

4

ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ЭДИЙН ЗАСГИЙН НӨХЦӨЛ ДЭХЬ ХӨРӨНГӨ
ОРУУЛАЛТЫН ХАРИЛЦААЫ УХАГДАХУУН

Д.Моломжамц

Investment, innovation бол манай эдийн засагт харьцангуй шинэлэг нэр томъёо юм. Төвлөрсөн эдийн засгийн үед бид (капитальные вложения) хөрөнгө оруулалт гэсэн ойлголтыг өргөн хэрэглэж байсан. Энэ ойлголт нь үндсэн капитал, түүний дотор шинэ барилга, өргөтгөл, шинэчлэлт ба ажиллаж байгаа үйлдвэрийн техник зэвсэглэмж, машин тоног төхөөрөмж, техник хэрэгсэл, эд хогшлыг шинэчлэх, олж авах, зураг төсөл-хайгуул шинжилгээний ажлууд болон бусад зардлуудад оруулж байгаа хөрөнгийг илэрхийлдэг байв.

Харин **investment** гэдэг бол ашиг, орлого олох эсвэл өөр тааламжтай үр дүнд хүрэх зорилгоор пүүс компанид оруулж байгаа мөнгө, үнэт цаас, бусад хөрөнгө, түүний дотроос мөнгөн үнэлгээгээр илэрхийлэгдэх хөрөнгийн эрх ба түүнтэй адилтгах бусад эрх зэрэг үйлдвэрлэл эрхлэгчийн үйл ажиллагаа юм. Өөрөөр хэлбэл үндсэн фондыг буй болгох, шинэчлэх, үйлдвэрийн газрын техникийн шинэчлэлт, боловсронгуй болгох, сайжруулах зорилгоор шинээр байгуулах, түүнчлэн хувьцаа, облигац болон бусад үнэт цаас ба активуудыг олж авах зорилгоор зарцуулж байгаа төр засаг, аж ахуйн нэгж, пүүс компани болон бусад этгээдийн мөнгөн хөрөнгө зэргийг хамааруулан ойлгож байна.

Тухайлбал “The World Book Encyclopedia” –д “Хөрөнгө оруулалт гэж мөнгийг ашиглаж ашиг орлого олохыг хэлнэ. Энэ бас төрөл бүрийн үйлдвэрүүд, газар тариалангийн тоног төхөөрөмж, мал болон машин механизм зэрэг бараа таваарын капиталын зардалд хамаарна” гээд хөрөнгө оруулалтыг дараах долоон төрөлд ангилжээ. Үүнд :

1. Банкны хадгаламж
2. Амь даатгал
3. Бизнесийн хөрөнгө оруулалт
4. Үл хөдлөх хөрөнгө
5. Бонд
6. Хувьцаа

7. Нийтийн сан¹ гэсэн байна.

Харвардын их сургуулийн доктор Эрик Хелферт “Хөрөнгө оруулалт бол аливаа бизнесийн гол хөдөлгөгч хүч юм. Энэ нь удирдлагын боловсруулсан сонгон шалгаруулалтад суурилсан дараах гурван төрлийн хөрөнгийг шинээр олж авах буюу үргэлжлүүлэн ашиглах капиталын төсөв төлөвлөгөөнд тулгуурладаг. Үүнд :

1. Ажлын капитал
2. Барилга, машин тоног төхөөрөмж, конторын тавилга
3. Судалгаа ба боловсруулалт, бүтээгдэхүүн, ажил үйлчилгээний боловсруулалт, урамшуулал ба хөнгөлөлт гэх мэт үндсэн зардлын хөтөлбөр”² зэрэг болно.

Капиталын зарцуулалтын төлөвлөлтийн тухай Японы Хөгжлийн банкны 2006 оны судалгааны тайланд “Капиталын зарцуулалт бол одоо ялангуяа аж үйлдвэрийн салбарт хөрөнгө оруулалтын дараах төрлүүдийн өсөлтийн шинж чанартай байна. Үүнд :

(1) газрын тосны үнийн өсөлтийг давж гарахын тулд түүхий эд материал ба түлшний өртөг зардлыг бууруулахад чиглэсэн хөрөнгө оруулалт ;

(2) дотоодын зах зээлийн тогтворжуулалтыг харгалзан эрэлтийг урамшуулах, шинэ бүтээгдэхүүний хөрөнгө оруулалт ;

(3) ажиллаж байгаа үйлдвэрийн газар болон тоног төхөөрөмжийн хөрөнгө оруулалт, энэ нь тэдгээрийн хүчин чадлыг шинэчлэх болон чанар муудахаас сэргийлэх, ингэснээр өрсөлдөх чадварыг дээшлүүлдэг”³ гэсэн байна.

