хөрөнгө оруулалтын төсвийн тооцоогоор мөнгөний эргэлт буюу он тус бүрийн цэвэр мөнгөн орлого нь нийтдээ 14447.6 сая төгрөг болсон нь анхны хөрөнгө оруулалтын зардлаа нөхөх боломжтойг харуулж байна. Гэхдээ 7 жилийн дараах 14447.6 сая төгрөг нь өнөөдрийн хэдэн төгрөгтэй тэнцэх вэ гэдгийг тооцох шаардлагатай. Өөрөөр хэлбэл ирээдүйн орлогын өнөөгийн үнэ цэнийг цаг хугацааны хүчин зүйлээр тооцох шаардлага гарч ирж байна. Энэ тооцоололд ашиглагдах цаг хугацааны хүчин зүйл буюу хөрөнгө оруулалтын ашгийн норматив буюу ашгийн хамгийн бага түвшин /дискаунтын хүү/ -ийг зөв тодорхойлох нь чухал.

№	Үзүүлэлт	2006	2007	Дундаж
1	ЗГ-ын үнэт цаасны х	6.7	13.1	9.9
2	Монгол банкны үнэт цаас	7.9	8.4	8.15
3	Зээлийн хүү	26.9	21.6	24.25
4	Хадгаламжийн хүү	12.9	13.8	13.35
5	Инфляци	6	20.6	13.3
				13.79

Энэ тооцооноос эрсдэлүүдийн дундаж нь 13.79% гарч байна. Гэхдээ Монгол банк 2008 онд мөнгөний хатуу бодлого баримталж зээлийн хүүг нэмэгдүүлж, мөн өөрийн үнэт цаасны хүүг 2008 он гарсаар 1.35%-аар нэмэгдүүлж 9.75% болгож байгаа болон инфляцийн түвшин цаашид ч өсөх хандлагатай байгаа зэрэг эрсдэлүүдийг харгалзан үзэж MROR-г дараах байдлаар тооцооллоо.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
MROR	25%	25%	25%	18%	18%	15%	15%

Судалгааны ажлын бас нэг гол зорилго нь дискаунтын хүүг хөрөнгө оруулалтын төслийн он тус бүрт ялгавартайгаар авч шинжилж үзэх явдал юм. Ихэнх төслийн шинжилгээнд дискаунтын хүүг төслийн үргэлжлэх хугацаанд нэг түвшинд авч үздэг нь эргээд төслийн үр дүнг эрсдэлд оруулж болзошгүй байдаг.

Он тус бүрийн бэлэн мөнгөний эргэлтийн өнөөгийн үнэ цэнийн тооцоолол:

/сая төгрөгөөр/

N	жил	ЦМГүйлгээ	ӨҮЦ коэф	Он тус бүрийн орлогын нөөгийн үнэ цэнэ
1	2008	-459.91	1.25	-367.93
2	2009	1517.42	1.56	971.15
3	2010	1245.59	1.95	637.74
4	2011	2050.54	1.94	1056.98
5	2012	2759.53	2.29	1205.03
6	2013	3314.78	2.31	1434.97
7	2014	4019.69	2.66	1511.16
Нийт дүн		14447.61		6449.09

Төслийн өнөөгийн цэвэр үнэ цэнэ нь дараах байдалтай байна.

$$NPV=6449.65-6264.47=184.62 \text{ сая төгрөг}$$

7 жилийн хугацаанд компаний цэвэр мөнгөн орлого 184.62 сая төгрөгөөр нэмэгдэх боломжтой гэдгийг дээрх тооцоолол харуулж байна. Иймээс эдийн засгийн үр ашгийн хувьд тус төслийг хэрэгжүүлэх боломжтой гэсэн дүгнэлт хийж байна.

Хөрөнгө оруулалтын зардлын нөхөн төлөгдөх хугацаа

Хөрөнгө оруулалтаас олсон цэвэр орлого нь түүнтэй холбоотойгоор гарсан зардлаа нөхөхөд шаардагдах хугацааг хэлнэ. Энэ үзүүлэлт нь төслийн эдийн засгийн үр ашгийг үнэлэх үндсэн үзүүлэлт юм.

