

ГАДААДЫН ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫГ ТАТАХ, ТАТВАРЫН ТААТАЙ ОРЧИНГ БҮРДҮҮЛЭХ СУДАЛГАА

2025 он

Агуулга

1. Оршил.....	3
2. Монгол Улсын гадаадын хөрөнгө оруулалтын өнөөгийн байдал	4
3. Банкны салбарт гадаадын хөрөнгө оруулалт татах ач холбогдол, хэрэгцээ шаардлага.....	9
3.1 Банкны салбар гадаадын хөрөнгө оруулалт татах ач холбогдол.....	9
3.2 Банкны салбар гадаадын хөрөнгө оруулалт татах хэрэгцээ шаардлага	9
4. Гадаадын хөрөнгө оруулалт татахад гарч буй хүндрэл бэрхшээлүүд	11
5. Гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах хууль, эрх зүй ба татварын орчин.....	13
5.1 Гадаадын хөрөнгө оруулалтыг дэмжих хууль, эрх зүйн орчин ба бодлогын баримт бичиг ..	13
5.2 Банкны салбарт гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татахад чиглэсэн хууль эрх зүйн орчин.....	15
5.2.1 Өмчлөл ба оролцооны зохицуулалт	15
5.2.2 Макро зохистой бодлого.....	15
5.2.3 Гарах стратегийг зохицуулсан эрх зүйн орчин.....	16
5.3 Татварын орчин	16
6. Татварын орчны харьцуулсан шинжилгээ	17
7. Дүгнэлт.....	19

1. Оршил

Хөгжиж буй орнуудад эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжих, өсөлтийг хадгалахад хангалттай дотоодын хуримтлал байдаггүй. Тиймээс гадаад санхүүжилтийн эх үүсвэр нь дотоод хуримтлал багатай, хөгжиж буй орнуудын хувьд тогтвортой өсөлтийг дэмжих чухал эх үүсвэр болж байна. Дийлэнх улс орнуудад эдийн засгийн хөгжлийн түвшнээс нь үл хамааран гадаад санхүүжилтийн цөм хэсгийг гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт (ГШХО) бүрдүүлдэг. Шууд хөрөнгө оруулалт нь тухайн улсад технологийн дэвшил, ноу-хау шилжин орж ирэх замаар тухайн улсын ажиллах хүч болон дотоодын аж ахуйн нэгжүүдийн чадавхыг сайжруулж улмаар шинэ салбар, үйлдвэрлэл нэвтрэх боломжийг нэмэгдүүлэх замаар олон улсын зах зээлд өрсөлдөх боломжийг буй болгодог.

Сүүлийн жилүүдэд глобалчлалын нөлөөгөөр дэлхий нийтэд ГШХО-ын урсгал улам бүр нэмэгдэж, энэ хэрээр дэлхийн аль нэг бүс нутагт ашиглагдахгүй байгаа нөөцийг бусад бүс нутагт байршуулах замаар санхүүгийн хөрөнгийн үр ашгийг нэмэгдүүлдэг. Хөрөнгө оруулалт татаж буй улс орнуудын хувьд хөрөнгө оруулалтын дотогшлох урсгалыг дотооддоо шингээхдээ эдийн засгийн бүх салбарт тэнцвэртэйгээр тархах нь чухал юм. Ингэснээр тухайн улс орнуудад нөөцийн оновчтой хуваарилалт бий болохоос гадна ДНБ-ий тогтвортой өсөлтийг хангах чухал алхам болж байна.

Манай улсын хувьд уул уурхайн салбар нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг татах үндсэн салбар хэвээр буй хэдий ч сүүлийн жилүүдэд эдийн засгийн салбаруудын өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэх, төрөлжүүлэх, хувьчлах, шинэчлэхтэй холбоотой эрх зүйн зохицуулалттай холбоотойгоор эрчим хүч, банк, санхүү болон бусад салбарт хөрөнгө оруулалт хийх сонирхолтой гадаадын хөрөнгө оруулагчид нэмэгдэх болжээ.

Нөгөө талаас сүүлийн жилүүдэд манай улсын эдийн засаг цар тахлын дараагаас эрчимтэй сайжирч тогтвортой өсөлтийг хадгалахын зэрэгцээ улс төрийн орчин харьцангуй тогтвортой байж зээлжих зэрэглэл жил бүр нэмэгдэж буй эерэг үр дүн нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдад эерэг мэдээллийг хүргэж байна.

Дэлхийн Банкны *Doing Business 2020* тайланд дурдсанаар Монгол Улсын хөрөнгө оруулалтын орчинд бүтцийн шинжтэй хэд хэдэн сул тал хадгалагдсаар байна. Тухайлбал, гадаадын хөрөнгө оруулагчдын татварын нийт ачаалал бүс нутгийн орнуудтай харьцуулахад харьцангуй өндөр, татварын орчны тогтвортой бус байдал, татвартай холбоотой маргааныг шийдвэрлэх тогтолцоо сул, нэмэгдсэн өртгийн албан татварын буцаан олголт нь удаан зэрэг асуудлууд нь дарамт болдог тухай дурджээ.

Түүнчлэн хөрөнгө оруулагчдын эрхийг хамгаалах, ялангуяа цөөнхийн эрх ашгийг хамгаалах тогтолцоо, компанийн засаглал, ил тод байдал хангалтгүй байгаа нь хамтарсан хөрөнгө оруулалт, урт хугацааны стратегийн түншлэлийн эрсдэлийг нэмэгдүүлж байна. Дампуурал, бизнесээс гарах зохицуулалт удаан, өртөг өндөртэй байгаа нь хөрөнгө оруулалтын “exit risk”-ийг нэмэгдүүлж, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг төрөлжүүлэхэд сөргөөр нөлөөлж байгааг дурджээ.

Иймд, гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах замаар эдийн засгийн өсөлтийг тогтвортой хадгалах, эдийн засгийн салбаруудын төрөлжилтийг нэмэгдүүлэхэд одоогийн нөхцөл байдлыг дүгнэх, цаашид авч хэрэгжүүлэх арга хэмжээг оновчтой авч хэрэгжүүлэх нь чухал ач холбогдолтой тул энэхүү судалгааг хийж гүйцэтгэлээ.

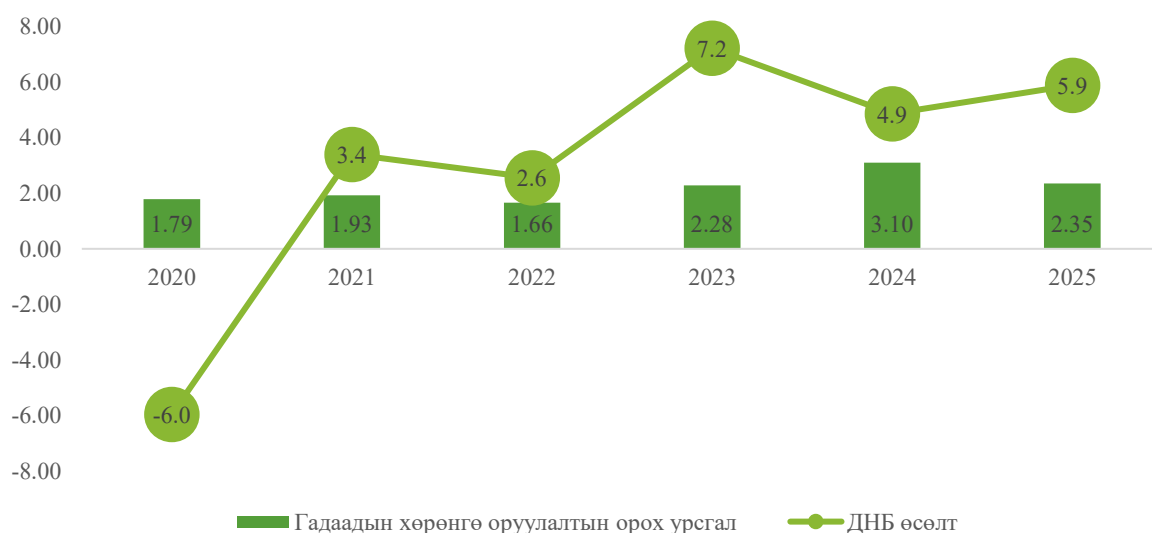
2. Монгол Улсын гадаадын хөрөнгө оруулалтын өнөөгийн байдал

Нэг талаас эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжих, эдийн засгийн төрөлжилтийг нэмэгдүүлэхэд гадаадын хөрөнгө оруулалт чухал үр нөлөөтэй бол нөгөө талаас эдийн засаг тогтвортой өсөлттэй байх нь гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах үндсэн шалтгаан болдог.

Монгол Улсад орж буй гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт (ГШХО)-ын орох урсгал уул уурхайн салбар дахь эерэг хүлээлт, дэлхийн зах зээл дээрх түүхий эдийн үнийн өсөлтийг ихээхэн хамааралтай байна. Сүүлийн 6 жилийн ГШХО-ыг харвал жилд дунджаар 3.28 тэрбум долларын хөрөнгө оруулалт хийгдэж буй бөгөөд дотоодын нийт бүтээгдэхүүн (ДНБ)-ийн 20 орчим хувьтай тэнцэж байгаа нь гадаадын хөрөнгө оруулалт эрчимтэй нэмэгдэж байсан 2011, 2012 онтой харьцуулахад чамлахаар үзүүлэлт юм.

Цар тахлын дараагаас эдийн засаг сэргэхтэй зэрэгцэн гадаадын хөрөнгө оруулалт аажмаар нэмэгдэж байсан ч түүхий эдийн үнийн уналт, гадаад орчны тодорхой бус байдлаас шалтгаалан ГШХО-ын орох урсгал 2025 оны 3 дугаар улиралд өмнөх онтой харьцуулахад 16%-аар буурсан боловч 2.35 тэрбум долларын хөрөнгө оруулалт орж иржээ.

Зураг 1. Монгол Улсын ДНБ-ийн өсөлт болон гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын орох урсгал (тэрбум доллар, баруун тэнхлэг, жил бүрийн III улирал).



Эх сурвалж: Монголбанк

Монгол Улсад оруулж буй хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нь ГШХО-ын хэмжээнд нөлөө үзүүлэхүйц 20 улсын хөрөнгө оруулалтын орох урсгалын хэмжээг хүснэгт 1 харууллаа. БНХАУ, Нидерланд, Энэтхэг болон Япон улсаас орж буй хөрөнгө оруулалтын хэмжээ сүүлийн 3 жил тасралтгүй нэмэгджээ. Герман, ОХУ, Франц, Хонг Конг, Чех улсуудын Монгол Улсад оруулах хөрөнгө оруулалтын хэмжээ 2024 оны 3 дугаар улиралд бууралттай байсан бол 2025 онд өсөлттэй байна.

