



ЦАХИМ ХӨГЖИЛ, ИННОВАЦ,
ХАРИЛЦАА ХОЛБООНЫ ЯАМ

Захиалагч: Цахим хөгжил, Инновац, Харилцаа холбооны Яам

Судалгааны ажлын тайлан

Инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын санг байгуулах судалгаа хийх, экосистемийн замын зураглал боловсруулах

Ашид Ассет Менежмент ХХК-ийн судалгааны баг

2025 оны 9 сар

АГУУЛГА

ТОВЬЁОГ	3
УДИРТГАЛ	5
НЭГ. МОНГОЛЫН ГАРААНЫ БИЗНЕСИЙН ЭКОСИСТЕМИЙН ӨНӨӨГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ, ТУЛГАМДАЖ БУЙ АСУУДЛУУД.....	6
1.1 Гарааны бизнесийн экосистемийн өнөөгийн нөхцөл байдал	6
1.2 Гарааны бизнес эрхлэхэд тулгамдаж буй асуудлууд.....	14
ХОЁР. ИННОВАЦ, ӨНДӨР ТЕХНОЛОГИ, ГАРААНЫ БИЗНЕСИЙГ ДЭМЖИХ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ОЛОН УЛСЫН ТУРШЛАГА.....	19
2.1 БНСУ-ын гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн бүтэц	19
2.2 Сингапур Улсын гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн бүтэц	23
2.3 Израйл Улсын гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн бүтэц	27
2.4 Казахстан Улсын гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн бүтэц	31
2.5 Олон улсын туршлагыг харьцуулсан дүгнэлт.....	35
2.5.1 Бусад улс орнуудын туршлага	35
2.5.2 Олон улсын туршлагыг харьцуулсан дүгнэлт.....	37
ГУРАВ. МОНГОЛ УЛСАД ХЭРЭГЖҮҮЛЭХ БОЛОМЖИТ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ЖИШИГ ЗАГВАР	39
3.1 Монголын нөхцөлд тохирох жишиг сангийн хэлбэрүүд	39
3.2 Монголын нөхцөлд тохирох хөрөнгө оруулалтын сангийн хувилбарууд.....	43
3.3 Санхүүжүүлэх боломжит эх үүсвэрүүд	51
ДӨРӨВ. ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САН БАЙГУУЛАХ, ГАРААНЫ БИЗНЕСИЙН ЭКОСИСТЕМИЙГ ХӨГЖҮҮЛЭХ СТРАТЕГИ	70
4.1 Монгол улсад инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих үндэсний хөрөнгө оруулалтын сангийн загвар.....	70
4.2 Санг үүсгэн байгуулах үндэслэл ба шаардлагатай эрх зүйн орчин	79
4.3 Сангийн бүтэц, засаглал.....	80
4.4 Санхүүжилт бүрдүүлэх, хөрөнгө оруулалт татах төлөвлөгөө	83
4.5 Үндэсний сангуудын санг хөгжүүлэх замын зураглал.....	84
ДҮГНЭЛТ, ЗӨВЛӨМЖ	88
Эх сурвалж.....	91

ТОВЬЁОГ

Хүснэгтийн жагсаалт

Хүснэгт 1. Монголын гарааны бизнест хөрөнгө оруулагчид	10
Хүснэгт 2. Гарааны бизнесийг дэмжих хууль, бодлого зохицуулалтын тойм.....	11
Хүснэгт 3. Монголын гарааны бизнесүүдэд тулгарч буй гол асуудлууд	17
Хүснэгт 4. Сингапур Улс дах инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесүүдийг дэмжих зорилготой ХОС-ууд.....	25
Хүснэгт 5. SG Innovate-ийн хөрөнгө оруулалтын ерөнхий мэдээлэл	26
Хүснэгт 6. Олон улсын туршлагын харьцуулалт.....	37
Хүснэгт 7. Сангуудын сангийн үндсэн үзүүлэлтүүд	39
Хүснэгт 8. Шууд хөрөнгө оруулалтын үндсэн үзүүлэлтүүд.....	40
Хүснэгт 9. Төр - хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалтын үндсэн үзүүлэлтүүд	41
Хүснэгт 10. Төрийн дэмжлэгийн төрлүүд	43
Хүснэгт 11. Монгол Улсад хөрөнгө оруулалтын сан амжилттай хэрэгжих боломжийн шалгуур....	44
Хүснэгт 12. Инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын санг санхүүжүүлж болох эх үүсвэрүүд, хуулинд зааснаар	51
Хүснэгт 13. Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн бүрэлдэхүүн	53
Хүснэгт 14. Улсын төсвөөс санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд	54
Хүснэгт 15. Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлэх орлогын дүн, 2025 он (ТЕЗ-аар).....	56
Хүснэгт 16. Үндэсний баялгийн сангаас санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд.....	56
Хүснэгт 17. Төрийн өмчит аж ахуй нэгжээс санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд	59
Хүснэгт 18. Засгийн газрын тусгай сангуудаас санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд	62
Хүснэгт 19. Монгол Улсын Хөгжлийн банкны эх үүсвэрээр санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд	63
Хүснэгт 20. Инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмждэг олон улсын байгууллага, хөтөлбөрүүд.....	64
Хүснэгт 21. Олон улсын байгууллагын зээл, тусламжаар санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд	65
Хүснэгт 22. Дотоодын аж ахуй нэгжүүдээс санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд.....	66
Хүснэгт 23. ХОС-ийн анхны хөрөнгө оруулалтын боломжит эх үүсвэрүүд.....	67
Хүснэгт 24. Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого	70
Хүснэгт 25. Өөрчлөлт оруулах боломжит хуулиудын давуу болон сул тал	72
Хүснэгт 26. Хөрөнгө оруулалтын стратеги	75
Хүснэгт 27. Хөрөнгө оруулалтын сангаар дамжуулан хөрөнгө оруулалты хийх хэмжээ, хугацаа ..	76
Хүснэгт 28. Хөрөнгө оруулалт хийх шалгуур.....	77
Хүснэгт 29. Сангийн хөрөнгө оруулах стратеги	78