1.1 Анхны хөрөнгө оруулалтын зардлын нөхөн төлөгдөх хугацааг энгийнээр тооцвол:



/сая төгрөг/

N	жил	ЦМГүйлгээ	
1	2008	-459.914	
2	2009	1517.417	
3	2010	1245.586	
4	2011	2050.536	4353.63
5	2012	2759.526	
6	2013	3314.776	
7	2014	4019.686	
		14447.61	

$$t = n + \frac{C - \sum NR_n}{NR_{n+1}} = 4 + \frac{6264.471 - 4353.63}{2759.526} = 4.68$$

гарч байна. Энэ нь анхны хөрөнгө оруулалтаа 4 жил 7 сарын хугацаанд

Цаг хугацааны хүчин зүйлийн нөлөөллийг харгалзан үзэж тооцвол:

N	Жил	ЦМОрлого	ӨҮЦ коэф	ӨҮЦ
1	2008	-459.91	1.25	-367.93
2	2009	1517.42	1.56	971.15
3	2010	1245.59	1.95	637.74
4	2011	2050.54	1.94	1056.98
5	2012	2759.53	2.29	1205.03
6	2013	3314.78	2.31	1434.97
7	2014	4019.69	2.66	1511.16
				<u>4937.93</u>
				6449.09

$$t = n + \frac{C - \sum PVNR_n}{PVNR_{n+1}} = 6 + \frac{6264.47 - 4937.93}{1511.16} = 6.88 \text{ буюу } 6 \text{ жил } 10 \text{ сарын}$$

хугацаанд анхны хөрөнгө оруулалтаа нөхөх боломжтой гэж үзэж байна.

Хөрөнгө оруулалтын жилийн дундаж өгөөжийн хувь

Хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн хувь гэдэг нь уг төслийн хэрэгжүүлсэнээр олж болох ашгийн түвшинг илтгэсэн үзүүлэлт юм.

3.1 Цаг хугацааны хүчин зүйлийн нөлөөллийг харгалзахгүйгээр тооцвол:
 $\Theta = \text{СЦО} / t / C * 100\%$

Жилийн дундаж орлого 2063.94

Жилийн дундаж өгөөж 32.9%

Өөрөөр хэлбэл тухайн төслийг хэрэгжүүлсэнээр жилд дунджаар 32.9%-ийн өгөөж хүртэх боломжтой.

3.2 Цаг хугацааны хүчин зүйлийн нөлөөллийг харгалзан үзэж тооцвол:

Жилийн дундаж орлого 921.3

Жилийн дундаж өгөөж 14.71%

Цаг хугацааны хүчин зүйлийг харгалзан үзэж бодоход төслөөс жилд дунджаар 14.71 %-ийн өгөөж хүртэх боломжтой. Өөрөөр хэлбэл хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн нармативийг 25% гэж үзэхэд энэ төсөл хэрэгжсэнээр жилийн дундаж ашиг ойролцоогоор 15% байгаа нь тус төсөл ашигтай гэсэн дүгнэлт хийж байна

Дотоод өгөөжийн хувь (Internal rate of return-IRR)

Төслийн мөнгөн гүйлгээний орцын өнөөгийн үнэ цэнэ нь хөрөнгө оруулалтын өртгийн өнөөгийн цэнэтэй тэнцэх буюу төслийн цэвэр үнэ цэнэ тэгтэй тэнцэх үеийн дискаунтын хүүний хэмжээг хэлнэ.

$$\text{IRR} = i_1 + (i_2 - i_1) * \text{NPV}_{i1} / (\text{NPV}_{i1} - \text{NPV}_{i2})$$

Энд: i_1 - NPV-ийн эерэг утга өгсөн дискаунтын хувь
 i_2 - NPV-ийн сөрөг утга өгсөн дискаунтын хувь
 NPV_{i_1} - i_1 хүүний түвшинд харгалзах NPV
 NPV_{i_2} - i_2 хүүний түвшинд харгалзах NPV

Тооцоолоход:

$$IRR = i_1 + (i_2 - i_1) \cdot \frac{NPV_{i_1}}{(NPV_{i_1} + NPV_{i_2})} = 16 + (18 - 16) \cdot \frac{493.88}{493.88 + 52.71} = 18.05$$

Энэ төслийн хувьд дотоод өгөөжийн хувь нь 18.05 % байна. Өөрөөр хэлбэл тухайн төслийг хэрэгжүүлснээр оруусан хөрөнгө маань жил тутам 18.05-аар өсөх боломжтой.