АНУ, Бельги, Их Британи, Казакстан, Сингапур, Швейцар улсуудын хувьд сүүлийн нэг жилийн хугацаанд манай улсад оруулсан хөрөнгө оруулалтын хэмжээг эрс багасгажээ. БНСУ, Канад, Люксембург улсуудын сүүлийн 2 жилийн хугацаанд манай улсад хөрөнгө оруулалтын хэмжээ дараалан буурсан бол Шинэ Зеланд улсын хувьд 2020 оноос хойш манай улсад хөрөнгө оруулалт хийгээгүй байна.

Хүснэгт 1. Гадаадын хөрөнгө оруулалтын хэмжээ улсаар, сая доллараар (Жил бүрийн III улирал)

Үзүүлэлт	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2024/2025 Өөрчлөлт
Австрали	311.1	15.8	11.0	7.5	15.2	8.3	-6.9
АНУ	71.7	33.3	46.0	70.6	103.8	77.4	-26.5
Бельги	13.8	32.4	38.7	31.8	32.0	20.9	-11.1
БНСУ	9.3	3.0	11.7	50.8	19.6	13.1	-6.6
БНХАУ	169.0	175.9	128.2	135.5	179.5	188.5	9.1
Герман	7.2	11.3	1.9	37.6	13.4	15.2	1.8
Их Британи	24.0	74.6	121.1	314.6	662.8	128.2	-534.6
Казакстан	0.1	1.2	0.2	0.9	2.5	2.0	-0.5
Канад	96.9	6.2	108.5	49.8	13.3	7.6	-5.7
Люксембург	9.4	38.6	29.6	50.4	45.5	26.3	-19.2
Нидерланд	841.5	1155.5	858.0	1016.4	1082.5	1327.5	244.9
ОХУ	2.8	14.2	10.7	24.4	12.5	14.3	1.8
Сингапур	98.5	224.9	147.7	328.6	733.4	236.8	-496.7
Франц	5.9	8.6	7.2	7.8	6.9	13.8	6.9
Хонг Конг	20.1	51.0	53.6	48.2	29.0	67.2	38.2
Чех	1.0	0.6	0.1	3.3	0.8	1.3	0.5
Швейцар	2.7	3.5	0.1	1.2	3.9	1.5	-2.4
Шинэ Зеланд	5.4	0.7	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1
Энэтхэг	0.0	5.5	1.0	1.6	8.6	27.9	19.4
Япон	75.1	51.5	61.0	80.9	96.7	147.7	50.9

Эх сурвалж Монголбанк

Хөрөнгө оруулагч улсын бүтцийг харвал 2023 онд Нидерланд улсаас 35%, Сингапураас 24%, БНХАУ-аас 21% бусад улсуудаас үлдсэн хэсэг нь орж ирсэн бол 2024 онд Нидерланд улсаас нийт хөрөнгө оруулалтын 56%, Сингапур улсаас 10%, БНХАУ-аас 8 хувьд үлдсэн хэсэг нь бусад улсаас орж иржээ.

Монгол Улсын хэрэгжүүлж буй төсөл, хөтөлбөрөөс шалтгаалан хөрөнгө оруулагч улсуудын хувьд эдийн засгийн үйл ажиллагааны салбарын хүрээнд харилцан адилгүй байдлаар хөрөнгө оруулалт хийдэг. Тухайлбал, газрын тос үйлдвэрлэх үйлдвэрлэлийн төсөл, хөтөлбөртэй холбоотойгоор сүүлийн жилүүдэд Энэтхэг улсаас орж ирэх хөрөнгө оруулалт аажмаар нэмэгдсэн.

Хөрөнгө оруулалтын орох урсгалыг эдийн засгийн үйл ажиллагааны салбараар нь харвал 2020 онд уул уурхайн салбарт нийт хөрөнгө оруулалтын 61 орчим хувь, үйлчилгээний салбарт 20 хувь, худалдааны салбарт 10 хувь, санхүүгийн салбарт 5 хувь, бусад салбарт 4 орчим хувь нь хөрөнгө оруулалт хэлбэрээр орж байжээ. Дэлхийн зах зээл дээрх уул уурхайн гаралтай түүхий эдийн үнийн өсөлттэй холбоотойгоор уул уурхайн салбарт хөрөнгө оруулагчдын итгэл нэмэгдэж уул уурхайн салбарт түлхүү хөрөнгө оруулалт хийгдэж байсан ч дэлхийн зах зээл дээрх тодорхой бус нөхцөл байдлаас шалтгаалан 2025 онд ГШХО-ын 74 хувь нь уул уурхайн салбарт хөрөнгө оруулжээ.

ГШХО-ын улирлын эдийн засгийн үйл ажиллагааны салбараарх 2025 оны 3 дугаар улирлын орох урсгалыг 2024 оны 3 дугаар улиралтай харьцуулбал үйлчилгээ, боловсруулах үйлдвэр, санхүү,

мэдээлэл холбооны салбарт нэмэгдсэн бол бусад салбаруудад оруулах гадаадын хөрөнгө оруулалт буурчээ. (Дэлгэрэнгүйг хүснэгт 2-оос харна уу.)

Хүснэгт 2. ГШХО-ын орох урсгал эдийн засгийн үйл ажиллагааны салбарт эзлэх хувь, жил бүрийн III улирал

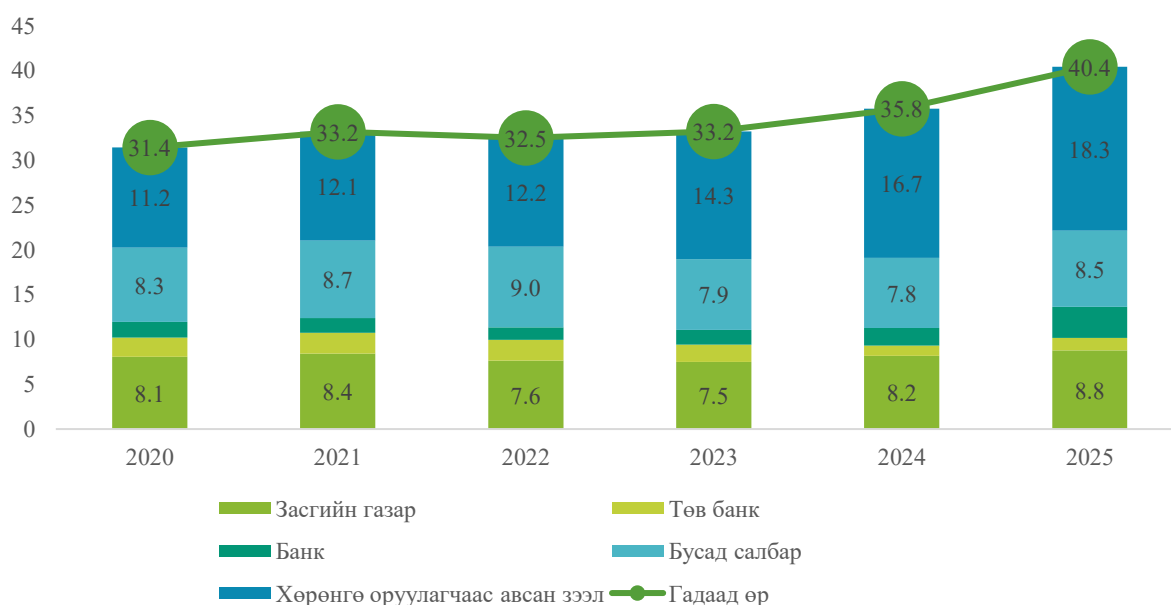
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Уул уурхай, олборлолт	60.8%	77.2%	73.8%	75.5%	81.8%	74.2%
Үйлчилгээ	19.7%	7.5%	9.4%	4.5%	3.0%	4.1%
Худалдаа	10.4%	6.9%	6.9%	7.7%	4.9%	6.3%
Санхүү	4.7%	3.7%	4.0%	4.2%	2.6%	7.1%
Боловсруулах	0.3%	0.4%	0.5%	0.1%	0.1%	0.2%
Мэргэжлийн, шинжлэх ухаан	1.7%	2.7%	1.7%	6.4%	5.8%	5.8%
Мэдээлэл, холбоо	0.1%	0.0%	0.5%	0.9%	0.9%	1.2%
Барилга	1.7%	1.3%	3.1%	0.6%	0.4%	0.5%
ХАА	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Цахилгаан, хий, уур, агааржуулалт	0.6%	0.1%	0.1%	0.0%	0.5%	0.6%

Эх сурвалж: Монголбанк

Монгол Улсад 2025 оны 3 дугаар улиралд орсон ГШХО-ын үлдэгдэл 35,146 сая долларын 52 хувийг гадаадын хөрөнгө оруулалттай компанийн толгой компаниас авсан зээлийн эх үүсвэр, 48 хувийг нийлүүлэгчийн дүрмийн сангийн хөрөнгө оруулалт бүрдүүлж байна. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг үлдэгдлийг улсаар нь харвал Нидерланд улс 44 хувийг, БНХАУ улс 8 хувийг, Хон Конг улс 4 хувийг тус тус эзэлж байна.

Гадаадын өрийн үлдэгдэл 2020 оноос хойш аажмаар нэмэгдэж буй бөгөөд 2025 оны 3 дугаар улиралд 40.4 тэрбум долларт хүрч, өмнөх онтой харьцуулахад 13 хувиар буюу 4.7 тэрбум доллароор нэмэгджээ. Үүнд засгийн газрын өр 595 сая доллароор, Төв банкны гадаад өр 276 сая доллароор тус тус өсжээ. Бусад салбарын гадаад өрийн үлдэгдэл 2023, 2024 онд буурсан бол 2025 онд 8 хувиар нэмэгджээ. Хөрөнгө оруулагчаас авсан зээлийн үлдэгдэл 2020 оноос хойш тасралтгүй нэмэгдэж байгаа нь гадаад өр нэмэгдэхэд ихээхэн нөлөө үзүүлж байна.