Зургийн жагсаалт

Зураг 1. Монгол Улсын гарааны бизнесийн экосистемийн зураглал 2025	6
Зураг 2. 2024 онд гарааны бизнесүүдэд олгогдсон санхүүжилт, тэрбум төгрөгөөр.....	7
Зураг 3. 2024 онд санхүүжилт авсан гарааны бизнес, эх үүсвэрээр.....	8
Зураг 4. Анхны санхүүжилтийн дундаж хэмжээ, дэд салбараар, сая төгрөг.....	9
Зураг 5. Явцын санхүүжилтийн дундаж хэмжээ, дэд салбараар, тэрбум төгрөг	9
Зураг 6. МХБ-ийн зах зээлийн үнэлгээ (2014-2024 он).....	13
Зураг 7. Гарааны бизнест тулгамдаж буй асуудлууд.....	15
Зураг 8. Гарааны бизнесүүдэд шаардлагатай дэмжлэг.....	15
Зураг 9. ЖДҮ, гарааны бизнесүүдийн БНСУ-д эзлэх байр суурь, 2023 он.....	19
Зураг 10. KFoF загварын оролцогчид, тэдгээрийн ажиллах зарчим	20
Зураг 11. KFoF бүтцийн зураглал.....	21
Зураг 12. БНСУ-ын гарааны бизнесийн экосистемийн тоон үзүүлэлтүүд, 2024 он	22
Зураг 13. Сингапур Улсын гарааны бизнесийн экосистемийн тоон үзүүлэлтүүд, 2024 он	24
Зураг 14. Израйл Улсын гарааны бизнесийн экосистемийн тоон үзүүлэлтүүд, 2024 он	28
Зураг 15. Монголд хэрэгжүүлэх хувилбар: Сангуудын сан	45
Зураг 16. Монголд хэрэгжүүлэх хувилбар: Төр-Хувийн хэвшил хамтарсан хөрөнгө оруулалт	46
Зураг 17. Монголд хэрэгжүүлэх хувилбар: Хосолмол хувилбар	47
Зураг 18. Гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн бүтцийг тодорхойлох судалгаанд оролцогчид	48
Зураг 19. Мэргэжлийн оролцогчдоос авсан судалгааны үр дүн.....	49
Зураг 20. Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн үзүүлэлт, тэрбум төгрөг /2020-2024 он/	54
Зураг 21. ТӨААН-ийн орлогын ДНБ-нд харьцуулсан харьцаа /2019-2023 он/	57
Зураг 22. ТӨААН-үүдийн хөрөнгө оруулалтын хэмжээ /2019-2023 он/	58
Зураг 23. 2021-2023 онд хэрэгжүүлсэн эрдэм, шинжилгээ, судалгаа боловсруулалтын төслийн санхүүжилт, сая.төгрөгөөр.....	61
Зураг 25. Шинжлэх ухаан технологийн сангийн 2021-2023 оны батлагдсан төсөв, сая төгрөгөөр..	61
Зураг 24. 2021-2023 оны эрдэм шинжилгээний зардлын төсөв, гүйцэтгэл, сая төгрөгөөр.....	61

УДИРТГАЛ

Монгол Улсад эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих, технологийн дэвшлийг хурдасгах, инновац болон гарааны бизнесийн орчин нөхцөлийг сайжруулах, хөгжлийг эрчимжүүлэх шаардлага өдрөөс өдөрт нэмэгдэж байна. Үүнтэй холбоотойгоор Монгол Улсын Засгийн газар инновац, шинэ технологи, бизнес эрхлэлт, эдийн засгийн олон талт хөгжлийг дэмжих чадавхтай үндэсний баялгийн сан байгуулах асуудлыг "Алсын хараа 2050" хөгжлийн бодлогод тусгасан.

Дэлхий нийтээр технологийн дэвшил, инновацад тулгуурласан эдийн засгийн бүтэц эрчимтэй хөгжиж, улс орнууд дотоодын инновацын экосистемийг бэхжүүлэхэд онцгойлон анхаарч байна. Израйл, Сингапур, Өмнөд Солонгос зэрэг орнуудад төрийн дэмжлэг, оролцоотой инновацыг дэмжих хөрөнгө оруулалтын сангууд амжилттай хэрэгжиж, гарааны бизнесийн экосистемийг эрчимжүүлсэн сайн туршлага бий. Гэвч зарим улс оронд засаглалын сул байдал, улс төрийн нөлөөлөл, санхүүжилтийн зохисгүй бүтэц зэрэг шалтгаанаар ижил санаачилгууд амжилтгүй болсон тохиолдлууд ч байна.

Монгол улсын хувьд инновацын эрх зүйн орчныг бүрдүүлэхэд Инновацын тухай хууль чухал үүрэг гүйцэтгэсэн ба төрөөс инновацыг дэмжихэд зориулсан төсвийн болон хөрөнгө оруулалтын сангуудыг үүсгэн байгуулах боломжийг нээсэн нь энэхүү үндэсний хөрөнгө оруулалтын санг байгуулах хууль зүйн үндэслэл болж байна. Түүнчлэн, 2021 онд батлагдсан Мэдээллийн технологийн үйлдвэрлэлийг дэмжих тухай хууль нь мэдээллийн технологийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг дотооддоо хөгжүүлэх, экспортлох, өндөр технологийн гарааны бизнесүүдийг төрийн бодлогоор дэмжихэд чиглэгдсэн ба инновацын экосистемийг технологийн үйлдвэрлэлтэй уялдуулж, үндэсний хөрөнгө оруулалтын сангаар дамжуулан дотоодын технологийн компаниудад санхүүжилт, хөнгөлөлт, дэмжлэг үзүүлэх суурь нөхцөлийг бүрдүүлж өгсөн.

Иймд, Монгол Улсад инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих үндэсний хэмжээний хөрөнгө оруулалтын санг үүсгэн байгуулах, үр дүнтэй ажиллуулах боломжийг судалж, олон улсын туршлагаас суралцсанаар бие даасан бүтэцтэй, стратегийн чиглэл нь тодорхой, зөв санхүүгийн загвараар гарааны бизнесүүдийн санхүүжилтийн дутагдлыг нөхөж, хөрөнгө оруулагчдын оролцоог нэмэгдүүлэх, хөрөнгө оруулалт татах, цаашлаад бодлого боловсруулагчид, хөрөнгө оруулагчид болон гарааны бизнесүүдэд чиглэсэн экосистемийн хөгжлийн цогц замын зураглалыг боловсруулах, Монгол улсыг бүс нутгийн инновацын төв болгон хөгжүүлэхэд чухал үүрэг гүйцэтгэх боломжтой.