ОХУ-д сүүлийн жилүүдэд инвестиций гэсэн нэр томъёог өргөн хэрэглэх болсон. Тухайлбал “ОХУ-ын хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтыг гүйцэтгэх хэлбэрүүдийн тухай” ОХУ-ын хуульд “...Хөрөнгө оруулалт гэж ашиг олох болон өөр ашигтай үр дүнд хүрэх зорилго бүхий бусад үйл ажиллагаа ба үйлдвэрийн газарт үйлдвэрлэл эрхлэгчээс нийлүүлж байгаа мөнгөн хөрөнгө, үнэт цаас, бусад хөрөнгө түүний дотроос мөнгөн үнэлгээгээр илэрхийлэгдэх хөрөнгийн эрх, бусад эрх зэргийг хэлнэ гэж тодорхойлсон”⁴ байна.

ОХУ-ын эрдэмтэн И.В.Сергеев “Хөрөнгө оруулалт нь өөртөө бодит хөрөнгө оруулалтыг ч үнэт цаасны багцаарх цүнхний хөрөнгө оруулалтыг ч аль алиныг нь багтаадаг. Бодит хөрөнгө оруулалт гэдэг нь үндсэн ба эргэлтийн капиталд оруулж байгаа хөрөнгө оруулалт юм. Үнэт цаасны багцаарх цүнхний хөрөнгө оруулалт гэдэг нь үнэт цаас ба үйлдвэрийн газрын бусад капиталд оруулж байгаа хөрөнгө оруулалт юм”⁵ гэжээ.

Мөн Санкт-Петербургийн Улсын их сургуулийн Эдийн засгийн факультетын доктор, профессор В.В.Ковалев нар “Уламжлал ёсоор хөрөнгө оруулалтыг санхүүгийн ба бодит хөрөнгө оруулалт гэсэн хоёр төрөлд хуваадаг. Эхнийх нь хувь оролцоо, хувьцаа, облигац зэрэг санхүүгийн урт хугацаат активд оруулж байгаа хөрөнгө оруулалтыг илэрхийлдэг бол хоёрдугаарх нь үйлдвэрлэлийн болон үйлдвэрлэлийн бус хүрээний үйлдвэр, байгууллагын материал техникийн баазыг хөгжүүлэхэд чиглэгддэг”⁶, Л.Н.Чечевицына, И.Н.Чуев нар “Хөрөнгө оруулалт гэдэгт

нийгмийн эерэг үр дүнд хүрэх, үйлдвэрлэл эрхлэгчийн үйл ажиллагааны объектод оруулж байгаа мөнгөн хөрөнгө, банкны тусгай хадгаламж, хувь оролцоо, хувьцаа ба үнэт цаас, технологи, машин тоног төхөөрөмж, лиценз түүний дотроос барааны тэмдэг, зээл бусад хөрөнгө болон хөрөнгийн эрх, оюуны үнэт зүйлсийг ойлгоно”⁷ гэжээ.

Монгол улсын эдийн засаг, нийгмийг 2007 онд хөгжүүлэх үндсэн чиглэлд гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулалтын хэмжээг нэмэгдүүлэхээр зааж үүнд ДНБ-д хөрөнгийн зардлын эзлэх хувийг 6.7%, ДНБ-д гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын эзлэх хувийг 4.3 %-д хүргэхээр төлөвлөсөн байна.

Манай эрдэмтэд ч хөрөнгө оруулалтыг эдийн засгийн харилцаа болох талаас нь судалж түүний агуулга, ач холбогдол, зорилго, хамрах хүрээ, бага буурай хөгжилтэй, шилжилтийн эдийн засагтай улс орны хувьд хөрөнгө оруулалтын онцлог, хөрөнгө оруулалтын талаар төр засгаас баримтлах бодлого чиглэл, анхаарах асуудлуудын талаар зохих санал, дүгнэлт өгч байгааг тэмдэглэн хэлэх нь зүйтэй. Тухайлбал зах зээлийн харилцааны шинэ нөхцөлд хөрөнгө оруулалтын агуулга, ач холбогдол хэрхэн өөрчлөгдөж байгаа талаар доктор, профессор Ц.Аюурзана “Хөрөнгө оруулалт бол хөгжлийн түлхүүр мөн. Үйлдвэрлэл үйлчилгээний үр ашгийг дээшлүүлж, хүнд хүрэх өгөөжийг нэмэгдүүлэх замаар ашиг орлогыг өсгөх зорилгоор урьдчилан оруулж байгаа хөрөнгө /капитал/ -ийг хөрөнгө оруулалт гэнэ.