Зураг 2. Нийт гадаад өрийн үлдэгдэл, тэрбум доллароор жил бүрийн III улирал

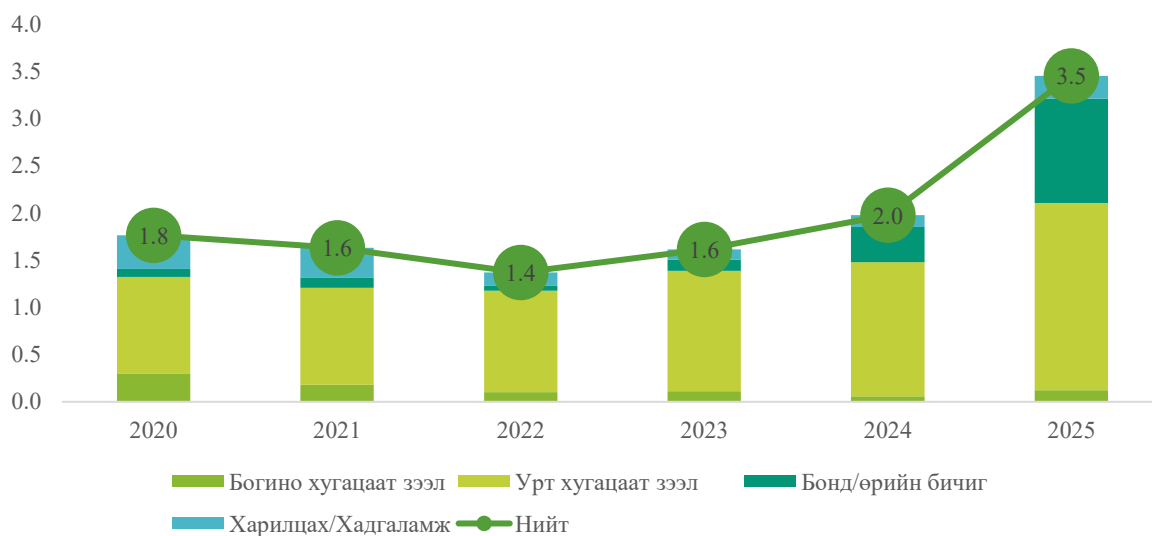


Эх сурвалж: Монголбанк

Банкны салбарын гадаад өрийн үлдэгдэл 2025 оны 3 дугаар улиралд 3.5 сая долларт хүрч 2020 оны мөн үетэй харьцуулахад 2 дахин, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 75 хувиар нэмэгдэж 3.5 тэрбум долларт хүрчээ. Гадаад өрийн бүтцийн хувьд 57 хувийг урт хугацаат зээл, 32 хувийг бонд болон өрийн бичиг, 7 хувийг харилцах, хадгаламж, үлдсэн хувийг богино хугацаат өглөг бүрдүүлж байна.

Хаан банк 2025 онд гадаад зах зээлээс 530 сая долларын урт хугацаат санхүүжилт, Голомт банк 50 сая долларын ногоон болон нийгмийн бонд, Худалдаа хөгжлийн банк 100 сая долларын нэмэлт эх үүсвэр, Төрийн банк 200 сая долларын бонд босгосон нь банкны салбарын өрийн үлдэгдлийг нэмэгдэхэд нөлөөлжээ.

Зураг 3. Банкны салбарын гадаад өр, тэрбум доллар



Эх сурвалж: Монголбанк

Ийнхүү дотоодын байгууллагууд, засгийн газрын бонд, ГШХО-ын Монгол Улсын эдийн засагт үзүүлж буй үр нөлөөг хэмжих нь чухал ач холбогдолтой юм. Хөрөнгө оруулалтын үр ашгийг тооцох нэмэгдүүлсэн гарцын харьцааны арга (НГХА)-ыг ашиглан¹ ДНБ-ий хэмжээг нэг нэгжээр (төгрөгөөр) нэмэгдүүлэхэд хэчнээн хэмжээний хөрөнгө оруулалт шаардлагатай (ICOR), хөрөнгө оруулалтын үр ашиг ямар түвшинд байгааг тооцов ($1/ICOR$)². ICOR их байвал хөрөнгө оруулалтын үр ашиг өндөр, $1/ICOR$ их байх тутам хөрөнгө оруулалтын өгөөж өндөр, эдийн засагт үзүүлэх нөлөө нь их байгааг илтгэдэг. Үүнийг томъёогоор илэрхийлбэл,

$$ICOR = \frac{\Delta K}{\Delta Y} = \frac{\Delta K/Y}{\Delta Y/Y} = \frac{I/Y}{\Delta Y/Y} = \frac{I}{\Delta Y}$$

Үүнд:

ICOR – нэмэгдүүлсэн хөрөнгө – гарцын харьцааны арга

ΔK – нэмэгдүүлсэн хөрөнгө буюу хөрөнгө оруулалтын өөрчлөлт

¹ Үндэсний статистикийн хороо, Хөрөнгө оруулалтын тайланд Incremental Capital-Output ratio (ICOR) -г тооцож хөрөнгө оруулалтын үр өгөөжийг тооцож харуулдаг.

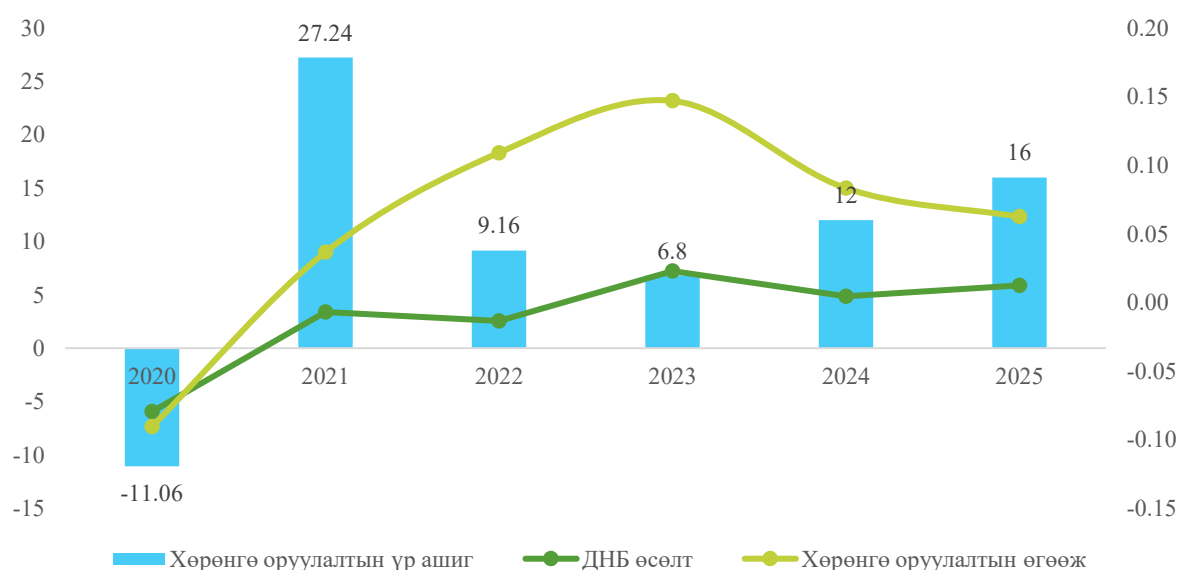
² Судлаачдын зүгээс 2020 оноос хойших 3 дугаар улирлын хөрөнгө оруулалтын үр өгөөжийг тооцож харуулав.

ΔY – гарц буюу ДНБ өсөлтийн хэмжээ

I – хөрөнгө оруулалтын хэмжээ³

Хөрөнгө оруулалтын үр ашгийг илэрхийлэх НГХА нь 2025 оны 3 дугаар улиралд 16 болсон нь бодит ДНБ-ийг 100 төгрөгөөр нэмэгдүүлэхэд 1600 төгрөгийн хөрөнгө оруулалт шаардагдаж нь өнгөрсөн онтой харьцуулахад 400 төгрөгөөр нэмэгдсэн үзүүлэлт юм. Өөрөөр хэлбэл, нэгж хөрөнгө оруулалт тутам нь 2024 оны 3 дугаар улиралд 8 хувийн эерэг өгөөжтэй байсан бол 2025 оны 3 дугаар улиралд 6 хувийн өгөөжтэй болж, 2 функтээр буурч, эдийн засагт хөрөнгө оруулалт буурч түүний эдийн засгийн өсөлтөд үзүүлэх нөлөө харьцангуй суларч байгааг илэрхийлж байна.

Зураг 4. ДНБ-ийн өсөлтийн хувь, хөрөнгө оруулалтын үр ашиг, өгөөж(баруун тэнхлэг), жил бүрийн III дугаар улирал



Эх сурвалж: Үндэсний статистикийн хороо, судлаачдын тооцоолол

Гадаадын хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх, гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах өөр хувьсагчид болох Монгол Улсын зээлжих зэрэглэл сүүлийн 6 жилд тогтмол сайжирч, хөрөнгө оруулагчдад илүү итгэл төрүүлэх, урт хугацааны үр ашигтай хөрөнгө оруулалт татах боломжийг нэмэгдүүлж байна. Гэвч авлигын индекс, инновацын индекс болон өрсөлдөх чадварын индексээр төдийлөн сайжрахгүй байна.

Үзүүлэлт	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Зээлжих зэрэглэл ⁴	B3	B3	B3	B3	B2	B1
	тогтвортой	тогтвортой	тогтвортой	тогтвортой	тогтвортой	тогтвортой
Авлигын индекс ⁵	35	35	33	33	33	31
Инновацын индекс ⁶	58	58	71	68	67	78
Өрсөлдөх чадварын индекс ⁷	61	60	61	62	61	65

³ Хөрөнгө оруулалтыг зэрэгцүүлэх үнэд шилжүүлэхдээ хөрөнгийн нийт хуримтлалын дефляторыг ашигласан.

⁴ Moody's агентлагийн гаргасан зэрэглэлийг авч үзэв.

⁵ <https://www.transparency.org/en/>

⁶ Global Innovation Index 2025

⁷ IMD world competitiveness

3. Банкны салбарт гадаадын хөрөнгө оруулалт татах ач холбогдол, хэрэгцээ шаардлага

3.1 Банкны салбар гадаадын хөрөнгө оруулалт татах ач холбогдол.

Гадаадын хөрөнгө оруулалт нь банкны эх үүсвэрийн суурийг өргөтгөх, улмаар зээлийн өртгийг бууруулах, хугацааг уртасгах, эрсдэлийн хуваарилалтыг сайжруулах суурь нөхцөл болдог. Банкны салбарт гадаадын хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэнээр санхүүгийн зуучлалын тогтолцоог сайжруулахын зэрэгцээ дараах эерэг үр дүнг буй болгодог ач холбогдолтой. Үүнд:

1. Эх үүсвэрийн суурийг нэмэгдүүлж, зээлийн хэмжээг нэмэгдүүлдэг.