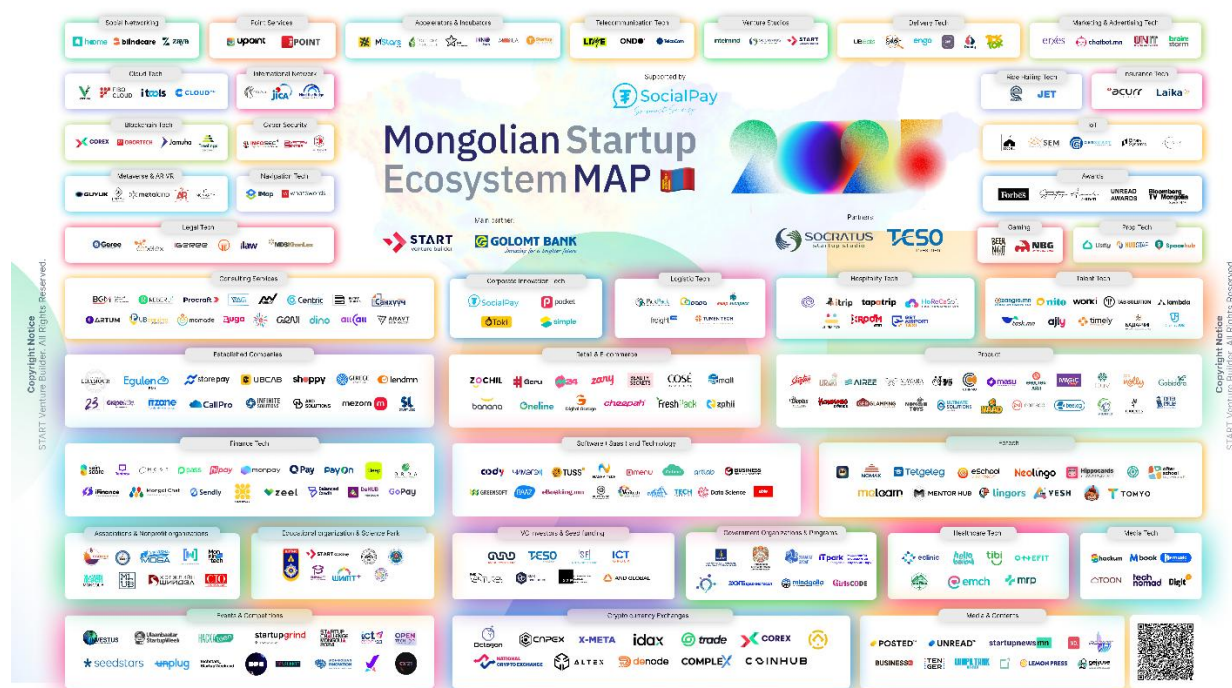
Судалгааны ажлын хүрээнд хөрөнгө оруулалтын сангийн бүтэц, хөрөнгө оруулагчдад өгөөжтэй санхүүгийн загвар, гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн механизм, холбогдох хууль эрх зүйн зохицуулалтуудыг нарийвчлан судалж тодорхойлсон болно. Судалгааны үр дүнд Монгол Улсын нөхцөлд тохирсон хөгжлийн стратегийн шийдлийг боловсруулсан ба энэхүү шийдэлд засаглалын зөв шийдэл, санхүүгийн оновчтой загвар бүхий хөрөнгө оруулалтын сангийн загварыг тусгасан болно.

НЭГ. МОНГОЛЫН ГАРААНЫ БИЗНЕСИЙН ЭКОСИСТЕМИЙН ӨНӨӨГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ, ТУЛГАМДАЖ БУЙ АСУУДЛУУД

1.1 Гарааны бизнесийн экосистемийн өнөөгийн нөхцөл байдал

Гарааны бизнесийн экосистемийн үндсэн зорилго нь технологид суурилсан, дэлхийн өртгийн сүлжээнд өрсөлдөх чадвартай гарааны бизнесийг бий болгож, хөгжүүлэхэд оршино. Олон улсын түвшинд гарааны бизнесийн үүсгэн байгуулагчид болон хөрөнгө оруулагчид өндөр үнэлгээтэй, тэр дундаа “UNICORN” түвшинд хүрэх боломжийг нэмэгдүүлсэн хамгийн таатай экосистемийг эрэлхийлдэг. Үүний улмаас улс орнуудын бодлого боловсруулагчид инновац ба гарааны бизнесийн эдийн засгийн өгөөжийг нэмэгдүүлэхийн тулд дэмжлэгийн таатай орчныг бүрдүүлэх чиглэлээр харилцан өрсөлдөж байна.

Зураг 1. Монгол Улсын гарааны бизнесийн экосистемийн зураглал 2025



Эх сурвалж: (Start Venture Builder, 2025)

Сүүлийн жилүүдэд Монголын гарааны бизнесийн экосистем хурдацтай өсөж, төрийн болон хувийн хэвшлийн дэмжлэгээр гарааны бизнесийг бойжуулах хөтөлбөр, венчур сангууд, хамтын оффисууд идэвхтэй дэлгэрч байна. Монгол Улс Дэлхийн оюуны өмчийн байгууллагын санаачилгаар гаргасан Шинэ санаачилгын дэлхийн үзүүлэлтээр (GII) 68 дугаар байрт жагссан ба шинжлэх ухаан, хүний капиталын чадвар өндөр үнэлэгдсэн ч гарааны хөрөнгө оруулалт, жижиг дунд үйлдвэрийн зээлийн хүртээмж, санхүүжилтийн боломж бага байгаа нь саад болж байгааг онцолсон байна. Өөрөөр хэлбэл, дижитал эдийн засаг, хиймэл оюун, дата төв зэрэг шинэ технологийн салбар болон үйлдвэр, хөдөө аж ахуй,

аялал жуулчлал зэрэг төрөлжсөн салбаруудад гарааны бизнесүүдийн ач холбогдол нэмэгдэж буйтай зэрэгцэн хөрөнгө оруулалтын орчин, эрх зүйн тогтолцоо шинэчлэгдэх шаардлага улам бүр тодорч байна.

Монгол Улсад гарааны бизнесийн экосистем жилээс жилд өргөжин тэлж, бүтэц, төрөлжилтийн хувьд илүү тодорхой болж байна. (Start Venture Builder, 2025)-ын судалгаагаар, экосистемийн зураглалд 227 технологид суурилсан гарааны бизнес, 10 инкубатор, акселератор, venture studio, 9 холбоо, ТББ, 8 төрийн байгууллага, 8 венчур хөрөнгө оруулагч, 3 олон улсын байгууллага тус тус дүрслэгдсэн байна.

Салбарын төрөлжилтийг харвал, гарааны бизнесүүдийн дийлэнх нь инновац, өндөр технологийн чиглэлд төвлөрч буй нь ажиглагдаж байна. Тухайлбал, финтек, даатгалын технологи, блокчэйн, кибер аюулгүй байдал, IoT, хууль tech, мета/AR/VR, proptech, healthtech зэрэг салбар давамгайлж байна. Үүнээс гадна логистик, хүргэлт, ride-hailing, маркетинг, хүний нөөцийн технологи зэрэг уламжлалт зах зээлд ч дижитал шийдэл өргөн нэвтэрч, салбар хоорондын шинэчлэлийг эрчимжүүлж байна. Мөн экосистемийг дэмжих байгууллагууд илүү олон болж, тогтвортой бүтцүүд бий болж акселератор, инкубаторууд гарааны бизнесийг бойжуулахад гол үүрэг гүйцэтгэж байна.