Энэ нь зөвхөн мөнгөн хөрөнгө төдийгүй хувь оролцоо, хувьцаа ба бусад үнэт цаас, шинэ технологи, машин тоног төхөөрөмж, лиценз, зээл, бусад эд хөрөнгө, түүнчлэн эд хөрөнгө эзэмших эрх, оюуны үнэт зүйлс байж болно”⁸ гэсэн бол доктор, профессор Б.Сайнжаргал “Хөрөнгийг байнгын эргэлтэнд оруулж орлого бүтээх, үнэ цэнийг нь нэмэгдүүлэх зорилгоор ашиглах үйл ажиллагааг хөрөнгө оруулалт гэж ойлгодог. Хөрөнгө оруулалтын түгээмэл хэлбэрүүд нь :

- Үйлдвэрийг өргөтгөн шинэчлэх, шинээр байгуулах ;
- Хувь нийлүүлсэн аж ахуйн нэгж байгуулах ;
- Хувьцаа, өрийн бичиг, бусад хэлбэрийн үнэт цаас худалдан авах ;
- Зээлээр болон түрээсээр ашиглуулах ;
- Банкинд хадгаламж хийлгэх гэхчилэн олон хэлбэрүүд байж болох бөгөөд эдгээрийн эцсийн зорилго нь нэг талаас хөрөнгө капитал маань өсөн арвижиж үнэ цэнэ нь нэмэгдэх, нөгөө талаар оруулсан хөрөнгийнхээ хэмжээгээр ноогдол ашиг, хүү авах явдал байдаг”⁹, доктор, профессор В.Нацагдорж “Бодит активт оруулах олон улсын хөрөнгө оруулалт бол ашиг (орлого) олох зорилгоор эд хөрөнгийн хэлбэртэй активт тавигдах шаардлагыг хангахтай холбоотой нөөцийн оруулалт юм. Үнэт цаасанд хөрөнгө оруулахыг санхүүгийн хөрөнгө оруулалт гэдэг. Амьдрал дээр энэ нь үнэт цаасны худалдаа, худалдан авалтаар илэрхийлэгддэг”¹⁰ гэжээ.

Харин хөрөнгө оруулалтын эдийн засаг нийгмийн хөгжилд үзүүлэх нөлөө ач холбогдлын талаар доктор, профессор Д.Цэрэнпил “ Хөрөнгө оруулалтын динамик үзүүлэлт аль ч орны эдийн засаг, нийгмийн чадавхийн хөгжлийг тодорхойлох макро эдийн засгийн чухал хэмжүүр юм. Шилжилтийн эдийн засагтай, тэгээд хямрал бэрхшээл тулгарсан улс

орны хувьд эдийн засаг нийгмийн байдлыг тогтворжуулж цаашдын өсөлтийг хангах зайлшгүй нөхцөл бол үйлдвэрлэлийн хүчин чадлыг сэргээх, шинэчлэх, хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх явдал мөн”¹¹ гэж улс орны хөгжил дэвшилд хөрөнгө оруулалтын чухлыг онцлон тэмдэглэжээ.

Үүнээс үзвэл хөрөнгө оруулалт гэдэг бол үндсэн ба эргэлтийн капиталд оруулж байгаа хөрөнгө оруулалтыг илэрхийлсэн бодит хөрөнгө оруулалт ба үнэт цаас болон үйлдвэрийн газрын бусад активд оруулж байгаа хөрөнгө оруулалтыг илэрхийлсэн үнэт цаасны багцаарх цүнхний буюу санхүүгийн хөрөнгө оруулалт зэргийг бүхэлд нь багтаасан ойлголт болох нь тодорхой байна.