Дээрх төслийн үр ашгийн шинжилгээнээс дүгнэхэд тус төсөл хэрэгжүүлэх боломжтой төсөл гэсэн дүгнэлт хийж байна.

Гэхдээ энэ төслийг илүү бодитой үнэлэхийн тулд цэвэр мөнгөн гүйлгээний өсөлтөөр үр ашгийн шинжилгээ хийж үзье.

Хөрөнгө оржжлалт хийснээр нэмэгдэх ЦМГ /сая төгрөгөөр

	2008	2009	2010	2011
ЦМГ /ХО-тай үед/	-639.92	1517.42	1245.56	2050.74
ЦМГ /ХО-гүй үед/	-1457.87	871.25	1371.99	1344.60
	817.95	646.16	-126.43	706.14
	2012	2013	2014	Нийт
ЦМГ /ХО-тай үед/	2759.72	3314.98	4019.88	
ЦМГ /ХО-гүй үед/	1438.43	1538.06	1574.10	
	1321.29	1776.92	2445.78	7587.82

Өнөөгийн цэвэр үнэ цэнийн аргаар шинжилгээ хийж үзвэл:

$$NPV = \sum CF_n * (P / F_{n,i}) - C = 654.36 + 413.55 + (-64.73) + 363.99 + 576.98 + 769.23 + 919.47 = 3632.85 - 6264.47 = -2631.63 \text{ сая төгрөг}$$

Он тус бүрийн цэвэр мөнгөн гүйлгээ нь 7587.82 сая төгрөг байсан ба үүний өнөөгийн үнэ цэнэ нь 3632.85 сая төгрөг болж байна. Анхны хөрөнгө

оруулалтын зардал нь 6264.47 сая төгрөг байгаа нь энэ төсөл алдагдалтай гарч байна. Иймээс энэ төслийг хэрэгжүүлэх боломжгүй юм шиг харагдаж байгаа боловч энэ ХО-ын төслийг хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Тус компани хөрөнгө оруулалтын 73 хувийг банкны зээлээр санхүүжүүлж байгаа мөн

одоо байгаа зээлийн хэмжээ 3.7 тэрбум төгрөг байгаа учраас ЦМГ-г бага болгож байна. Тиймээс зээлийн төлөлт дууссанаас хойш тус компани их хэмжээний ашигтай ажиллана.

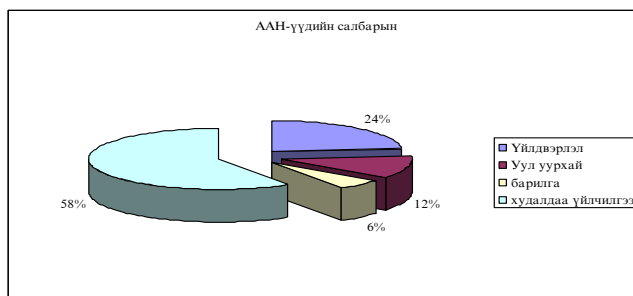
Аж ахуйн нэгж байгууллагууд хөрөнгө оруулалтын төслийн шинжилгээг хэрхэн хийж буй байдал

Манай улс төвлөрсөн төлөвлөгөөт эдийн засгийн тогтолцооноос зах зээлийн эдийн засгийн тогтолцоонд шилжиснээс хойш бодит салбар дахь хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нэмэгдэж үүний үр дүнд улс орны эдийн засгийн өсөлт ч тодорхой хэмжээгээр нэмэгдэж байгааг нэгдүгээр бүлэгт дурьдсан билээ.