Зураг 2. 2024 онд гарааны бизнесүүдэд олгогдсон санхүүжилт, тэрбум төгрөгөөр



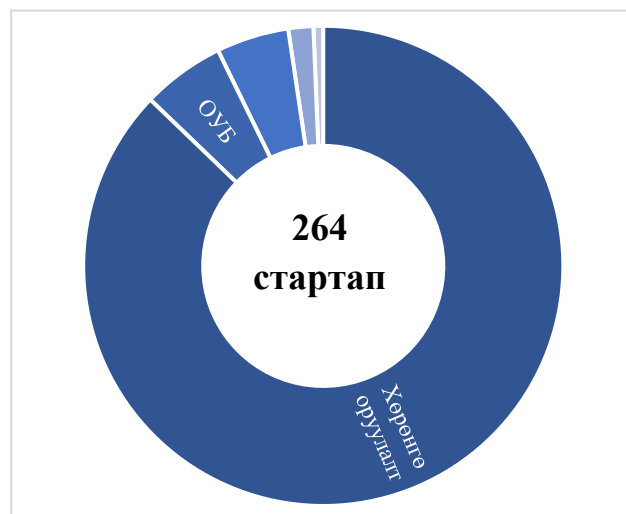
Эх сурвалж: ("СМС" ХХК, Шинжлэх ухааны паркийн захиргаа, 2024 он)

Монголд гарааны бизнесүүд хөрөнгө босгох гол эх үүсвэр нь ихэвчлэн дотоодын төсөл, тэмцээн, хамтын санхүүжилт болон хөрөнгө оруулалт байдаг. Судалгаанд дурдсанаар экосистемийн хэмжээнд 2023-2024 оны хооронд төгрөгийн санхүүжилт 7.9 дахин өсөж 21.6 тэрбум төгрөгт хүрсэн бол эх үүсвэрээр нь авч үзвэл 2023 оноос улсын төсвийн эх үүсвэр 20 хувиар багассан, ОУБ-ын эх үүсвэр 40 хувиар өссөн, спонсорын эх үүсвэр 36 хувиар өссөн, хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр 4.9 дахин өссөн үзүүлэлттэй байна. 2024 онд онд 264 бизнес санхүүжилт авч өмнөх оноос 71 хувиар өссөн байна.

Улсын хэмжээнд 2023 онд 154 гарааны бизнес нийт 2.7 тэрбум төгрөгийн санхүүжилт босгож байсан бол 2024 онд 264 гарааны бизнес эрхлэгч нийт 21.7 тэрбум төгрөгийн

санхүүжилт босгож, хөрөнгө оруулалтын дүн 7.9 дахин нэмэгдсэн байна. Энэхүү хөрөнгө оруулалтын 87.2 хувийг хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалт, 5.5 хувийг олон улсын хөтөлбөр, 4.9 хувийг улсын төсөв бүрдүүлсэн байна ("СМС" ХХК, Шинжлэх ухааны паркийн захиргаа, 2025 он).

Зураг 3. 2024 онд санхүүжилт авсан гарааны бизнес, эх үүсвэрээр



Мөн нэг гарааны бизнест олгосон хамгийн өндөр санхүүжилт 2 тэрбум төгрөг бол хамгийн бага нь 1.5 сая төгрөг, дунджаар 1 гарааны бизнест 82.1 сая төгрөгийн санхүүжилт олгогдсон байна.¹ Үүнийг задлаад харвал хөрөнгө оруулалтын хэлбэрээр олгогдсон санхүүжилтийн нэг гарааны бизнест ногдох хувь нь дунджаар 350 сая буюу хамгийн өндөр байгаа бол 2024 оноос шинээр нэвтэрсэн хамтын санхүүжилтийн хэлбэрээр нэг гарааны бизнес дунджаар 5.7 буюу хамгийн бага байна. Тэмцээн уралдаан, төсөл хөтөлбөрүүдийн санхүүжилтээс гадна

хөрөнгө оруулалтын сан, олон улсын хөрөнгө оруулалтын клуб, банк санхүүгийн байгууллагын зээлийн бүтээгдэхүүн бий болсон байна. Тухайлбал Төрийн банк гарааны бизнест зориулсан зээлийн шинэ бүтээгдэхүүн гаргасан ба мөн ЕСБХБанк (EBRD) -ы Angel Investor Club байгуулагдан ажиллаж байна ("СМС" ХХК, Шинжлэх ухааны паркийн захиргаа, 2025 он)

Монгол Улсын гарааны бизнесийн өнөөгийн нөхцөл байдлыг олон улсын түвшинд авч үзвэл, Стартап-Блинкийн 2025 оны экосистемийн үнэлгээгээр дэлхийн 100 улсаас 80-р байр эзэлсэн нь (2020 оноос 6 байр урагшилсан), “Software Data” индексээр анх удаа 67-р байранд эрэмбэлэгдсэн нь мэдээллийн технологийн гарааны бизнесийн суурь хөгжиж байгааг харуулж байна. Төв Азийн бүс нутгийн эдийн засгийн хамтын ажиллагааны зургаан улс 51-100-д багтсан бөгөөд Гүрж, Казахстан, Монгол, Азербайжан, Киргиз Улс энэ онд ахиц дэвшил гаргасан нь бүс нутгийн гарааны бизнесийн экосистемд эерэг өөрчлөлтүүд гарч буйг харуулж байна. Монголын гарааны бизнесийн экосистем харьцангуй залуу бөгөөд 2022 оны судалгаагаар гарааны бизнесүүд дунджаар 3.6 жил үйл ажиллагаа явуулсан байна. Тэдгээрийн 63 хувь нь сүүлийн гурван жилд байгуулагдсан ба судалгаанд оролцогчдын 32 хувь нь 2021 онд үүсгэн байгуулагдсан нь КОВИД-19 цар тахлын дараах дижитал шилжилттэй холбоотой байж болох юм (JICA, KITE, MMCG, 2022).

¹ Энэхүү тоон мэдээлэлд 2024 онд гарааны бизнесүүдэд олгосон санхүүжилт, хөрөнгө оруулалтын бодит мөнгөн дүнг оруулсан болно. “Гарааны бизнесийн санхүүжилтийн хүртээмж” СМС, 2025 он.

Анхны санхүүжилт. Судалгааны үр дүнгээс харахад 80 гарааны бизнесийн анхны санхүүжилтийн дүн нь 13.4 тэрбум төгрөг, анхны санхүүжилтийн дундаж нь 183 сая төгрөг байжээ. Судалгаанд хамрагдсан, хөрөнгө оруулалт авсан гарааны бизнесүүдийг үйл ажиллагаа явуулж буй салбараар ангилж харвал Финтек болон Блокчэйн стартапуудын анхны санхүүжилтийг хамгийн өндөр байгаа бол үүний дараагаар AI, их өгөгдөл ба аналитик, эрүүл мэндийн технологи, боловсролын технологийн стартапууд орж байна.