Хөрөнгө оруулалтын төрөл болон санхүүгийн эх үүсвэрүүд, түүнчлэн хөрөнгө оруулалтын объект ба субъектын талаарх бидний өмнөх ойлголт ихээхэн өөрчлөгдөж байгааг дурьдах нь зүйтэй. Өөрөөр хэлбэл зах зээлийн эдийн засгийн харицааны өнөөгийн нөхцөлд хөрөнгө оруулалт нь маш өргөн хүрээний асуудлыг хөндөж агуулга ач холбогдол нь улам бүр нэмэгдэж байна. Тиймээс **investment** гэсэн нэр томъёог өмнөх ойлголтлоос ялгаж шинэ нөхцөл байдалд капитал оруулалт гэж нэрлэж болох боловч хөрөнгө оруулалт гэсэн тогтсон нэр томъёо, хэллэгийг дээрх агуулгаар шинэчлэн томъёолох нь зүйтэй гэж үзэж байна.

Биднийхээр хөрөнгө оруулалт бол эцсийн үр дүн харилцаа юм. Эдийн засгийн тодорхой үр дүнд хүрэхийн тулд оруулж байгаа хөрөнгө ба бусад зүйлс, түүнийг үр ашигтай болгох арга, хэрэгслүүд, үйл ажиллагааны цогцыг бүхэлд нь хөрөнгө оруулалтын харилцаа гэнэ. Хөрөнгө оруулалтын харилцааны агуулга нь түүний үүргээр тодорхойлогдоно. Бидний үзэж байгаагаар хөрөнгө оруулалт нь дараах үүргүүдтэй. Үүнд :

1. Эдийн засгийн өсөлт ба чанарыг бий болгох
2. Эдийн засгийн тэнцвэрт харьцааг тогтоох
3. Инновацийг хэрэгжүүлэх
4. Эдийн засгийг идэвхижүүлж үр ашгийг хангах
5. Эдийн засгийн үр ашгийг хангах

Хөрөнгө оруулалтын харилцааны нэг онцлог бол уг харилцаанд өөр өөрийн зорилго, эрх, үүрэг бүхий олон субъектууд оролцдог, тэр субъектуудын үйл ажиллагааг эцсийн үр дүнд төвлөрүүлэн зангидаж төлөвлөх, удирдах шаардлага асар өндөр байдаг явдал юм.

Санхүүгийн активуудыг нөхөх хэрэгсэл буюу цүнхний хөрөнгө оруулалт, үндсэн ба эргэлтийн фондыг нөхөх, бий болгох, хангах капиталыг бүрдүүлэгч хөрөнгө оруулалт нь өөр хоорондоо ялгаатай. Капиталыг бүрдүүлэгч хөрөнгө оруулалт нь үйлдвэрийн газруудын тоног төхөөрөмжийг шинээр тоноглох ба шинэчлэх, өргөтгөл, барилга байгууламжинд зайлшгүй шаардлагатай хөрөнгө юм.

Түүнчлэн үйлдвэрийн газрын хэвийн үйл ажиллагаанд зайлшгүй шаардлагатай эргэлтийн хөрөнгийн өсөлт ба их барилгын бэлтгэлийн зардлыг үүнд бас хамааруулан авч үздэг. Дээрх ангилалтын зэрэгцээ хөрөнгө оруулагчдыг сонгох, хөрөнгө оруулалтын төслийн үр ашгийг үнэлэх арга зүйн стандарт зөвлөмж болон эдийн засгийн зарим ном, сурах

бичгүүдэд хөрөнгө оруулалтыг санхүүгийн, бодит буюу шууд, оюуны хөрөнгө оруулалт гэж ангилсан байдаг.

Санхүүгийн хөрөнгө оруулалт гэж хувийн болон улсын компаниудын гаргасан хувьцаа ба облигаци, бусад үнэт цаасанд хөрөнгө оруулахыг хэлнэ. **Бодит хөрөнгө оруулалт** гэж хувийн болон улсын компанийн ямар нэг бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл, ажил үйлчилгээ, үндсэн ба эргэлтийн капиталд хөрөнгө оруулахыг хэлнэ. **Оюуны хөрөнгө оруулалт** гэж эрдэм шинжилгээ-судалгаа, туршилт-зохион бүтээлтийн шинжлэх ухааны боловсруулалт, лиценз, ноу-хау зэрэгт хөрөнгө оруулахыг хэлж байна. Бодит хөрөнгө оруулалт нь хоёр хэсгээс бүрддэг.