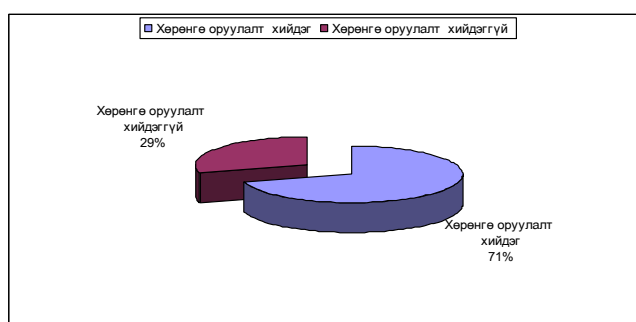
Хөрөнгө оруулалт нэмэгдэхийн хирээр хөрөнгө оруулах шийдвэр гаргахдаа үр ашгийн шинжилгээг хэрхэн хийдэг, байгууллагын удирдлага хөрөнгө оруулалтын үр ашгийн талаар үнэн зөв бодит мэдээллээр хангагдаж чадаж байгаа эсэхийг нарийвчлан судалж үзэх шаардлага тулгарч байна. Орон нутагт үйлдвэрлэл үйлчилгээ эрхэлдэг компаниуд хөрөнгө оруулалтын асуудалд хэр хариуцлагатай хандан төсөл боловсруулж, гүйцэтгэлийг үнэлж дүгнэж буй байдлыг тодруулах зорилгоор анкетын судалгаа хийж үзлээ.

Анкетан асуулганд нийт 67 аж ахуйн нэгж байгууллага хамрагдсан.

Судалгаанд хамрагдсан аж ахуйн нэгжүүдийг салбараар нь ангилвал дараах бүтэцтэй байна.

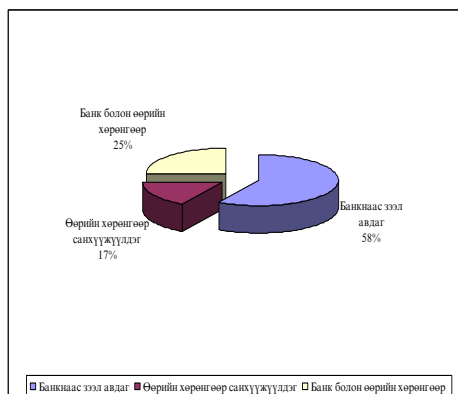
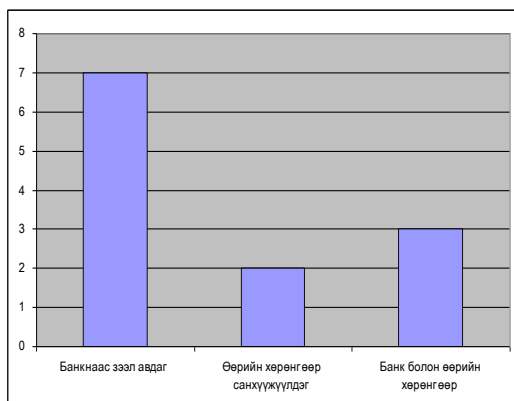


Танай байгууллага хөрөнгө оруулалт хийдэг үү гэсэн асуултанд дараах байдлаар хариулсан байна.



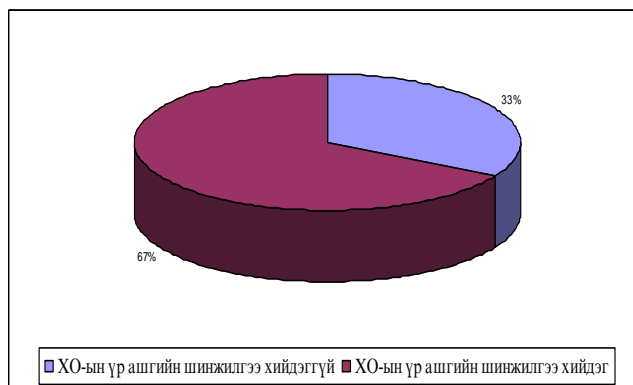
Нийт судалгаанд хамрагдсан ААН-үүдийн 71% нь хөрөнгө оруулалт хийдэг гэж хариулжээ.