Зураг 4. Анхны санхүүжилтийн дундаж хэмжээ, дэд салбараар, сая төгрөг



Явцын санхүүжилт. Судалгаанд оролцсон стартапуудын 51 хувь нь анхны санхүүжилтээс цааш нийт 88.9 тэрбум төгрөгийн явцын санхүүжилтийг авчээ. Стартапууд дунджаар 2 удаагийн (дээд тал нь 10) явцын санхүүжилт авсан бол явцын санхүүжилтийн дундаж хэмжээ 2.3 тэрбум төгрөг байна.

Зураг 5. Явцын санхүүжилтийн дундаж хэмжээ, дэд салбараар, тэрбум төгрөг



Үйл ажиллагаа явуулж буй салбараар нь авч үзвэл анхны санхүүжилттэй ижил буюу, Финтек (9.1 тэрбум төгрөг), Блокчэйн (7.8 тэрбум төгрөг) болон AI, их өгөгдөл, аналитик (7.5 тэрбум төгрөг) хамгийн их явцын санхүүжилтийг авсан байна.

Монгол Улсын гарааны бизнес эрхлэгчид үндэсний экосистемийг хөгжиж байгаа гэж үзэж байна. Тэд энэхүү хөгжлийг тодорхойлох гол хүчин зүйлсийг тодорхойлсон бөгөөд топ-5 хүчин зүйлсийн жагсаалтад эхэнд нь боловсролтой ажиллах хүч (68%) оржээ. Энэ нь гарааны бизнесийн амжилттай үйл ажиллагааны суурь болдог. Дараа нь эдийн засгийн тогтвортой орчин (59%) гарааны бизнесийн өсөлтөд нөлөөлөх чухал хүчин зүйл гэж үзсэн байна. Мөн инновацын түвшин (41%), хүн амын худалдан авах чадвар (34%), багийн гишүүдийн хүрэлцээ (29%) зэрэг хүчин зүйлс экосистемийн хөгжилд нөлөөлдөг гэдгийг гарааны бизнес эрхлэгчид онцолсон байна. Монголын гарааны бизнест хөрөнгө оруулагчдыг авч үзвэл дараах оролцогчид байна.

Хүснэгт 1. Монголын гарааны бизнест хөрөнгө оруулагчид

№	Хөрөнгө оруулагчид	Тайлбар
1	Анжел хөрөнгө оруулагчид	Монгол Улсад хувийн хөрөнгө оруулалтын экосистемийн эхлэл нь 2020 онд Европын сэргээн босголт, хөгжлийн банк (EBRD)-ны санаачилгаар байгуулагдсан Mongolian Angel Investment Club-аар тавигдсан. Тус клубийн гишүүд технологи болон инновацын гарааны бизнесүүдэд дунджаар 50–100 мянган ам.долларын хөрөнгө оруулалт хийж байна. Үүнээс гадна, дотоодын анхны венчур сангуудын нэг болох Exponential Zaisan Partners зэрэг хөрөнгө оруулалтын байгууллагууд стартап экосистемд идэвхтэй байр суурь эзэлж, гарааны бизнесийн хөрөнгө татах боломжийг өргөжүүлж байна.
2	Венчур хөрөнгө оруулагчид	Монголын венчур хөрөнгө оруулалтын орчинд технологийн стартапуудыг дэмжих олон төрлийн байгууллагууд үйл ажиллагаа явуулж байна. Эдгээрийн нэг хэсэг нь Gund Investments, Teso Investment, MCS Ventures зэрэг венчур сангууд юм. Мөн харьцангуй шинэ байгуулагдсан XYZ Partners, ICT Group Ventures зэрэг сангууд нь финтек, технологийн чиглэлд төвлөрч ажиллаж байна. Эдгээр байгууллагууд ихэвчлэн эхний хөрөнгө оруулалтын шатанд стартапуудад санхүүгийн болон стратегийн дэмжлэг үзүүлдэг бөгөөд зарим нь олон улсын байгууллагуудтай хамтран ажилласнаар гарааны бизнесүүдэд нэмэлт хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр татах боломжийг бүрдүүлдэг.
3	Төрийн дэмжлэг	Засгийн газар болон орон нутгийн удирдлагаас гарааны бизнесийн шилдэг төслүүдийг дэмжих зорилгоор нээлттэй уралдаан, грант хөтөлбөрүүдийг тодорхой түвшинд зохион байгуулж байна. Тухайлбал, 2023 онд “Startup 2023” улсын аварга шалгаруулах уралдаанд 6 баг нийт 99 сая төгрөгийн хөрөнгө оруулалт авсан бол “Agripreneurship Challenge” тэмцээний шилдэг 3 төсөлд 50 сая төгрөг олгосон байна. Мөн 2024 онд Засгийн газар “Олон улсын гарааны бизнесийг дэмжих сан” байгуулах болон гарааны бизнесийн татварын хөнгөлөлт үзүүлэх шийдвэрүүдийг баталсан. Эдгээр төрийн санаачилгууд нь гарааны бизнесийн санхүүжилтийг нэмэгдүүлэх гол эх үүсвэр болж, экосистемийн тогтвортой хөгжлийг тодорхой түвшинд дэмжиж байна.

4	Олон улсын хөрөнгө оруулагчид	Монголын финтек салбарт гадаадын хөрөнгө оруулагчдын сонирхол нэмэгдэж байна. Тухайлбал, Монголын финтек стартап AND Global нь Олон Улсын Санхүүгийн Корпорац (IFC) болон Японы AEON Financial Service зэрэг хөрөнгө оруулагчдаас 21.4 сая долларын Series B хөрөнгө оруулалт татсан нь Монголын гарааны бизнесийн түүхэнд шинэ амжилт болж тэмдэглэгдэв. Мөн Европын Холбоо, НҮБ-ын Хүнс, Хөдөө Аж Ахуйн Байгууллага зэрэг олон улсын байгууллагууд агротех салбарт санхүүжилт үзүүлж байгаа нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдын Монголын гарааны бизнесийн экосистемд анхаарал хандуулж эхэлснийг харуулж байна.
---	-------------------------------	--

Эх сурвалж: Судлаачын нэгтгэл

Төрийн бодлого, зохицуулалт, дэмжлэг: 2023 оны 2-р сарын 1-ний Засгийн газрын шийдвэрээр программ хангамж, дижитал бүтээгдэхүүн хөгжүүлдэг гарааны компаниудыг дэмжих тогтолцоо боловсруулж, шинэлэг технологийн салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй гарааны бизнесүүдийг бодлогоор дэмжих заалтуудыг баталжээ. Мөн 2024-2028 оны Засгийн газрын үйл ажиллагааны хөтөлбөрт “инновацад суурилсан гарааны бизнесийн хөрөнгө оруулалт, санхүүжилтийн орчныг сайжруулах болон татварын хөнгөлөлтийг оновчтой болгох” тухай тусгасан байна (Хууль зүйн үндэсний хүрээлэн, 2025).