1-рт : Энэ нь үндсэн капиталд оруулж байгаа хөрөнгө оруулалт юм. Өөрөөр хэлбэл шинэ барилга, өргөтгөл, үйлдвэрлэлийн тоног төхөөрөмж, компьютер, үйлдвэрлэлийн зориулалттай барилга зэрэг үйлдвэрлэлийн капитал баялагийг дахин шинээр олж авахад чиглэсэн хөрөнгө ;

2-рт : Үйлдвэрлэлийн процесст ашиглагдах ёстой, борлуулах зориулалтгүй, бараа таваар буюу өөртөө хуримтлуулсан түүхий эд материалын нөөц зэрэг бараа материалын нөөцөд зориулсан хөрөнгө юм.

Хөрөнгө оруулалтын субъект нь: шинэ бүтээгдэхүүн гаргах, шинэ технологи нэвтрүүлэх болон үүнтэй нэг адил зорилгоор өөрийн үйлдвэрлэлийн хөгжилд хөрөнгө оруулалтыг ашиглаж байгаа байгууллагууд юм. Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны гол субъект нь хөрөнгө оруулагч, захиалагч, ажил гүйцэтгэгч ба объектын ашиглагч байна. **Хөрөнгө оруулагч** гэж өөрийн, зээлийн болон дайчилсан хөрөнгийг оруулж байгаа буюу хөрөнгө оруулалтыг гүйцэтгэж байгаа, түүний ашиглах зорилгыг хангаж байгаа субъект юм.

Захиалагч гэж төслийг шууд хэрэгжүүлэхийн тулд зайлшгүй бүх үйл ажиллагааг эрх зүйн хязгаарын хүрээнд хэрэгжүүлэхийг хөрөнгө оруулагчдад зөвшөөрч байгаа субъект юм. Захиалагч нь өөрөө хөрөнгө оруулагч байж болно. **Объектын ашиглагч буюу хэрэглэгч** бол ямар нэг хуулийн болон биет этгээд байж болно. Түүнчлэн хөрөнгө оруулагчтай байгуулсан гэрээнд заасан хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны объектыг бий болгох, ашиглах үүрэг бүхий төрийн болон орон нутгийн үйлдвэрүүд, гадаад улс орнууд ба олон улсын байгууллагууд орно. **Хөрөнгө оруулалтын объект** гэдэгт

- Шинэ бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэх ба шинэ үйлчилгээ үзүүлэх зориулалттай томоохон барилга байшин, байгууламж, үйлдвэрлэлийн өргөтгөл болон шинэчлэлт ;

- Нэг бодлого зорилт, хөтөлбөрийг шийдэх чиглэл бүхий шинэчилж байгаа объектын иж бүрэн барилга байгууламж, энэ тохиолдолд хөрөнгө оруулж байгаа объектод улсын болон орон нутгийн бүх түвшний капитал оруулалтын хөтөлбөр ;

- Ажиллаж байгаа үйлдвэр аж ахуйн газар, байгууллагын хүрээн дэх үйлдвэрлэлийн талбарт бүтээж байгаа шинэ бараа бүтээгдэхүүн, ажил үйлчилгээг тус тус ойлгоно.

Хөрөнгө оруулалтын харилцааг зохицуулах, шинэчлэх гол арга хэрэгсэл нь хөрөнгө оруулалтын төлөвлөгөө, түүнд суурилсан хөрөнгө оруулалтын гэрээ, эдгээрийн хэрэгжилтийг хангах зохион байгуулалтын

болон хяналтын үйл ажиллагаа юм. Хөрөнгө оруулалтын төлөвлөлт бол маш чухал, нарийн түвэгтэй үйл явц бөгөөд хөрөнгө оруулалтын менежментийн эхлэл, чухал арга хэрэгсэл юм.

Хөрөнгө оруулалтын гэрээ нь хөрөнгө эзэмшигч болон өмчлөгч, үйлдвэрлэл эрхлэгчийн үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтын төслийг хэрэгжүүлэх явц дахь харилцан ажиллагаа, түүнчлэн хөрөнгө оруулалтын төслийг хэрэгжүүлсний дараах орлогын хуваарилалт зэрэг хөрөнгө оруулалтын субъектуудын хоорондын эдийн засгийн харилцааг тодорхойлдог. Хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалтын төслийг хэрэгжүүлсэн үр дүнг ашиглах ба захиран зарцуулах, эзэмших, ашиглах зорилгоор хяналт тавих, хөрөнгө оруулалтын шинж чанар, объемыг бие даан тодорхойлох эрхтэй. **Хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэрүүд нь :**

1. **Өөрийн санхүүгийн хэрэгсэл** – ашиг, хуримтлал, элэгдэл хорогдлын шимтгэл, даатгалын байгууллагаас хохиролын нөхөн төлбөрт төлж байгаа төлбөр, бусад төрлийн активууд болох үндсэн фонд, эдэлбэр газар, үйлдвэрийн өөрийн өмч болон хувьцаа борлуулсны орлого, толгой компани ба холдинг, санхүү аж үйлдвэрийн бүлэглэлээс хуваарилж байгаа буцалтгүй хөрөнгө, хандив тусламж ба бусад төлбөр зэрэг дайчлагдсан хөрөнгө орно.