Хөрөнгө оруулалтын санхүүжилтыг судалгаанд хамрагдсан нэгжүүдийн 17 хувь нь өөрийн 58 хувь нь банкны зээлээр санхүүжүүлдэг гэсэн бөгөөд бонд, хувьцаа гаргаж хөрөнгө төвлөрүүлсэн компани байхгүй байв.



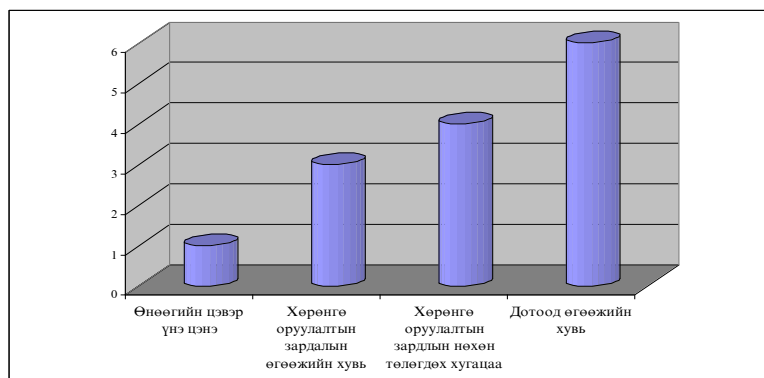
Ихэнх компаниуд банкны зээлээр хөрөнгө оруулалтынхаа эх үүсвэрийг бүрдүүлдэг нь харагдаж байна.

Судалгаанд хамрагдсан ААН-үүдийн 67% нь хөрөнгө оруулалтын үр ашгийн шинжилгээг хийдэг гэсэн хариулт өгсөн байна. Хөрөнгө оруулалтын үр ашгийг тооцдоггүй байгууллагууд цөөнгүй байгаа нь хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг дагуулж байна.



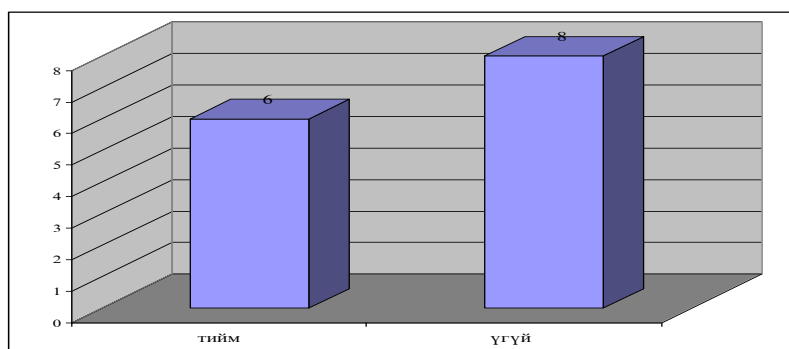
Учир нь хөрөнгө оруулалт хийж байгаа ихэнх компаниудын эх үүсвэр нь банкны зээл байсан иймээс хөрөнгө оруулалтынхаа үр ашгийг тооцоолоогүйгээс болж алдагдалд орж цаашилбал үйл ажиллагаа нь доголдох явдал гарч болзошгүй юм.

Хөрөнгө оруулалтын үр ашгийн шинжилгээнд ямар аргуудыг хэрэглэдэг вэ .



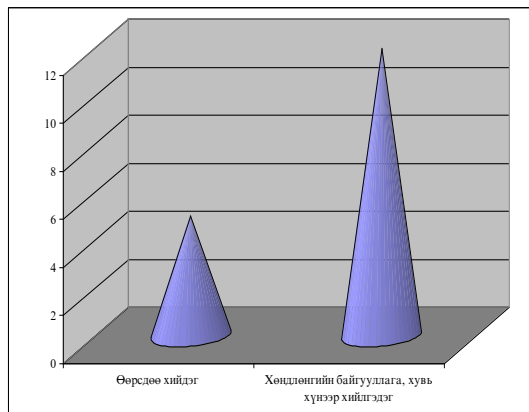
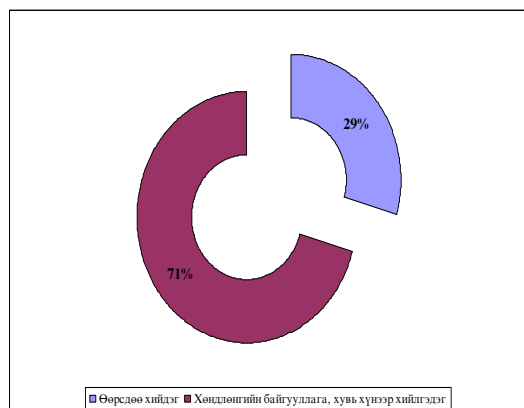
Судалгаанаас харахад хамгийн түгээмэл хэрэглэдэг аргуудад дотоод өгөөжийн хувь, хөрөнгө оруулалтын зардлын нөхөн төлөгдөх хугацааны арга гэсэн арга орсон байна.