Банкны хөрөнгө нэмэгдсэнээр зээлийн эрсдэлийг шингээх чадвар сайжраад зогсохгүй өөрийн хөрөнгийн хөрөнгийн хүрэлцээний шаардлагыг биелүүлэхэд хүндрэл учрахгүй болдог. Ийнхүү банкны салбарт хангалттай хэмжээний хөрөнгө буй болгох нь эдийн засгийн салбаруудыг дэмжих замаар урт хугацааны тогтвортой өсөлтийг буй болгох, эдийн засгийн өрсөлдөх чадварыг сайжруулдаг.

2. Санхүүжилтийн өртөг болон зээлийн хүү буурна.

Урт хугацаатай, тогтвортой, хөнгөлөлттэй нөхцөлтэй хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх нь банкны салбарын эх үүсвэрийн зардлыг бууруулах замаар зээлийн хүүд нөлөөлж, дунд хугацаандаа зээлийн хүү буурах гол хүчин зүйл болдог.

3. Мэдлэг, технологи нэвтэрдэг.

Гадаадын хөрөнгө оруулагчид банкны салбарт хөрөнгө оруулснаар үүнийг дагаад эрсдэлийн удирдлага, дотоод хяналт, засаглал эрс сайжрах бөгөөд олон улсын түвшинд хүрэх боломж бүрдэнэ. Дээр нь байгаль орчин, нийгэм, эдийн засгийн стандартууд, шинэ трендүүдийг нэвтрүүлэх, ашиглах боломж бүрдэнэ. Ийнхүү шинэ мэдлэг, технологийг ашигласнаар банкны үйл ажиллагааны чанар сайжрах, бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хүртээмж нэмэгдэх боломж бүрдэж илүү үр ашигтай ажилладаг.

4. Зах зээлийн дохио

Нэр хүндтэй олон улсын санхүүгийн байгууллагууд банкны салбарт хөрөнгө оруулах нь тухайн банкнуудын нэр хүндийг өсгөх, цаашлаад хямд өртөгтэй санхүүжилтийг олон улсын зах зээлээс татах боломжийг бүрдүүлдэг. Нөгөө талаас бусад хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулалтад итгэх итгэлийг нэмэгдүүлж илүү урт хугацаанд хөрөнгө оруулалт хийх сонирхлыг нэмэгдүүлдэг.

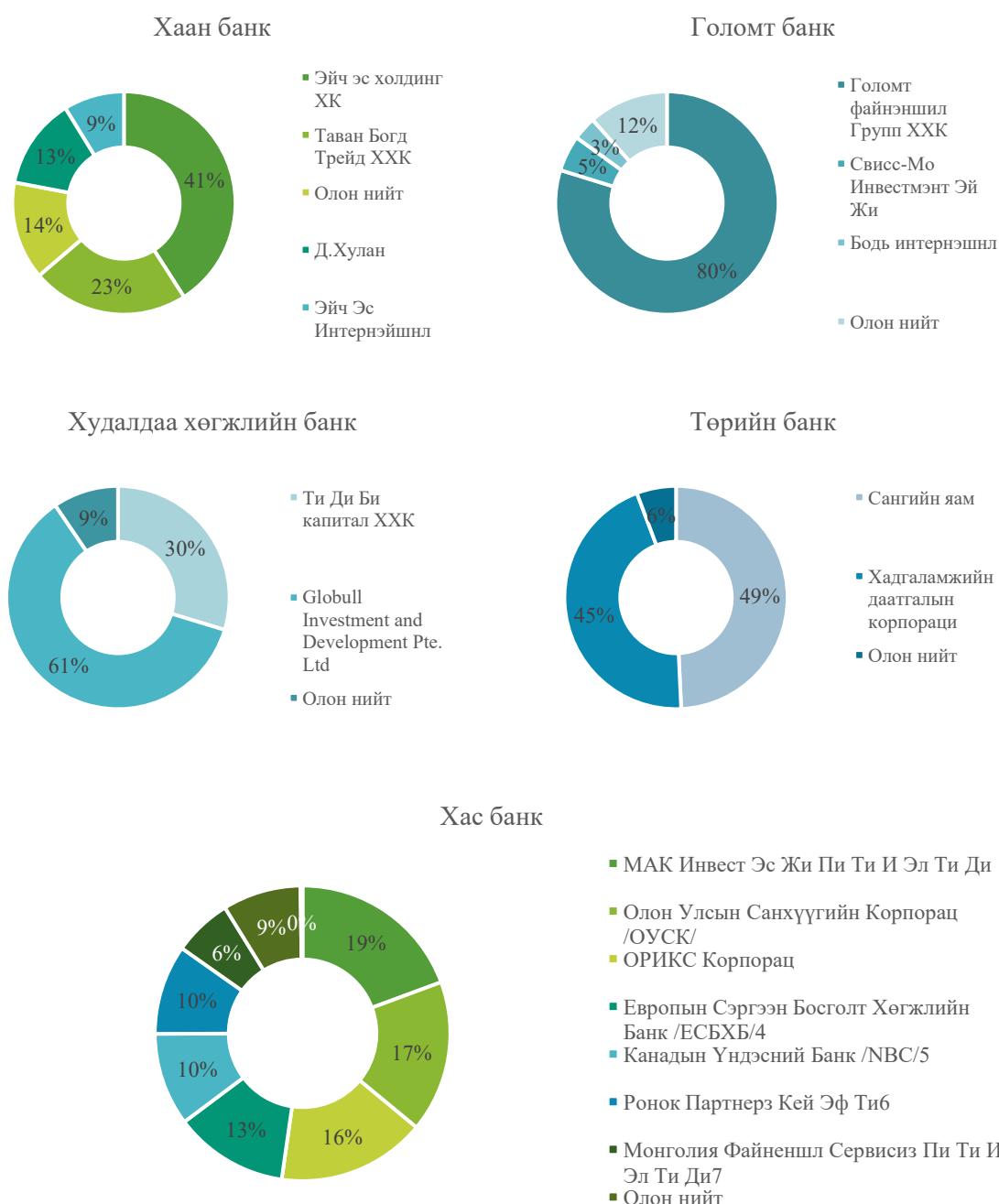
3.2 Банкны салбар гадаадын хөрөнгө оруулалт татах хэрэгцээ шаардлага

Банкны хувь эзэмшлийн төвлөрлийг бууруулах, засаглалыг сайжруулах, эрсдэлийг багасгах зорилгоор банкны 1 хувьцаа эзэмшигчийн эзэмших дээд хязгаарыг 20 хувь байхаар 2021 онд Банкны тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулсан. Үүний хүрээнд системийн нөлөө бүхий банкнууд 2022 оноос эхлэн олон нийтэд нээлттэй хувьцаагаа нээлттэй арилжиж эхэлсэн бөгөөд нийт 446 тэрбум төгрөгийг татан төвлөрүүлсэн байдаг.

Банкны тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийг дагаж мөрдөх журмын тухай хуулийн 5 дугаар зүйлд энэ хууль хүчин төгөлдөр болохоос өмнө байгуулагдсан банк Банкны

тухай хуулийн 36.1-д заасан шаардлагыг 2026 оны 12 дугаар сарын 31-ний өдрийн дотор хангасан байна гэж заасны дагуу 2027 он гэхэд банкны 1 хувьцаа эзэмшигчийн дээд хязгаар нь 20 хувьд хүрэх бөгөөд хуулийн хэрэгжилтийг хангахад системийн нөлөө бүхий 5 банкны хувьд хамгийн багадаа 2 их наяд⁸ төгрөгийн хөрөнгө оруулалтыг дотоодын болон гадаадын хөрөнгө оруулалтаар хангах шаардлага тулгарч байна. (Зураг 7-оос хувьцаа эзэмшигчийн бүтцийг харна уу)

Хүснэгт 3. Банкнуудын хувьцаа эзэмшигчийн бүтэц



Эх сурвалж: Банкнуудын вэб хуудас

⁸ Хөрөнгийн бирж дээрх 2025 оны дундаж ханшийг ашиглан 20%-ийн хязгаар давж буй банкнуудад шаардлагатай хөрөнгийн хэмжээг тооцоолов.

Хуулийн уг заалтыг биелүүлээгүй тохиолдолд “Банкны тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах тухай хуулийг дагаж мөрдөх журмын тухай хууль”-ийн 6 дугаар зүйлд зааснаар банк болон хувьцаа эзэмшигч нарт арга хэмжээ авахаас гадна банкны корреспондент банктай байгуулсан гэрээ цуцлагдах, гаднаас татсан эх үүсвэрүүд буцаан дуудагдах эрсдэлтэй.

Нөгөө талаас хуулийн хэрэгжилтийг хангах хугацаа улам бүр ойртож байгаа тул урт хугацаатай эх үүсвэр татахад хүндрэл бэрхшээл тулгарч буй бөгөөд гадаадаас татаж буй санхүүжилтүүд богино хугацаатай байгаа нь харагдаж байна.

4. Гадаадын хөрөнгө оруулалт татахад гарч буй хүндрэл бэрхшээлүүд

Монгол Улсад гадаадын байгууллагууд хөрөнгө оруулалт хийх, нэвтрэхэд харьцангуй чөлөөтэй бөгөөд зах зээлийн болон хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалт харьцангуй бага, цөөн хэдэн асуудлыг шийдвэрлэвэл хөрөнгө оруулахад таатай орны нэг гэж хэлж болно.⁹ Гадаадын хөрөнгө оруулалтын орох урсгалыг эдийн засгийн үйл ажиллагааны салбаруудын хувьд авч үзвэл уул уурхай, эрчим хүч, боловсруулах салбарт хөрөнгө оруулалт хийх нь урт хугацаанд үр ашигтай боловч улс төрийн оролцоо өндөртэй тул хэт их эрсдэлтэй байна. Худалдаа, үйлчилгээний салбарт хөрөнгө оруулах замаар үр ашигтай байх боломжтой бол хөдөө, аж ахуйн салбарын хувьд хөрөнгө оруулах боломж нээлттэй хэвээр байна.

Сүүлийн жилүүдэд банк, санхүүгийн салбарт гарч буй хууль, эрх зүйн өөрчлөлтэй холбоотойгоор санхүүгийн салбарт хөрөнгө оруулах боломжууд харьцангуй нээлттэй болсон.¹⁰ Үүнийг дагаад банк, санхүүгийн салбарт хөрөнгө оруулалт хийх, гадаадын төрөлжсөн банк Монгол Улсад үйл ажиллагаа явуулах, гадаадын байгууллагуудаас эх үүсвэр татах боломжууд нэмэгдсэн.