2. **Төсөвлөсөн мөнгө** – улс, орон нутгийн төсвөөс үйлдвэрлэл эрхлэгчдийг дэмжих зорилгоор буцалтгүй олгож буй төсөвлөсөн мөнгө юм.

3. **Гадаадын хөрөнгө оруулалт** – хамтарсан үйлдвэрийн дүрмийн санд оруулсан санхүүгийн болон бусад оролцоо, түүнчлэн олон улсын байгууллага ба санхүүгийн институцууд, өмчийн янз бүрийн хэлбэрийн үйлдвэр аж ахуйн газар, байгууллагууд, улсын мөнгөн хэлбэрээрх шууд хөрөнгө оруулалт орно.

4. **Төрөл бүрийн зээлийн хөрөнгө** - эргэн төлөгдөх нөхцөлтэй олгож байгаа улсын зээл, гадаадын хөрөнгө оруулагчдын зээл, бондын зээллэг, банк болон хөрөнгө оруулалтын бусад /хөрөнгө оруулалтын сан ба компаниуд, даатгалын нийгэмлэг, тэтгэврийн сан г.м/ институцийн зээл, вексель ба бусад хэрэгсэл орно.

5. **Хөрөнгө оруулалтын зах зээлээс татах хөрөнгө** - үнэт цаасны багцаарх хөрөнгө оруулалт, санхүүгийн лизинг гэх мэт.

Дээрх эх үүсвэрүүдийн эхний гурав нь хөрөнгө оруулалтын субъектийн өөрийн капиталыг бүрдүүлдэг. Харин дайчлагдсан хөрөнгө нь гадны эх үүсвэр бөгөөд эргэж төлөгддөггүй. Дөрөв дэх эх үүсвэр нь хөрөнгө оруулалтын субъектийн зээлийн капиталыг бүрдүүлдэг. Энэ нь эргэн төлөгдөх бөгөөд хугацаа, хүү зэрэг урьдаас тодорхойлсон нөхцөлтэй байна.

Эдгээр сувгаар хөрөнгө оруулж байгаа субъектууд хөрөнгө оруулалтын төслийг хэрэгжүүлснээс олох орлогод оролцдоггүй зарчимтай. Хөрөнгө оруулалтын зээл болон хүүгийн төлбөрийг нөхөх үндсэн эх үүсвэр нь хөрөнгө оруулалтын төслийг хэрэгжүүлснээс олох ашиг, элэгдэл хорогдлын шимтгэл байдаг боловч зах зээлийн нөхцөлд зээл ба хүүг эргүүлж төлөхөд өндөр инфляцитай байвал эдгээр эх үүсвэрүүд нь хангалтгүй байдаг. Ийм зээлийн хугацаа урт байх тусам, хөрөнгө

оруулалтын төслийн үр ашгийг хангах явдал бэрхшээлтэй болдог. Иймд хөрөнгө оруулалтын төслийн болон инновацийн үр ашгийг үнэлэх үед дараах зүйл зайлшгүй. Үүнд :

- Бүтээгдэхүүн, нөөц ба мөнгөн хөрөнгийн урсгалыг загварчлах ;
- Хөрөнгө оруулалтын болон инновацийн төслийг хэрэгжүүлсэн үйлдвэрийн газрын санхүүгийн байдлын шинжилгээний үр дүнг тооцох ;
- Хөрөнгө оруулалтын төслийн хэрэгжилтийн хүрээлэн буй орчинд үзүүлж байгаа нөлөөллийг тодруулах ;
- Ижил хэмжүүр ба жишиж болохуйц нөхцлөөр хүлээгдэж байгаа янз бүрийн орлого, зарлагыг тооцоолох ;
- Инфляцийн хүчин зүйлийн нөлөөллийг тооцох ;
- Төслийг хэрэгжүүлэх эрсдэл ба тодорхойгүй байдлыг тооцох ;
- Тооцоолж буй ашгийн нормд хүрэхэд шаардлагатай зардал ба үр дүнг харьцуулах зэрэг болно.