Энэхүү хэсэгт инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжихтэй холбоотой хууль, эрх зүй, улсын бодлого-д хэрхэн тусгасныг дэлгэрэнгүй авч үзлээ. Судалгаагаар Монгол Улсын урт хугацааны хөгжлийн бодлого, Засгийн газрын инновацийн бодлого, холбогдох хууль тогтоомжууд гарааны бизнесийг дэмжих, дэвшилтэт технологийг нэвтрүүлэх, санхүүгийн хүртээмжийг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн олон зохицуулалтыг агуулсан болохыг харуулж байна.

Хүснэгт 2. Гарааны бизнесийг дэмжих хууль, бодлого зохицуулалтын тойм

№	Хууль, бодлогын баримт бичиг	Гол зорилго, агуулга	Дэмжлэгийн хэлбэр	Тулгамдсан асуудал
1	“Алсын хараа 2050” (2020)	Жижиг, дунд үйлдвэр (ЖДҮ) болон гарааны бизнесийн экосистемийг бэхжүүлж, инновацад суурилсан эдийн засгийг урт хугацаанд төлөвшүүлэх	2021–2030: залуучуудын бизнесийн оролцоог нэмэгдүүлэх, ЖДҮ эрхлэх таатай орчныг бүрдүүлэх. 2031–2050: олон улсад өрсөлдөхүйц инновацын бизнесийг хөгжүүлэх	Хэрэгжилтийн түвшинд нарийвчилсан хэрэгжүүлэх арга механизм дутмаг, хэт ерөнхий зорилго давамгайлсан.
2	Инновацын тухай хууль (2012)	Инновацын үйл ажиллагаа болон “гарааны компани”-ийн эрх зүйн статусыг тодорхойлж, инновацын бүтээгдэхүүнийг эдийн засгийн эргэлтэд оруулах суурь орчныг бүрдүүлэх	ААНОАТ, НӨАТ, гаалийн татварын хөнгөлөлт, чөлөөлөлт зэрэг татварын урамшуулал	Инновацын үнэлгээг төрөөс баталгаажуулдаг тогтолцоо нь зах зээлийн уян хатан байдлыг хязгаарлаж, хүнд суртал бий болгодог (JICA, KITE, MMCG, 2022).

3	ЖДҮ-ийн тухай хууль (2019)	ЖДҮ-ийн бизнесийн орчныг төрөлжүүлэн хөгжүүлж, өрсөлдөх чадвар болон ажлын байрны өсөлтийг хангах	Кластерын хөгжүүлэлт, ЖДҮ хөгжүүлэх сангаар дамжсан зээл, санхүүгийн дэмжлэг	Сангийн зээлийн чанар сул, нийт идэвхтэй зээлдэгчдийн 34.8% нь муу зээлдэгчийн ангилалд багтаж буй ба сангийн үр ашигт байдал хангалтгүй байна.
4	ЖДҮ хөгжүүлэх сан	2009–2023 онд нийт 1,011 тэрбум төгрөгийн зээл олгож, ЖДҮ-ийн санхүүжилтийн эх үүсвэрийг бүрдүүлэхэд чиглэсэн.	Арилжааны банкаар дамжуулан болон шууд санхүүжилт олгох	Зээлийн эрсдэлийн удирдлага сул, хяналт-шинжилгээний механизм хангалтгүй, тогтвортой бус зээл олголт давамгайлсан.
5	Мэдээллийн технологийн үйлдвэрлэлийг дэмжих тухай хууль (2024)	Үндэсний мэдээллийн технологийн үйлдвэрлэлийг хөгжүүлж, стартап экосистемийг олон улсын түвшинд өрсөлдөхүйц болгох	“Сэндбокс” болон “виртуал бүс”-ийн зохицуулалт, төрийн худалдан авалтын дэмжлэг, татварын урамшуулал	Хууль хэрэгжих эхний шатанд байгаа тул бодит нөлөөллийн үнэлгээ хомс, хэрэгжилтийн тогтолцоо бүрэн төлөвшөөгүй

Эх сурвалж: (Хууль зүйн үндэсний хүрээлэн, 2025)

Монгол Улсад гарааны бизнес, инновацын эрх зүйн орчин үндсэн суурьтай байгаа хэдий ч практик хэрэгжилт нь хангалтгүй, зохицуулалт нь салангид, уялдаагүй хэвээр байна. Инновацын тухай хууль нь гарааны компанийн статусыг тодорхойлж, татварын хөнгөлөлт үзүүлэх боломжийг бий болгосон ч хөрөнгө оруулалт татах, венчур сангийн загвар боловсруулах нарийн механизмыг хангалттай тусгаагүй. Мөн ЖДҮ-ийг дэмжих хууль болон хөрөнгө оруулалтын сангийн зохицуулалт нь стартап болон өндөр технологийн бизнесүүдийн онцлогт нийцсэн эрх зүйн зохицуулалт дутмаг байгаа нь хөрөнгө оруулалтын хүртээмжийг хязгаарлаж байна.

Түүнчлэн Инновацын тухай хуульд гарааны бизнесийг төрийн байгууллагад бүртгүүлж, бүтээгдэхүүний инновацын статустай эсэхийг баталгаажуулах заалт нь хүнд суртал үүсгэж, стартапын хурд, бүтээлч байдалд саад болж байгааг (JICA, KITE, MMCG, 2022) судалгаагаар онцолжээ. ЖДҮ-ийг хөгжүүлэх сангийн тайланд дурдсанаар 1258 идэвхтэй зээлдэгчийн 34.8% нь “муу зээлдэгч” ангилалд багтаж, санхүүжилтийн эрсдэл өндөр байгааг харуулсан нь санхүүгийн хүртээмж, хяналтын тогтолцоо сайжруулах шаардлагыг илтгэнэ. Засгийн газрын 2018 оны 233 дугаар тогтоол нь венчур, эндаумент сан зэрэг гарааны бизнесийг дэмжих механизм бүрдүүлсэн ч практик хэрэгжилт нь хязгаарлагдмал хэвээр байна.