Дээр дурдсанаар боломж нэмэгдэж байгаа ч дараах хэд хэдэн тулгамдаж буй асуудлууд байгаа учир банк, санхүүгийн салбар цаашлаад уул уурхайн бус салбаруудад орох хөрөнгө оруулалт хийх сонирхлыг бууруулж эдийн засгийн салбаруудын өрсөлдөх чадварыг бууруулж, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжихэд саад болж байна. Үүнд:

- ✓ Зохицуулалтын тодорхой бус байдал ба бодлогын эрсдэл

Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын хувьд зохицуулалтын орчин тодорхой, урьдчилан таамаглах боломжтой байх нь урт хугацааны хөрөнгө оруулалт хийхэд чухал ач холбогдолтой байдаг. Монгол Улсын хувьд макро тогтвортой бодлого, активын ангилал, чанаргүй зээлийн зохицуулалт, хүүгийн бодлогын зэрэг нь эдийн засгийн мөчлөгөөс шалтгаалан богино хугацаанд өөрчлөгддөг. Дээр нь төрөөс төсөл, хөтөлбөр хэрэгжүүлэхдээ банк, санхүүгийн салбарын дэмжлэгтэйгээр зах зээлийн хүүгээс доогуур зээл олгох, эсхүл зохицуулалтын журмыг өөрчлөх замаар шийдвэрлэж байгаа нь банк, санхүүгийн байгууллагуудын хэвийн үйл ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлж байна.

- ✓ Өмчлөл болон хөрөнгө оруулалтаас гарах стратегийн хязгаарлалт

Хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил сул, арилжааны идэвх сул, хөрвөх чадвар бага, институт хөрөнгө оруулагчид байхгүй байгаа тул гадаадын хөрөнгө оруулагчид хувьцаагаа олон нийтэд нээлттэй санал болгох замаар хөрөнгө оруулалтаас гарах, эсхүл хоёр дахь зах зээл дээр хувьцаагаа хэсэгчлэн эсхүл багцаар нь зарах замаар гарах боломж бага байна. Иймд хөрөнгө оруулалт

⁹ Doing business 2020

¹⁰ 2025 Investment Climate Statements: Mongolia

хийсэн ч хөрөнгийн оруулалтын хөрвөх чадвар харьцангуй сул тул зах зээлээс гарахад ихээхэн цаг хугацаа, хөрөнгө мөнгө шаардагдах тул хөрөнгө оруулалт хийх нь эрсдэлтэйд тооцогддог.

Хөрөнгийн зах зээлд бүс нутгийн болон олон улсын томоохон банк, санхүүгийн байгууллагуудын оролцоо бага, зах зээлийн хэмжээ жижиг, зохицуулалтын орчин болон улс төрийн оролцоо өндөр байгаа зэргээс шалтгаалан М&А стратегийн хүрээнд хувьцаагаа хэсэгчлэн болон бүрэн зарах замаар гарахад хүндрэл учирдаг.

Ийнхүү өмчлөл болон хөрөнгө оруулалтаас гарах стратегийг хэрэгжүүлэхэд шаардлагатай хөрөнгийн зах зээл хангалттай хөгжөөгүй байгаа нь хөрөнгө оруулагчдын хувьд хөрөнгийг хадгалах хугацаа нэмэгдэх, нэгж хөрөнгө оруулалтад оногдох ашгийг бууруулдаг тул хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн шаардлагыг нэмэгдүүлэх, хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийхээс илүүтэйгээр богино хугацааны өндөр өгөөжтэй хөрөнгө оруулалт хийхэд төвлөрөх нөхцөл байдлыг буй болгож байна.

✓ Ашигт ажиллагаа ба хөрөнгө оруулалтын өгөөж

Банкны салбарт нэрлэсэн хүүгийн зөрүү (interest rate margin) харьцангуй өндөр мэт боловч эдийн засгийн мөчлөгөөс шалтгаалан чанаргүй зээлийн хэмжээ огцом нэмэгдэх хандлага ажиглагддаг. Үүнтэй зэрэгцэн түүхий эдийн дэлхийн зах зээл дээрх үнээс шалтгаалан экспортын хэмжээ савлагаа өндөртэй байгаа нь валютын ханшийн тогтвортгүй байдлыг буй болгож хөрөнгө оруулалтын бодит өгөөжийг бууруулах эрсдэлийг дагуулж байна. Ийнхүү макро бодлогын хүрээнд зохицуулалтын арга хэмжээг авах нь зохицуулалтын зардлыг нэмэгдүүлж хөрөнгө оруулалтын эрсдэлээр жигнэсэн өгөөжийн хэмжээг бууруулдаг.

Үүнээс гадна банк, санхүүгийн байгууллагуудын хувьд урт хугацааны, тогтвортой санхүүжилтийн эх үүсвэр хязгаарлагдмал, дотоодын зах зээлд институт хөрөнгө оруулагчид ховор, хөрөнгийн зах зээлийг хөгжил сул байна нь санхүүжилтийн өртгийн өсгөж, ашигт ажиллагаанд нөлөөлдөг тул гадаадын хөрөнгө оруулагчдын оролцоог бууруулах хүчин зүйл болж байна.

Ашигт ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтын өгөөжид нөлөөлөгч чухал хүчин зүйл бол ашгийн албан татвар, ногдол ашгийн татвар, хөрөнгө өгөөжийг гадагш шилжүүлэхтэй холбоотой зардал болон суутган татвар нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдын татварын дараах ашгийг хэр хэмжээнд хязгаарлаж байгаагаас шалтгаалан хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг гаргаж байна. Татварын оновчтой бодлоготой байх нь нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг урт хугацаанд тогтвортой хөрөнгө оруулах үндсэн чухал хүчин зүйл болохоос гадна хөрөнгө оруулалтаас гарах үндсэн чухал хүчин зүйл болдог.

✓ Ханшийн эрсдэл ба хөрөнгийн шилжих хөдөлгөөн

Хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр нь валютаар орж ирдэг бол үйл ажиллагааны орлого нь төгрөгөөр буй болдог. Иймд ханшийн огцом савлагаа нь хөрөнгө оруулалтын бодит өгөөжийг бууруулж ногдол ашгийг тухай бүр хөрөнгө оруулагчдад шилжүүлэх боломжийг багасгаж, урт хугацааны хөрөнгө оруулалтыг хязгаарлаж байна. Дээр нь ханш хэт хэлбэлзэлтэй байх нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг урт хугацаанд хөрөнгө оруулах сонирхлыг бууруулж, хөрөнгө оруулалтыг зогсоох, гарах шийдвэрийг хурдасгадаг.

✓ Зах зээлийн хэмжээ ба төвлөрөл

Зах зээлийн төвлөрөл өндөр, бүтээгдэхүүний төрөлжилт сул орчинд шинэ оролцогчийн хувьд инноваци, үнийн бодлого, үйлчилгээний чанараар ялгарах боломж харьцангуй бага байдаг. Энэ нь зах зээлд нэвтрэх эхний үе шатанд ашигт ажиллагаа удаашрах, эрсдэлээр засварласан өгөөж (risk-adjusted return) хүлээгдэж буй түвшинд хүрэх хугацааг уртасгадаг тул гадаадын хөрөнгө оруулагчдын оролцоог хязгаарлаж байна. Иймд хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийхийг хүсэж буй хөрөнгө оруулагчдын хувьд болгоомжтой хандахад хүргэдэг.

✓ Засаглал, ил тод байдал, мэдээллийн урсгал

Банк, санхүүгийн салбарт компанийн засаглал, ил тод тайлагналын чиглэлээр сүүлийн жилүүдэд тодорхой ахиц гарч байгаа боловч олон улсын институт хөрөнгө оруулагчдын шаарддаг түвшинд бүрэн нийцсэн, жигд хэрэгждэг стандарт хараахан бүрдээгүй хэвээр байна. Ялангуяа өмчлөл–удирдлагын бүтэц, хараат бус ТУЗ-ийн оролцоо, эрсдэлийн удирдлага, дотоод хяналтын тогтолцооны үр нөлөө, талуудын хоорондын ашиг сонирхлын зөрчилтэй холбоотой мэдээлэл ил тод бус байгаа нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдын хувьд мэдээллийн эрсдэлийг нэмэгдүүлдэг.

Үүнээс гадна санхүүгийн тайлагналын чанар, мэдээллийн хүртээмж нь банк хооронд жигд бус, активын чанар, зээлийн бодит эрсдэл, холбогдох этгээдийн гүйлгээ, актив–пассивын бүтэц зэрэг гол үзүүлэлтүүд дээр шинжилгээ хийхэд шаардлагатай мэдээлэл хязгаарлагдмал байдаг нь хугацаа болон зардлыг өсгөж, хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг удаашруулах, зарим тохиолдолд бүр хойшлуулах нөхцөл үүсгэдэг.

Ийм орчинд гадаадын хөрөнгө оруулагчид банк, санхүүгийн салбарт засаглалын эрсдэлийг санхүүгийн эрсдэлтэй дүйцэхүйц түвшинд үнэлэх хандлагатай болж, уг эрсдэлийг өгөөжийн түвшинд шингээж байгаа тул хувьцаанд хөрөнгө оруулалт хийхээс илүүтэйгээр богино хугацааны, баталгаажсан санхүүжилтийн хэрэгслийг илүүд үзэхэд хүргэдэг. Үүний үр дүнд салбарын урт хугацааны стратегийн хөрөнгө оруулалтыг хязгаарлаж байна.

5. Гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах хууль, эрх зүй ба татварын орчин

5.1 Гадаадын хөрөнгө оруулалтыг дэмжих хууль, эрх зүйн орчин ба бодлогын баримт бичиг

Монгол Улс зах зээлийн эдийн засагт шилжиж эрх зүйт төрийн үндсийг хуульчилж хувийн өмчийг хүлээн зөвшөөрч, өмчлөгчийн эрх ашгийг хамгаалан, чөлөөт зах зээлийн зарчмыг нэвтрүүлснээр гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах эрх зүйн орчин бүрдсэн бөгөөд Монгол Улсын Үндсэн хуулийн чиг хандлагад нийцүүлж анхны хөрөнгө оруулалтын тухай хуулийг Гадаадын хөрөнгө оруулалтын тухай хууль нэртэйгээр 1993 онд баталсан.¹¹ Тус хууль хэрэгжиж Хөрөнгө оруулалтын хэмжээ уул уурхайгаас хамааралтай огцом өсөж байсантай холбоотой үндэсний аюулгүй байдлыг хангахад стратегийн ач холбогдол бүхий салбарт үйл ажиллагаа явуулж байгаа аж ахуй нэгжид гадаадын хөрөнгө оруулалтыг зохицуулах тухай хуулийг 2012 онд Стратегийн ач холбогдол бүхий салбарт үйл ажиллагаа явуулж байгаа аж ахуй нэгжид гадаадын хөрөнгө оруулалтыг зохицуулах тухай хуулийг баталсан нь банк санхүү, эрдэнэс баялаг, хэвлэл мэдээлэл харилцаа холбооны салбарт хөрөнгө оруулж байгаа гадаадын хөрөнгө оруулагч, түүнтэй нэгдмэл сонирхолтой этгээд болон гуравдагч этгээдийн хөрөнгө оруулалтыг зохицуулах, зөвшөөрөл олгох харилцааг зохицуулж байжээ. (Энэ хуулийг 2013 оны 10 дугаар сарын 3-ны өдөр “Хөрөнгө оруулалтын тухай хууль” батлагдсан өдрөөс эхлэн хүчингүй болсонд тооцсон)

¹¹ Эрх зүйн мэдээллийн нэгдсэн систем.

Улсын Их Хурлаас 2013 онд “Хөрөнгө оруулалтын тухай хууль”-ийг шинэчлэн баталсан байдаг. Манай улсын хувьд одоогоор гадаадын хөрөнгө оруулалтын асуудлыг “Үндсэн хууль”, “Иргэний хууль”, “Хөрөнгө оруулалтын тухай хууль”, “Компанийн тухай хууль”, “Аж ахуй нэгжийн орлогын албан татварын тухай хууль”, “Зөвшөөрлийн тухай хууль”-аас гадна салбаруудын нарийвчилсан хуулиудаар зохицуулж байна.

Монгол Улсын засгийн газар 29 улстай давхар татвараас чөлөөлөх хэлэлцээр, 24 улстай худалдаа эдийн засгийн ерөнхий хэлэлцээр, 42 улстай хөрөнгө оруулалтыг хөхүүлэн дэмжих, харилцан хамгаалах тухай хоёр талт хэлэлцээр байгуулсан байдаг. Аж ахуй нэгжийн орлогын албан татварын тухай хуулийн 23 дугаар зүйлийн 23.8-д заасны дагуу Монгол Улсын татварын асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны байгууллага харилцан мэдээлэл солилцох эрх зүйн боломжтой, Монгол Улсын байгуулсан давхар татварын гэрээ нь хүчин төгөлдөр мөрдөгдөж байгаа 146 гадаад улс байна.

Улсын Их Хурлын зүгээс гадаадын хөрөнгө оруулалтад ихээхэн анхаарч хэд хэдэн бодлогын баримт бичгийг боловсруулсан байна. Жишээлбэл, 2010 оны 7 дугаар сарын 15-ны өдрийн 48 дугаар “Монгол Улсын үндэсний аюулгүй байдлын үзэл баримтлал батлах тухай” тогтоолыг баталсан. Тогтоолын хавсралтын 3.2 дахь хэсэгт “Эдийн засгийн бие даасан байдлаа хангаж хөгжих, байгальд ээлтэй, хүний аюулгүй, амгалан амьдрах боломжийг бүрдүүлсэн тогтвортой хөгжлийн загварыг бий болгох нь эдийн засгийн аюулгүй байдлыг хангах үндсэн нөхцөл мөн. Эдийн засгийн олон тулгуурт, оновчтой бүтцийг бий болгох, хөрөнгө оруулалтын тэнцвэртэй бодлого явуулах, санхүүгийн салбарын аюулгүй байдлыг баталгаажуулах, эрчим хүч, эрдэс баялгийн болон гадаад худалдаа, интеграцийн асуудлаар оновчтой бодлого баримтална.” гэж заасан.

Мөн 3.2.2.Хөрөнгө оруулалтын тэнцвэртэй бодлого гээд 3.2.2.1-т Үндэсний хөрөнгө оруулагчдын эдийн засаг дахь хувь, оролцоог нэмэгдүүлэх, хамгаалах бодлого хэрэгжүүлж, бизнесээ өргөжүүлэх, олон улсын тавцанд өрсөлдөх чадвараа дээшлүүлэх, улмаар улс орны эдийн засгийн аюулгүй байдал, хөгжил дэвшилд шийдвэрлэх үүрэг гүйцэтгэх боломжийг бүрдүүлнэ гэж, 3.2.2.2-т Гадаадын аль нэг орноос хийгдэх хөрөнгө оруулалтын хувь, хэмжээг гадаадын нийт хөрөнгө оруулалтын гуравны нэгээс хэтрэхгүй байлгах бодлого баримтална. Гадаадын төрийн өмчит компанийн хөрөнгө оруулалтыг хязгаарлаж, стратегийн ач холбогдолтой салбарт хөрш орон, өндөр хөгжилтэй бусад орноос оруулах хөрөнгө оруулалтын хэмжээг тэнцвэртэй байлгах бодлого баримтална гэж тусгажээ.

Улсын Их Хурлын 2020 оны 52 дугаар тогтоолын 2 дугаар хавсралтаар баталсан “Алсын хараа-2050” Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлогын хүрээнд 2021-2030 онд хэрэгжүүлэх үйл ажиллагааны 4.1.21-д “Төсөв, мөнгө, зээл, гадаад худалдаа, хөрөнгө оруулалтын харилцан уялдаатай бодлого хэрэгжүүлж, эдийн засгийн өсөлт болон бүтцийн өөрчлөлтийн ололтыг цаашид тогтвортой хадгална.” гэж заасан.

Монгол Улсын засгийн газрын 2024-2028 оны үйл ажиллагааны хөтөлбөрт гадаадын хөрөнгө оруулалтыг дэмжих, хөрөнгө оруулалтын орчинг бүрдүүлэхэд чиглэсэн дараах заалтуудыг тусгасан. Үүнд:

- 3.1.3.4.Гадаадын банкны салбар нэгжийг дотоодын зах зээлд нэвтрүүлж, гадаадын хөрөнгө оруулалттай банк, санхүүгийн байгууллагыг байгуулна;
- 3.1.3.5.Хөрөнгийн зах зээлд мэргэжлийн оролцогчдын хүрээг тэлэх бодлого хэрэгжүүлж, гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг татах татварын таатай орчныг бүрдүүлнэ;

- 3.2.1.1.Татварын суурь тогтолцооны тогтвортой байдлыг хангах зарчим баримталж, бүсийн тэргүүлэх чиглэлд нийцсэн томоохон төсөл, арга хэмжээ, хөрөнгө оруулалт, боловсруулах үйлдвэрлэлийг дэмжинэ;
- 3.2.2.2.Хөрөнгө оруулалтын тухай хууль болон бизнесийн үйл ажиллагааг зохицуулж байгаа хуулиудыг шинэчилж, хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах, бизнес эрхлэгчийг дэмжих эрх зүйн орчныг боловсронгуй болгоно;
- 3.4.2.1.Хүлэмжийн хийн тайлагналын тогтолцоог бэхжүүлж, нүүрстөрөгчийн кредит тооцох, арилжаанд оролцох нөхцөлийг бүрдүүлэн ногоон санхүүжилт, хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн салбар дундын зохицуулалтаар хангах эрх зүйн орчныг сайжруулна;
- 4.4.2.11.Бүгд Найрамдах Солонгос Улс болон Евро-Азийн эдийн засгийн холбоо, Бүгд Найрамдах Хятад Ард Улстай эдийн засгийн түншлэл, чөлөөт худалдааны хэлэлцээрийг байгуулж, худалдааны түнш улс орнуудтай хамтран ажиллах эдийн засгийн чиглэлийг нарийвчлан тодорхойлж, хөрөнгө оруулалт, экспорт, бизнесийг дэмжсэн харилцааг хөгжүүлнэ;
- 4.4.2.13.Эдийн засгийн хамтын ажиллагааны бүсэд гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулалтыг татаж, төр, хувийн хэвшлийн түншлэлийг дэмжиж, хамтран ажиллана.
- 4.4.2.15.Монгол Улсын хөгжлийн бодит хэрэгцээ, шаардлагыг хангахуйц эдийн засаг, нийгмийн ач холбогдол бүхий томоохон төсөл, хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэхэд эдийн засгийн гадаад харилцаа, гадаадын хөрөнгө оруулалтын чиглэлд төрийн бодлого, үйл ажиллагааг уялдуулан зохицуулж, үр өгөөжийг дээшлүүлнэ,

5.2 Банкны салбарт гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татахад чиглэсэн хууль эрх зүйн орчин

Гадаадын хөрөнгө оруулагч нь банкны хувьцаа эзэмших, стратегийн хөрөнгө оруулалт хийх, гадаадын банк, банкны салбар, төлөөлөгчийн газар байгуулах боломж нь Төв банкны тухай хууль, Банкны тухай хууль, Гадаадын төрөлжсөн банкны тухай хууль, Хөрөнгө оруулалтын тухай хууль, Компанийн тухай хууль, Татварын ерөнхий хууль, ААНОАТ-ын хууль болон бусад холбогдох журмын хүрээнд зохицуулагдаж байна. Банкны хувь эзэмшлийн төвлөрлийг бууруулах, засаглалыг сайжруулах, эрсдэлийг багасгах зорилгоор банкны 1 хувьцаа эзэмшигчийн эзэмших дээд хязгаарыг 20 хувь байхаар 2021 онд Банкны тухай хуульд нэмэлт, өөрчлөлт оруулсан. Эдгээр зохицуулалтууд нь банкны салбарын дараах асуудлуудыг шийдвэрлэхэд зохицуулагдсан байдаг.

5.2.1 Өмчлөл ба оролцооны зохицуулалт

Гадаадын хөрөнгө оруулагч нь банкны хувьцааг шууд болон шууд бусаар эзэмших боломжтой. Төв банкны тухай хуульд заасны дагуу урьдчилан зөвшөөрөл авдаг ба эцсийн өмчлөгчийг тодорхойлох шаардлагыг нэн тэргүүнд тавигддаг. Энэхүү тогтолцоо нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, системийн эрсдэлийг хянах боломжийг бүрдүүлж буй хэдий ч зөвшөөрлийн үйл явц урт, тодорхой бус байх эрсдэлийг дагуулахаас гадна шийдвэр гаргалт ил тод биш байдаг.