Хөрөнгө оруулалт нь аль ч улсын эдийн засгийн өсөлтөнд маш чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Энэ нь :

- Өргөтгөсөн нөхөн үйлдвэрлэлийн үйл явцыг дэмжих ;
- Шинжлэх ухаан технологийн дэвшлийг хурдасгах, инновацийг хэрэгжүүлэх /ажиллаж байгаа үйлдвэрийн техникийн шинэчлэн тоноглолт ба сайжруулалт, үйлдвэрийн үндсэн фондыг шинэчлэх, шинэ техник технологи нэвтрүүлэх/ ;
- Бүтээгдэхүүний чанарыг сайжруулж, өрсөлдөх чадварыг дээшлүүлэх, үйлдвэрлэн гаргаж байгаа бүтээгдэхүүний нэр төрөл, зүйлийг шинэчлэх ;
- Бүтээгдэхүүний борлуулалт ба үйлдвэрлэлийн зардлыг бууруулах, ашиг, бүтээгдэхүүний хэмжээг нэмэгдүүлэх зэргийн үндэслэл болж өгдөг.

Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагаа нь хөгжлийн хэд хэдэн үе шатыг дамжсан байна. АНУ-ын эрдэмтэн Марк Рубинштейн дэлхий дахины хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны хөгжлийн түүхийг судлаад дараах үе шатуудад ангилсан байна. Үүнд :

- 1.Эртний үе (1950 он хүртэл) Энэ үеийн гол төлөөлөгч ба түүний бүтээл нь 1202. Fibonacci or Leonardo of Pisa (1170-1240) "The Book of Calculation" 1478. Unknown Author "The Treviso Arithmetic" 1761. Edmond Halley (1656 – 1742) "Of Compound Interest"
- 2.Сонгодог үе (1950-1980 он) Энэ үеийн гол төлөөлөгч ба түүний бүтээл нь John C.Clendenin "Quality versus Price as Factors Influencing Common Stock Price Fluctuations" Andrew D.Roy "Safety First and the Holding of Assets" 1952. Markowitz "Portfolio Selection" 1959. Markowitz "Portfolio Selection : Efficient Diversification of Investments"
- 3.Орчин үе (1980 оноос хойш) Энэ үеийн гол төлөөлөгч ба түүний бүтээл нь 1980. Hayne Ellis Leland "Who Should buy Portfolio Insurance" 1980. Stanford J.Grossman and Joseph E.Stiglitz "On the Impossibility of Informationally Efficient Markets" 1981. Douglas W.Diamond, R.E.Verrecchia "Information Aggregation in a Noisy Rational Expectations Economy" 2000. John C.Cox and Hayne Ellis Leland "On Dynamic Investment Strategies" 2001. Mark Rubinstein "Rational Markets : Yes or No ? The Affirmative Case" ¹²

Шинэ төрлийн бүтээгдэхүүн, эсвэл технологийг олж авсан, түүнчлэн боловсронгуй болгосон шинэчлэл сайжруулалтын үйл явцын эцсийн үр дүн бол инноваци юм. Шинэчлэл сайжруулалтын үйл явц гэдэгт эрдэм шинжилгээ-судалгааны, туршилт зохион бүтээлтийн, зураг төсөл-технологийн ба туршлагын ажил болон шинэ бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэх, шинэ технологи, үйлдвэрлэл, хөдөлмөр, удирдлагыг зохион байгуулах шинэ арга хэлбэрүүдийг ашиглах арга ажиллагааг багтаана.

Шинжлэх ухаан техникийн дэвшил нь үндсэндээ эдийн засгийн хөгжлийн болон үйлдвэр аж ахуйн газар, байгууллага, хувь хүний хөгжлийн шийдвэрлэх хүчин зүйл болж байгааг дэлхий дахинд хүлээн зөвшөөрч байна. Энэ бүхэн нь хөрөнгө оруулалтыг юуны түрүүнд инновацийн үйл ажиллагаанд чиглүүлэх нь тулгамдсан асуудал, хөгжлийн оньсон түлхүүр болж байгаатай холбоотой. Үүнтэй холбоотойгоор инновацийн хөрөнгө оруулалт гэсэн нэр томъёог ч өргөн хэрэглэх болсон байна.