Ийм нөхцөлд гарааны бизнесийн эрх зүйн орчныг сайжруулахын тулд хэд хэдэн зөвлөмжийг онцолж болох юм. Нэгт, гарааны бизнесийн тусгайлсан эрх зүйн статус буюу “Startup Act” батлан, татварын урамшуулал, хөрөнгө оруулалтын механизм, оюуны өмчийн

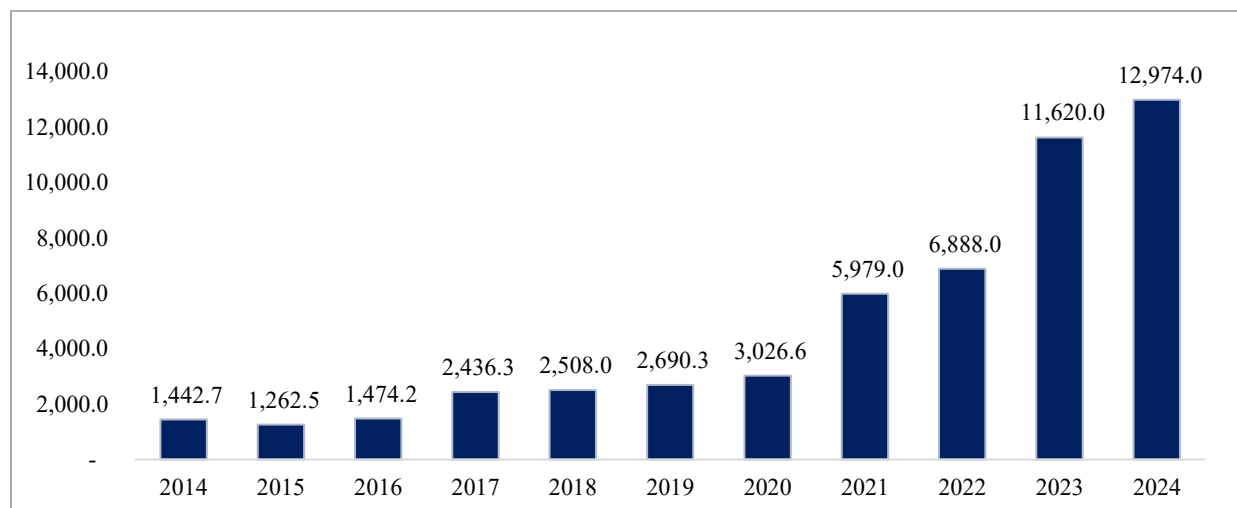
баталгаажуулалтыг нэгтгэх нь зүйтэй. Хоёрт, венчур хөрөнгө оруулалт, анжел хөрөнгө оруулалт болон co-investment загварын эрх зүйг боловсронгуй болгож, хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлийг бууруулах, татварын урамшуулал олгох замаар хөрөнгө оруулалтын хүртээмжийг нэмэгдүүлэх шаардлагатай. Гуравт, оюуны өмч, лиценз, технологийн баталгаажуулалтын тогтолцоог олон улсын түвшинд нийцүүлж, стартапуудын бүтээсэн инновацын бүтээгдэхүүнийг хурдан баталгаажуулах нөхцөл бүрдүүлэх нь чухал. Эцэст нь, төрөөс хэрэгжүүлж буй дэмжлэгүүдийн тогтвортой байдлыг хангаж, хэрэгжилт, хяналтын тогтолцоог сайжруулснаар гарааны бизнесийн экосистем тогтвортой хөгжиж, Монгол Улс бүс нутгийн инновацын өрсөлдөхүйц тоглогч болох боломж бүрдэх юм.

Хөрөнгийн зах зээлийн оролцоо ба гарааны бизнес

Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээл сүүлийн жилүүдэд харьцангуй хурдацтайгаар тэлж, хөрөнгө оруулагчдын оролцоо нэмэгдэж, үнэт цаасны арилжаа идэвхжиж байгаа нь хөрөнгө оруулалтын шинэ орчныг бүрдүүлж байна. Арилжааны нийт дүн, шинэ үнэт цаасны тоо хэмжээ, хөрөнгө оруулагчдын тоо зэрэг зах зээлийн хөгжлийг илэрхийлэх суурь үзүүлэлтүүд өсөж байгаа нь иргэд болон байгууллагуудын дунд урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын хандлага гүнзгийрч буйг илтгэнэ.

2024 онд Монголбанкны бодлогын хүүг бууруулснаар санхүүжилтийн өртөг буурч, зээл олголт нэмэгдсэн нь бизнес болон өрхийн хэрэглээгээр дамжин хөрөнгийн зах зээлд эерэг нөлөө үзүүлжээ. МХБ-д бүртгэлтэй компанийн нийт зах зээлийн үнэлгээ 12.9 их наяд төгрөгт хүрч, өмнөх оныхоос 11.65 хувиар өссөн байна. Нийт арилжааны 63.7%-ийг компанийн бонд, 25.1%-ийг хувьцаа эзэлж, үлдсэн хувийг хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас болон хөрөнгө оруулалтын сангийн нэгж эрх бүрдүүлж байна. Энэ нь дотоодын компаниуд бондын зах зээлээр идэвхтэй хөрөнгө татаж буйг харуулж байна.

Зураг 6. МХБ-ийн зах зээлийн үнэлгээ (2014-2024 он)



Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн Бирж

Хөрөнгийн зах зээлийн дотоодын идэвхжилтэй зэрэгцэн гадаадын хөрөнгө оруулалт ч нэмэгдэж эхэлж байна. Тухайлбал, Монголын AND Global финтек компани IFC болон Япон, Сингапурын хөрөнгө оруулагчдаас 21.4 сая ам.долларын Series B хөрөнгө оруулалт татсан нь гарааны бизнесийн гадаадын зах зээлд өрсөлдөх чадвар нэмэгдэж байгааг харуулж байна. Тус компани хиймэл оюун ухаанд суурилсан санхүүгийн бүтээгдэхүүн боловсруулж, аль хэдийн 11 улсад үйлчилгээ нэвтрүүлжээ.

Эдгээр өөрчлөлт нь Монголын хөрөнгийн зах зээл зөвхөн хэмжээгээр бус чанарын хувьд ч шинэ шатанд гарч эхэлснийг харуулж байна. Гэвч ЖДҮ болон мэдээллийн технологийн гарааны бизнесүүдийн хувьд хөрөнгийн зах зээлд шууд оролцох нөхцөл хараахан бүрдээгүй байгаа нь бодлогын дараагийн чухал зорилт хэвээр байна. Хэрэв төрөөс энэ чиглэлийг оновчтой дэмжиж чадвал үндэсний инновацын бизнесүүд IPO, хөрөнгө оруулалтын сан, хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас зэрэг хэрэгслээр дамжуулан урт хугацааны хөрөнгө оруулалт татах боломжтой болно. Ингэснээр гарааны бизнесүүд банкны зээлийн хүнд дарамтад орохгүйгээр санхүүжилт босгож, инновац ба өндөр технологийн салбарын өсөлтийг дэмжих бодит тулгуур бий болно.