5.2.2 Макро зохистой бодлого

Өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний харьцаа үзүүлэлт, активын ангилал, эрсдэлийн сан, валютын нээлттэй позиц, ногдол ашиг хуваарилах хязгаарлалт нь Монголбанк, Санхүүгийн зохицуулах хорооноос баталсан журмын хүрээнд хийгддэг. Макро зохистой бодлого нь эдийн засгийн нөхцөл байдлаас шалтгаалан өөрчлөгдөж байдаг.

5.2.3 Гарах стратегийг зохицуулсан эрх зүйн орчин

Банкны салбарт хөрөнгө оруулсан гадаадын хөрөнгө оруулагчдын хувьд хувьцаагаа олон нийтэд нээлттэй санал болгох, өөрийн хувьцааны тодорхой хэсгийг стратегийн хөрөнгө оруулагчдад зарах, банк буугдах, актив шилжүүлэх, хувьцаа эзэмшигчийн эрхийг хамгаалах чиглэлээр зохицуулалтууд Банкны тухай хууль, Үнэт цаасны тухай хууль болон Монголбанк, Санхүүгийн зохицуулах хорооноос гаргасан холбогдох журмын хүрээнд зохицуулагдсан. Гэвч банк татан буулгах, актив шилжүүлэх, хувьцаа эзэмшигчийн эрхийг хамгаалахад шүүхийн процесс удаан, тодорхой бус байдал өндөр.

5.3 Татварын орчин

Монгол Улсын банк, санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагаанд аж ахуйн нэгжийн орлогын албан татвар (ААНОАТ)¹² ногдож, үүний дараа ашиг хуваарилж ногдол ашиг хэлбэрээр гадаадын хөрөнгө оруулагчид шилжүүлэх үед суутган татвар дахин бодогдох боломжтой байдаг нь татварын давхар ачаалал үүсгэж, хөрөнгө оруулалтын бодит өгөөжийг бууруулж байна. Олсон хөрөнгийн өсөлтөөс татвар төлөх, гадаад эх үүсвэрээс босгосон санхүүжилтийн дүнгээс мөн татвар ногдуулах зэрэг зохицуулалтууд үйлчилж байгаа нь татварын ачааллыг нэмэгдүүлдэг.¹³

Хөрөнгө оруулагчийн өнцгөөс авч үзвэл, татварын өмнөх өөрийн хөрөнгийн өгөөж (pre-tax ROE) харьцангуй боломжийн түвшинд харагддаг ч, татварын дараах өөрийн хөрөнгийн бодит өгөөж (after-tax ROE) бүс нутгийн зарим өрсөлдөхүйц зах зээлүүдтэй харьцуулахад бага байх тул Монголын банкны салбарын татварын дараах өгөөжийн өрсөлдөх чадварыг хязгаарлаж байна.

Ногдол ашгийг гадаад руу шилжүүлэхтэй холбоотой суутган татварын зохицуулалт нь давхар татварын эрсдэлийг дагуулахаас гадна хөрөнгийн өсөлтөд татвар ногдуулах бодлого нь IPO болон M&A-д суурилсан гарах стратегийг хэрэгжүүлэх бодит өгөөжийг бууруулах нөлөө үзүүлж байна. Үүний улмаас гадаадын стратегийн хөрөнгө оруулагчид боломжит гарах хувилбарыг доогуур үнэлэх, эсхүл урт хугацаанд хөрөнгө оруулах сонирхлоо хязгаарлах эрсдэл бий болж, банкны салбарт тогтвортой, урт хугацааны хөрөнгө оруулалт татахад сөргөөр нөлөөлж байна.

Банк, санхүүгийн салбарт чиглэсэн гадаадын стратегийн хөрөнгө оруулагчдад зориулсан тусгай татварын урамшуулал, шаталсан татвар, эсхүл татварын тогтвортой байдлын баталгааг хангах зохицуулалтууд хомс байгаа нь татварын бодлогын өрсөлдөх чадварыг сулруулж байна. Тухайлбал, санхүүгийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээнд чиглэсэн татварын ялгаатай зохицуулалт болгох замаар ногоон, нийгмийн гэх мэтчилэн урт хугацаатай байгаль орчин, эдийн засаг, нийгэмд өндөр ач холбогдолтой урт хугацаатай, тогтвортой санхүүжилтийг татах боломжийг хязгаарлаж байна.

Банкны салбарт оруулсан гадаадын хөрөнгө оруулалтад татварын хөнгөлөлт, тодорхой хугацаанд татварын нөхцөл өөрчлөгдөхгүй байх баталгаа бүхий татварын тогтвортой байдлын гэрээ хийх зэрэг бодлогын хэрэгслийг ашиглан гадаадын хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлийн хүлээлтийг бууруулж, урт хугацааны хөрөнгө оруулалтыг татахад боломжтой болох нь харагдаж байна.

¹² Аж ахуй нэгжийн орлогын албан татварын тухай хуулийн 20.1. Энэ хуулийн 18.2, 18.3, 18.4, 18.5-д заасны дагуу тодорхойлоход 0-6 тэрбум төгрөгийн албан татвар ногдуулах тухайн жилийн орлого олсон тохиолдолд 10 хувиар, 6 тэрбум төгрөгөөс дээш албан татвар ногдуулах тухайн жилийн орлого олсон тохиолдолд 600 сая төгрөг дээр 6 тэрбумаас дээш давсан орлогод 25 хувиар нэмж албан татвар ногдуулна.

¹³ Аж ахуй нэгжийн орлогын албан татварын тухай хуулийн 20.2.6. Монгол Улсын арилжааны банкны гадаад, дотоодын эх үүсвэрээс татсан зээл, өрийн хэрэгслийн хүүгийн орлогод 5 хувиар;

6. Татварын орчны харьцуулсан шинжилгээ

Энэ хэсэгт уул уурхайн бүтээгдэхүүнээс ихээхэн хамаардаг, ижилт төстэй эдийн засагтай Казахстан, Киргизстан, Узбекистан, Канад, Норвеги улсууд болон гадаадын хөрөнгө оруулалтыг санхүүгийн салбарт ажилттай татаж чадсан Сингапур улсын татварын орчныг харьцуулан судаллаа. Татварын төрлийг дараах байдлаар харьцуулсан. Үүнд:

- Аж ахуйн нэгжийн орлогын албан татвар буюу corporate income tax (CIT)
- Ногдол ашиг гадагш шилжүүлэх суутган татвар буюу dividend WHT (Divident WHT)
- Үнийн өсөлтийн албан татвар буюу (Capital gain tax)

Хүснэгт 4. Сонгосон улсуудын татварын төрөл, хөрөнгө оруулагчдын өгөөжид үзүүлэх нөлөө

Улсын нэр	CIT	Divident tax/WHT	Capital Gains tax	Гарах стратеги/ХО өгөөжид үзүүлэх нөлөө
Казахстан	20%	10-15%	0-10% (Олон нийтэд арилжаалсан хувьцаанд ихэвчлэн тооцдог)	Хөрөнгө оруулагчид гарахад таатай, үнэлгээнд татварын хөнгөлөлт үзүүлдэггүй.
Киргизстан	10%	10%	0-10% (Олон нийтэд арилжаалсан хувьцаанд ихэвчлэн тооцдог, давхар татварын гэрээтэй бол татварын хэмжээ багасдаг)	Орлогын татвар болон хувьцааны үнийн өсөлтөөс төлөх татвар бага. Энэ нь хөрөнгө оруулагчдад татварын дараах бодит өгөөж өндөр байх боломжийг олгодог.
Узбекистан	15%	5-10%	0-10% (Олон нийтэд хувьцаагаа нээлттэй арилжих бол ихэнхдээ 0% байна.)	Гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах үүднээс ихээхэн татварын орчин ихээхэн шинэчлэл хийж буй.
Сингапур	17%	0% буюу one tier system	0% (Үнийн өсөлтийн зөрүүгээс татвар авдаггүй)	Хөрөнгө оруулагчид гарахад хамгийн таатай нөхцөлтэй. Стратегийн хөрөнгө оруулалт татах чадвар өндөртэй.
Канад	15% + мужийн татвар 1.5%	25% давхар татварын гэрээтэй бол буурдаг	50% (Хөрөнгө оруулалтыг хүртээмжтэй байлгахын тулд үнийн өсөлтийн зөрүүгээс авах татварын хэмжээг өндөр тогтоож өгсөн)	Хөрөнгө оруулагчид гарах нөхцөлийг тодорхой заасан боловч хөрөнгө оруулалтаас гарахад төлөх татварын тооцооллыг нарийн тусгаж өгдөг.
Норвег	22%	25% д давхар татварын гэрээтэй бол буурдаг	25% (Евро бүсийн хөрөнгө оруулагчид болон давхар татварын гэрээтэй улсуудын хувьд татварын хэмжээ буурдаг)	Татвар өндөр хэдий ч институт хөрөнгө оруулагчдад илүү хөнгөлөлт үзүүлдэг тул институт хөрөнгө оруулагчдыг ихээр татдаг.
Монгол Улс	10% (₮6 тэрбум хүртэл), түүнээс дээш 25%	20% (гадаадын хөрөнгө оруулагчид)	1% (2024-2026 онд татварыг 90%-аар хөнгөлж суутган төлж буй) 10% (2027-2029 онд татварыг 50 хувиар хөнгөлж суутган төлж байна)	Ногдол ашиг болон үнийн зөрүүнээс олж буй татварын хувьд давхар татварын үүсэх эрсдэлтэй байна. Хөрөнгийн зах зээл дээрх хувьцаагаа арилжих замаар гарах төлөвлөгөөтэй хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгийн өгөөж буурна.

Эх сурвалж: Албан ёсны татварын байгууллагын тайлбар (IRAS, CRA, Skatteetaten гэх мэт), OECD, PwC, Deloitte зэрэг олон улсын эх сурвалжуудын country tax summary-г ашиглав.

Гадаадын хөрөнгө оруулалтыг амжилттай татаж буй орнуудын сайн туршлагаас харахад татварын бодлого нь санхүүгийн салбарын хөгжлийн стратегитай нягт уялдсан, санхүүгийн салбарын хөгжлийг дэмжсэн байдлаар хэрэгжиж байна. Үүнд:

- ❖ Банкны гадаад эх үүсвэрт ногдох суутгал татварыг бууруулах буюу чөлөөлөх;
- ❖ Урт хугацаат, тогтвортой санхүүжилтийг дэмжих татварын урамшуулал;
- ❖ Тогтвортой санхүүгийн бүтээгдэхүүнд чиглэсэн татварын дэмжлэг;
- ❖ Хөрөнгө оруулалтын санг дэмжих, санхүүгийн хэрэгслийг ашиглан дотоод зах зээлийг хөгжүүлэх, чадавхжуулахад чиглэсэн татварын орчин бүрдүүлэх.