Инфляцийн нөлөөллийг харгалзаж үздэг эсэх талаар:



Хөрөнгө оруулалтын үр ашгийн шинжилгээ хийхдээ судалгаанд хамрагдсан аж ахуйн нэгжүүдийн ихэнх нь үгүй гэсэн хариулт өгсөн байна. 2008 он гарсаар мөнгөний ханш хурдацтай унаж инфляцийн түвшин нэмэгдэж байгаа эрсдэл ихтэй үед инфляцийн нөлөөллийг харгалзаж үзэхгүй байгаа нь хөрөнгө оруулалтын төслийг эрсдэлтэй болгож байгаа юм.

Хөрөнгө оруулалтын төсөл боловсруулж үр ашгийн шинжилгээг өөрсдөө хийдэг үү эсвэл гадны байгууллага, хувь хүнээр хийлгэдэг үү гэсэн асуултанд дараах байдлаар хариулсан байна.



Судалгаанд хамрагдсан нэгжүүдийн 71% нь гадны байгууллага хувь хүнээр хийлгэдэг гэж хариулсан байна.

Дүгнэлт

Хөрөнгө оруулалттай холбоотой хийгдэж буй шийдвэрүүд нь дараах агуулгатай.

Хөрөнгө оруулалт нь компаний ирээдүйд чиглэгдсэн байдаг

Улс орны нийт эдийн засагт чухал нөлөө үзүүлдэг.

Хөрөнгө оруулалтын чанарыг дээшлүүлэх нь зөвхөн хөрөнгө оруулагч, төсөл хэрэгжүүлэгчийн өмнө тулгарах асуудал бус макро эдийн засагт ч чухал ач холбогдолтой байдаг.

Монгол Улсын ДНБ-ний ихэнх хувийг хувийн секторын аж ахуйн нэгж байгууллагууд бүрдүүлж байгаа өнөө үед аж ахуйн нэгж байгууллагын хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааг дэмжих, оновчтой хөрөнгө оруулалт хийхэд нь тусалцаа үзүүлэх, хөрөнгө оруулалтын шинжилгээний дэвшилтэд арга технологийг ашиглан зөвлөмж өгөх асуудал зүй ёсоор тулгарч байна

Хөрөнгө оруулалтын оновчтой шийдвэр гаргахад онол практикаар батлагдсан шинжилгээний арга аргачлал маш чухал нөлөөтэй ба үүний онол арга зүйн үндэслэлийг дипломын ажлын 1-р бүлэгт тусгаж өгсөн болно.

Хөрөнгө оруулалтын төслийн үр ашгийн шинжилгээнд дараах аргуудыг түгээмэл ашигладаг.

- Өнөөгийн цэвэр үнэ цэнэ
- Хөрөнгө оруулалтын зардлын нөхөн төлөгдөх хугацааг тооцох
- Хөрөнгө оруулалтын зардлын өгөөжийн хувь
- Дотоод өгөөжийн хувь

Хөрөнгө оруулалтын төслийн үр ашгийн шинжилгээний эдгээр аргууд ашиглан Эрдэнэт хивс ХК-ний хөрөнгө оруулалтын төсөлд шинжилгээ хийж үнэлэлт дүгнэлт өгсөн. Тус хөрөнгө оруулалтын төсөлд үр ашгийн шинжилгээ хийснээр дараах дүгнэлтийг хийлээ.