Innovation (инновация, нововведение) гэдэг нь шинэ зүйлд хөрөнгө оруулах "investment in novation, инвестиций в новаций" гэсэн утгатай үг юм. **Novation (новация)** буюу өөрчлөлт, шинэчлэлт гэж өмнө нь байгаагүй шинэ зүйлийг (новшество) хэлдэг байна. Иймээс **хөрөнгө оруулалт ба инноваци** гэсэн ойлголтууд нь өөр хоорондоо харилцан уялдаа холбоотойгоос гадна эцсийн зорилго нь нэг юм. **Инноваци** гэсэн нэр томъёог дараах байдлаар ойлгож болно. Үүнд :

- Практик үйл ажиллагаанд ашиглаж байгаа шинэ болон сайжруулж боловсронгуй болгосон технологийн үйл явц, зах зээлд борлуулж байгаа шинэ болон сайжруулж боловсронгуй болгосон төрөл бүрийн бүтээгдэхүүний борлуулалтаас олж авч байгаа, шинэчлэлийн үйл ажиллагааны эцсийн үр дүн ;

- Зөвхөн ганц нэг үйлдвэр, салбар төдийгүй нийт улс орны хэмжээнд удирдлага ба хөдөлмөр зохион байгуулалтын шинэ хэлбэр, шинэ техник, технологид оруулж байгаа хөрөнгө оруулалт ;

- Зах зээлд гаргасан, шинэ болон сайжруулж боловсронгуй болгосон, төрөл бүрийн бүтээгдэхүүн ба технологийн процесс; нийгмийн үйлчилгээн дэх шинэ хандлага зэрэг ажил хэрэг болсон шинэчлэлийн үйл ажиллагааны эцсийн үр дүн зэргийг дурьдаж болно.

Инновацийн үйл явц нь шинэ бүтээгдэхүүн, бүтээл ба үйлчилгээг зохион бүтээхэд чиглэсэн оюуны хөдөлмөрийн цогц юм. Шинэ бүтээгдэхүүн нь техник, үйлдвэрлэлийн болон арилжааны шинжтэй байж болно. Үүнээс үзвэл инноваци нь техникийн шинэ тодорхойлолт, бэлэн бүтээгдэхүүний нийгмийн ба хувийн хэрэглээний чанарын шинэ параметрууд, түүнийг хангахад чиглэсэн шинэ технологийг өөртөө багтаадаг. Дээрхээс үзвэл хөрөнгө оруулалт шинжлэх ухаан техникийн дэвшил, инновацийг үйлдвэрлэл үйлчилгээнд нэвтрүүлэх цогц хэрэгсэл бол инноваци нь хөрөнгө оруулалтын орчин үеийн чиг хандлага онцлогыг тодорхойлж байна.

Эх сурвалж:

1. The World Book Encyclopedia. Vol 10. 1994. World Book, Inc. p-366
- ² Techniques of Financial analysis / Erich A.Helfert. – 8 th ed. 1994. IRWIN. p-15
- ³ Development Bank of Japan, Research Report. No 55 “Survey on Planned Capital Spending for Fiscal Years 2004, 2005 and 2006 (conducted in June 2005)” Economic and Industrial Research Departement, Development bank of JAPAN, Tokyo.2006. p-1
- ⁴ “Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений” Федеральный закон от 25.02.99. № 39 – ФЗ. Нормативные акты для бухгалтера – 1999. № 7. с.88
- ⁵ Сергеев И.В. “Экономика предприятия : Учеб. пособие. 2-е изд, перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2005. -304 с. : ил. с.134
- ⁶ Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий : Учеб. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. с.125
- ⁷ Чечевицына Л.Н., Чуев И.Н. Экономика фирмы : Учебное пособие для студентов вузов. – Ростов н/Д : Феникс, 2006. с. 85
- ⁸ Ц.Аюурзана “Санхүүгийн менежмент” УБ. 2007. 127-р тал
- ⁹ Б.Сайнжаргал “Санхүүгийн тайлангийн шинжилгээ” УБ. 1999. 77, 78-р тал
- ¹⁰ Т.Дорж ба бусад “Олон улсын менежмент” УБ. 2003. 181-р тал
- ¹¹ Д.Цэрэнпил “ Санхүүгийн шинэчлэл : судалгаа, тулгамдсан асуудал” УБ. 2006. 245-р тал
- ¹² A History of the Theory of Investments. Mark Rubinstein, Published by John Willey and Sons. 2006. p.3, 101