Дээрх бодлого нь гадаадын хөрөнгө оруулагчийн эрсдэлийн үнэлгээг сайжруулахын зэрэгцээ банк, санхүүгийн байгууллагын санхүүжилтийн бүтцийг илүү тогтвортой болгоход чиглэдэг болох нь харагдаж байна.

Тухайлбал, Монгол Улсын банкны салбарын татварын орчныг Казахстан, Киргизстан, Узбекистан, Сингапур, Канад, Норвегийн жишигтэй харьцуулахад гадаадын стратегийн хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг хязгаарлаж буй гол хүчин зүйл нь аж ахуй нэгжийн орлогын албан татвар ногдсоны дараа ногдол ашиг гадагш шилжүүлэх үед ногдол ашгийн татвар өндөр хувьтайгаар авдаг байна.

Хувьцаагаа олон нийтэд нээлттэй арилжих болон М&А-д суурилсан хөрөнгө оруулалтаас гарах стратегийг баримтлах үед хөрөнгийн өсөлтөөс татвар ногдуулах зохицуулалт давхар үйлчилж байгаа нь Сингапур, Казахстан, Киргизстан, Узбекистан улсуудтай харьцуулахад татварын дараах өгөөж, татварын дараах бодит өгөөж, хөрөнгө оруулалтаас гарах үеийн үнэлгээг доош нь татах нөхцөлийг бүрдүүлж байна.

Канад, Норвегид хувьцааны үнийн өсөлтөөс авч буй татвар болон ногдол ашгийн татварын суурь хувь өндөр боловч давхар татварын гэрээтэй улсуудад татварыг тогтвортой хөнгөлөх замаар шийдвэрлэх институцчилсэн механизмаар бодит татварын дарамтыг урьдчилан таамаглах, удирдах боломжийг тодорхой тусгасан байдаг.

Харин Монгол Улсад ногдол ашиг болон хувьцааны үнийн өсөлтөөс авах татварын бодит хэрэгжилт нь тайлбарын зөрүү, захиргааны практик, гэрээний хамрах хүрээнээс ихээхэн хамаарч байгаа тул гадаадын хөрөнгө оруулагчид тухайн эрсдэлийг хөрөнгө оруулалтын үнэлгээндээ шингээдэг, улмаар банкны салбарт урт хугацааны стратегийн хөрөнгө оруулалт хийх сонирхлыг бууруулдаг.

Гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах татварын таатай орчин нь зөвхөн хөрөнгө оруулагчийн өгөөжийг нэмэгдүүлэхэд чиглэх бус, банк, санхүүгийн салбарын санхүүгийн зуучлалын тогтолцоог дэмжихэд чиглэсэн байх шаардлагатай байна. Татварын бодлого нь гадаад эх үүсвэрийн өртөг, эрсдэлийн үнэлгээ, санхүүжилтийн хугацаа, бүтэц зэрэгт дам нөлөө үзүүлж, улмаар эдийн засгийн бодит салбарын хөрөнгө оруулалтын хүртээмжид чухал үүрэг гүйцэтгэдэг тул оновчтой бодлогыг тодорхойлох нь чухал байна.

Иймээс Монгол Улс банк, санхүүгийн салбарт тогтвортой гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татахын тулд орлогын татвараас гадна ногдол ашгийн татвар болон хувьцааны үнийн өсөлтөөс авах татварыг хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулалтаас гарах тогтолцоотой уялдуулан цогц, нэгдсэн байдлаар бодлогоор зөөлрүүлэх шаардлагатай болох нь харагдаж байна.

Мөн стратегийн хөрөнгө оруулагчдад зориулсан татварын тогтвортой байдлын гэрээг бодлогын түвшинд нэвтрүүлэх нь чухал ач холбогдолтойгоос гадна санхүүгийн салбарын хөгжлийг бүхэлд

нь хөгжүүлэхэд чиглэсэн татварын бодлогыг хэрэгжүүлж үе шаттайгаар гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг татах нь чухал байна.

7. Дүгнэлт

Энэхүү судалгаа нь Монгол Улсын (ГШХО) өнөөгийн төлөв байдал, түүний эдийн засгийн салбарууд дахь бүтэц, үр ашиг, банк, санхүүгийн салбарт гадаадын хөрөнгө оруулалт татах хэрэгцээ, мөн уг хөрөнгө оруулалтад нөлөөлж буй хууль, эрх зүй, татварын орчныг цогцоор нь шинжиллээ.

Судалгааны үр дүнгээс харахад Монгол Улсад ГШХО хууль эрх зүйн хувьд харьцангуй нээлттэй орчин бүрдсэн боловч бодит хөрөнгө оруулалтын урсгалын тогтвортой байдал, салбарын төрөлжилт, эдийн засгийн өсөлтөд үзүүлэх үр нөлөө хязгаарлагдмал хэвээр байна. Сүүлийн жилүүдэд ГШХО-ын орох урсгал уул уурхайн салбарт хэт төвлөрсөн хэвээр байгаа нь эдийн засгийн мөчлөгийн савлагаанд эмзэг байдлыг нэмэгдүүлж, хөрөнгө оруулалтын үр ашиг (ICOR)-ийн бууралтаар илэрч байна. Судалгаанд ашигласан тооцооллоор нэгж ДНБ-ий өсөлтийг бий болгоход шаардагдах хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нэмэгдэж, хөрөнгө оруулалтын өгөөж сүүлийн жилүүдэд сулрах хандлагатай байгаа нь хөрөнгө оруулалтын чанар, бүтэц, чиглэлийг бодлогын түвшинд дахин үнэлэх шаардлагатайг харуулж байна.

Хөрөнгө оруулалтыг эдийн засгийн үйл ажиллагааны салбарын хүрээнд авч үзвэл уул уурхайн салбарын хөрөнгө оруулалтыг түүхий эдийн төрөл бүрээр төрөлжүүлэх замаар урт хугацаандаа үр ашигтай байх, хөрөнгө оруулалтын урсгалыг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн бодлогын арга хэмжээг авах шаардлагатай байна. Уул уурхайн бус салбар тэр дундаа эрчим хүч, боловсруулах, технологийн салбаруудын эрх зүйн орчинг, дэд бүтцийн асуудлыг шийдвэрлэх замаар урт хугацааны хөрөнгө оруулалтыг татах нь чухал байна.

Банкны салбар нь эдийн засгийн бусад салбаруудад хөрөнгө оруулалтын урсгалыг дамжуулах, эрсдэлийг хуваарилах, урт хугацааны санхүүжилтийн суурийг бүрдүүлэх стратегийн ач холбогдолтой салбар тул гадаадын хөрөнгө оруулалтыг дэмжих, гадаадын хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэхэд бодлогын дэмжлэг ихээхэн шаардлагатай байна.

Нөгөө талаас банкны салбарт гадаадын хөрөнгө оруулалт татах хэрэгцээ нь банкны засаглалын шинэчлэл, хувьцаа эзэмшлийн төвлөрлийг бууруулах бодлого, өөрийн хөрөнгийн шаардлагыг хангах хууль эрх зүйн шинэ орчноос үүдэн улам бүр нэмэгдэж байна. Гэвч бодит байдал дээр гадаадын стратегийн хөрөнгө оруулагчдыг татахад зохицуулалтын урьдчилан таамаглах боломж сул, 1 хувьцаа эзэмшигчийн эзэмших хувь нь хяналтын багцад хүрдэггүй, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил хангалтгүй, хөрөнгө оруулалтаас гарах (exit) механизмын хэрэгжилт тодорхой бус, татварын дарамт өндөр, шүүхийн процесс удаан зэрэг институтийн хүчин зүйлс томоохон саад болж байна.

Ялангуяа татварын орчны шинжилгээнээс харахад Монгол Улсад банк, санхүүгийн салбарт гадаадын хөрөнгө оруулалтын татварын дараах бодит өгөөж бүс нутгийн болон олон улсын өрсөлдөгч орнуудтай харьцуулахад сул байна. Аж ахуйн нэгжийн орлогын албан татварын дараа ногдол ашиг гадагш шилжүүлэхэд өндөр суутган татвар ногдох, үнийн өсөлтөөс авах татварын зохицуулалт давхар үйлчлэх нь IPO болон M&A-д суурилсан гарах стратегийн бодит өгөөжийг бууруулж, гадаадын хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлийн үнэлгээг нэмэгдүүлж байна. Үүний улмаас гадаадын хөрөнгө оруулагчид урт хугацааны стратегийн хөрөнгө оруулалтаас илүүтэй богино хугацааны, баталгаажсан санхүүжилтийн хэлбэрийг илүүд үзэх хандлага ажиглагдаж байна.

Судалгаанд сонгосон Сингапур, Казахстан, Киргизстан, Узбекистан, Канад, Норвегийн туршлагаас үзэхэд гадаадын хөрөнгө оруулалтыг амжилттай татах татварын бодлого нь зөвхөн татварын хувь хэмжээгээр бус, хөрөнгө оруулалтын гарах механизмтай уялдсан, тогтвортой,

урьдчилан таамаглах боломжтой институтийн зохицуулалтаар тодорхойлогддог байна. Харин Монгол Улсад татварын бодит хэрэгжилт, тайлбарын зөрүү, захиргааны практик нь хөрөнгө оруулагчдын хувьд тодорхой бус байдлыг үүсгэж, татварын эрсдэлийг хөрөнгө оруулалтын үнэлгээнд шингээхэд хүргэж байна.

Иймд Монгол Улс гадаадын хөрөнгө оруулалтыг банк, санхүүгийн салбарт тогтвортой татахын тулд татварын бодлогыг санхүүгийн салбарын хөгжлийн стратегитай уялдуулан шинэчлэх, ногдол ашиг болон үнийн өсөлтийн татварыг хөрөнгө оруулалтаас гарах тогтолцоотой цогцоор нь авч үзэх, стратегийн хөрөнгө оруулагчдад татварын тогтвортой байдлын баталгаа бүхий шийдлийг нэвтрүүлэх шаардлагатай байна. Энэ нь банк, санхүүгийн салбарын санхүүгийн зуучлалын үр ашгийг дээшлүүлэхийн зэрэгцээ эдийн засгийн бодит салбаруудад чиглэсэн урт хугацааны, тогтвортой гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах суурь нөхцөлийг бүрдүүлэх ач холбогдолтой юм.