Эрдэнэт хивс ХК-ийн *Ноосны бэлтгэн нийлүүлэлтийн сүлжээ, чанарыг сайжруулах, нэмүү өртөг бүхий байгалийн цэвэр ноосон хивсэн бүтээгдэхүүний дотоод болон гадаад зах зээлийг өргөжүүлэх* төсөл нь хэрэгжүүлж болох төсөл бөгөөд энэ төслийн санхүүгийн үзүүлэлтүүдийг дахин хянаж нарийвчлан судлах шаардлагатай гэж үзлээ. Үүнд:

- Хөрөнгө оруулалтын үр дүнд үйлдвэрийн тоног төхөөрөмж ойролцоогоор 40 гаруй хувиар нэмэгдэж байгаа. Гэтэл элэгдлийн зардал хөрөнгө оруулалт хийгээгүй үеийн зардалтай ойролцоо дүнтэй байгаа нь элэгдэлийн зардлыг бууруу тооцоолсон гэсэн дүгнэлт хийхэд хүргэж байна. Үүнээс болж хөрөнгө оруулалттай үеийн цэвэр мөнгөн гүйлгээ буурсан.
- 2014 он хүртэл борлуулалтын орлого болон борлуулсан бүтээгдэхүүний өртгийг урьдчилан тооцоолохдоо инфляцийн нөлөөллийг харгалзаж үзээгүй.

Хэдийгээр төслийн шинжилгээний үр дүнд Эрдэнэт хивс ХК-ийн хувьд энэ төсөл ашиггүй мэт боловч төсөл хэрэгжснээр компанид асар их нөөц бололцоо, ашиг авчрах ба энэ ч утгаараа тус компани нь энэ төслийг одоогийн байдлаар амжилттай хэрэгжүүлж өөрийн нэр шинэ брэнд бүтээгдэхүүнээ үйлдвэрлэн зах зээлд хүчтэй өрсөлдөгч гэсэн байр сууриа улам бүр бэхжүүлж байна.

Тус хөрөнгө оруулалтын төслийн үр ашгийн шинжилгээг хийх явцад аливаа төслийн үр ашгийг үнэн зөв тооцоолох болон бодитой зөв шийдвэр гаргахад дөхөм болгох үүднээс дараах журмыг хэвшүүлэх шаардлагатай нь харагдлаа. Үүнд:

- Аливаа төслийг боловсруулахад бодит байдалд тулгуурласан төсвийн тооцоог хэрхэн бэтгэх аргачлал журам боловсруулж мөрдөх явдал чухал юм.
- Төслийн шинжилгээний үлгэрчилсэн аргачлал ашиглах, мэдээллийн эх үүсвэрийг сайжруулах шаардлага чухлаар тавигдаж байна.
- Дискаунтын хүүг хөрөнгө оруулалтын төслийн он тус бүрт ялгавартайгаар авч шинжилж үзэх нь чухал юм. Ихэнх төслийн шинжилгээнд дискаунтын хүүг төслийн үргэлжлэх хугацаанд нэг түвшинд авч үздэг нь эргээд төслийн үр дүнг эрсдэлд оруулж болзошгүй байдаг.
- Хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг гаргахдаа төсөл зохиох, шинжлэх ухааны арга зүйд суурилсан санхүүгийн бусад үзүүлэлтүүдийн шинжилгээг уялдуулан хийж эцсийн дүгнэлт шийдвэр гаргах хэрэгтэй юм.

Судалгааны ажлын 2-р хэсэгт аж ахуйн нэгж байгууллагууд хөрөнгө оруулалтын төслийн шинжилгээг хэрхэн хийж буй байдлаар анкетын судалгаа хийсэн. Судалгаанд хамрагдсан нэгжүүд 2007 онд биш ч гэсэн ямар нэг хэмжээгээр хөрөнгө оруулалт хийдэг, ийнхүү хөрөнгө оруулалтыг хэрэгжүүлэхдээ 67% нь төсөл боловсруулж үр ашгийн тооцоо хийдэг юм байна. Тэгэхдээ тэр бүр өөрсдөө хийдэггүй гадны байгууллага, хүмүүсээр хийлгэдэг бөгөөд үр ашгийг үнэлэх орчин үеийн шинжилгээний арга шалгууруудыг тэр бүр бүрэн хэрэглэдэггүй юм байна. Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахад шаардлагатай тооцоо мэдээллийг гарган авч чаддаггүй бөгөөд үүнээс болоод хөрөнгө оруулалт нь үр ашиг муутай байх нь ч байна. Хөрөнгө оруулалт хийх шийдвэр гаргахад үр ашгийн урьдчилсан тооцоо, дүгнэлт нэн чухал мэдээлэл болдог. Гэтэл судалгаанд хамрагдсан байгууллагуудын 67% нь урьдчилсан шинжилгээ хийдэг гэсэн нь хангалтгүй хэмжээ юм.

Хөрөнгө оруулалтын төслийн үр дүн нь шууд өнөөдөр гардаггүй өөрөөр хэлбэл ирээдүйн тодорхой бус байдалд шийдвэр гаргаж байна гэсэн үг юм. Тиймээс төсөл боловсруулахдаа эрсдэлийг тооцоолж тусгаж өгөх хэрэгтэй байдаг. Гэвч судалгаанд хамрагдсан нэгжүүд нь ихэнх хувь нь эрсдлийг харгалзан үзэж төсөлдөө тусгадаггүй гэдэг нь ажиглагдсан юм.

Эдгээрээс үндэслэн ААНБ-ууд хөрөнгө оруулалтын зөв оновчтой шийдвэр гаргах, үр ашгийн шинжилгээний аргыг ашиглахтай холбогдуулан дарах саналуудыг дэвшүүлж байна.

Бизнес эрхлэгчид болон хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулалтын төсөвтөө учирч болзошгүй эрсдэлийг хамгийн багаар ч болов урьдчилан тодорхойлж тусгаж байх

Судалгаанд хамрагдсан нэгжүүдийн 71 хувь нь төслийн шинжилгээг гадны байгууллага хүмүүсээр хийлгэдэг гэсэн хариулт өгсөн бөгөөд томоохон үйлдвэрийн газрууд нь хөрөнгө оруулалтын программыг авч ашиглах нь илүү үр дүнтэй

Хөрөнгө оруулалтын төсвийн гүйцэтгэлийг хянаж байх шаардалагатай бөгөөд гарсан өөрчлөлтүүдэд анализ хийж дараа дараагийн төслийн боловсруулалтыг улам нарийн болгох

Хөрөнгө оруулалт хийх шаардалгаа зөв тодорхойлж оновчтой хөрөнгө оруулалт хийх /энэ асуудлыг нарийн судалж үзэлгүйгээр хөрөнгө оруулалт хийх шийдвэр гаргах нь эргээд компаний үйл ажиллагааг өргөтгөх биш харин доголдолд хүргэх аюултай/

Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтанд сайн мэргэжилтэн чухал үүрэг гүйцэтгэх учраас салбар бүрт нь мэргэжилтэнг бэлтгэж, сургаж байх

Ашигласан ном зүй.

Б.Сайнжаргал, Л.Мөнх-Очир ‘Хөрөнгө оруулалтын төслийн шинжилгээ’ МУИС УБ. 1995 он

Д.Моломжамц ‘Хөрөнгө оруулалтын эдийн засгийн шинжилгээ’ МУИС УБ. 2007 он

Д.Моломжамц ‘Хөрөнгө оруулалт’ МУИС УБ. 2008 он

А.Шагдарсүрэн ‘Хөрөнгө оруулалтын эдийн засгийн асуудал’ УБ. 2005 он

Г.Жаргал, Г.Тэгшбүрэн ‘Төслийн удирдлага’ УБ. 2006 он

‘Хөрөнгө оруулалтын төслийн шинжилгээ’ МУИС-ОАСС Эрдэнэт хот. 2006 он

Ц.Аюурзана “Санхүүгийн менежмент” МУИС УБ хот

С.Эрдэнэ “Байгууллагын санхүүгийн удирдлага” УБ. 2000 он

Орхон аймгийн статистикийн эмхтгэл 2006 он

Монгол Улсын статистикийн эмхтгэл 2006 2007 он

www.mongolbank.mn