1.2 Гарааны бизнес эрхлэхэд тулгамдаж буй асуудлууд

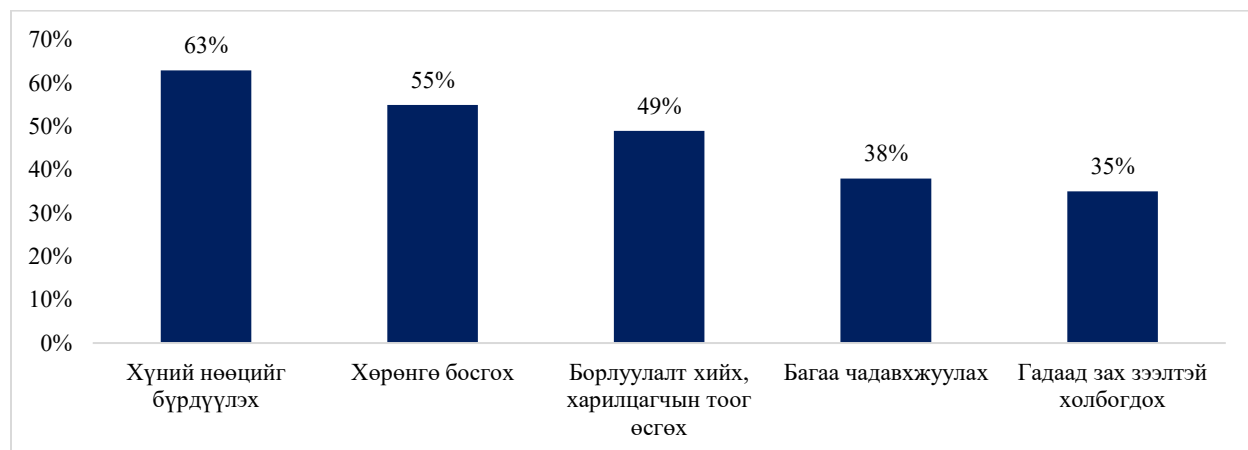
Сүүлийн жилүүдэд хөгжлийн өндөр түвшинд хүрсэн улс орнууд мэдлэгийн эдийн засгийг амжилттай хөгжүүлж, эдийн засгийн өсөлтийг хурдасгахын тулд инновацад оролцогчдын үр дүнтэй хамтын ажиллагааг өргөжүүлэх, өндөр технологид суурилсан үйлдвэрлэл, нэмүү өртөг шингэсэн мэдээллийн технологийн салбар, мөн үр ашигтай гарааны бизнесийг дэмжих тогтолцоог бүрдүүлэхэд онцгой анхаарал хандуулж байна. Монгол Улсад ч мэдээллийн технологийн гарааны бизнес болон шинэ санаачлагчдын тоо өсөж, үйл ажиллагаа идэвхтэй эрхэлж буй хуулийн этгээдийн тоо нэмэгдсэн нь энэхүү өсөлтийг тод илтгэн харуулж байна.

Гэсэн хэдий ч гарааны бизнесийн хөгжлийг хурдасгах, тогтвортой орчныг бүрдүүлэхэд санхүүжилтийн хүртээмж, хууль эрх зүйн таатай орчин, хүний нөөцийн тогтвортой байдал зэрэг олон хүчин зүйлс шийдэгдээгүй хэвээр байна. Судалгаагаар гарааны бизнесийг дэмжих санхүүгийн эх үүсвэр нь зөвхөн тухайн компанийн амжилтад нөлөөлөх бус, нийт эдийн засгийн бүтцийн өөрчлөлтөд эерэг нөлөө үзүүлэх чадамжтай болох нь тогтоогджээ (JICA, KITE, MMCG, 2022).

Монгол Улсын гарааны бизнес эрхлэгчдийн тулгарч буй сорилтуудыг судалгаанд үндэслэн дүгнэхэд, хамгийн түгээмэл бэрхшээл нь хүний нөөцийг бүрдүүлэх асуудал байна. Өөрөөр хэлбэл, мэргэшсэн ажилтан болон чадварлаг багийг бүрдүүлэх чадварын дутагдал нь гарааны бизнес эрхлэгчдийн 63 хувьд нөлөөлж, тэдний үйл ажиллагаа, өсөлтөд шууд саад болж байна. Үүний дараагаар хөрөнгө босгох асуудал гарааны бизнесийн 55 хувьд тулгарч, санхүүжилт олж авах нь тэдний гол сорилт хэвээр байгааг харуулсан байна. Мөн борлуулалт хийх, харилцагчийн тоог нэмэгдүүлэх асуудал судалгаанд оролцогч гарааны бизнесийн 49 хувьд тулгарч, зах зээлд амжилттай нэвтрэх, борлуулалтаа нэмэгдүүлэх нь

өсөлтийг хязгаарлаж байв. Багийн ур чадвар ба менежментийн тогтолцооны сул байдал 38 хувьд нөлөөлж, дотоод зохион байгуулалт, удирдлагын чанарын ач холбогдлыг харуулсан бол, гадаад зах зээлд холбогдох асуудал 35 хувьд тулгарч буй гэсэн дүгнэлт гарсан нь олонх гарааны бизнес эхний ээлжид дотоод зах зээлд төвлөрч байгааг илтгэнэ.

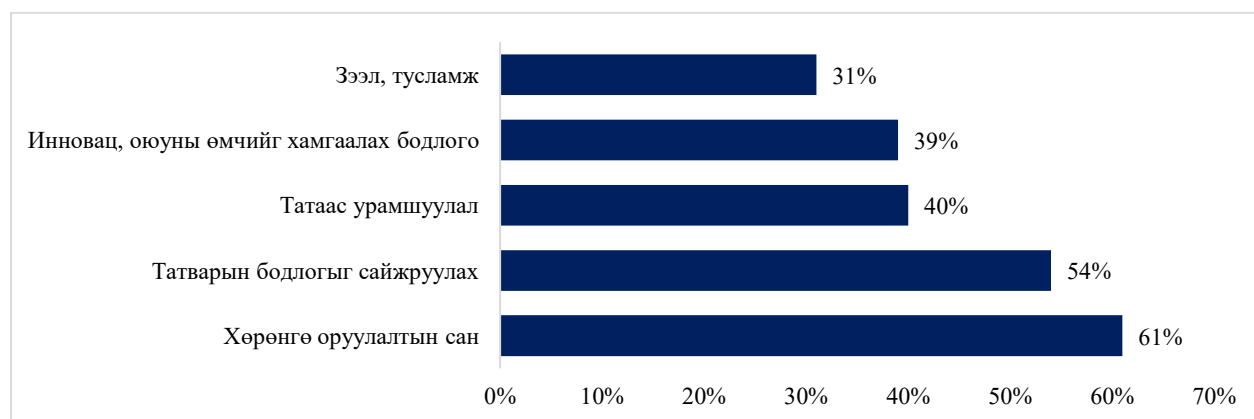
Зураг 7. Гарааны бизнест тулгамдаж буй асуудлууд



Эх сурвалж: (JICA, KITE, MMCG, 2022)

Гарааны бизнес эрхлэгчдийн үзэж байгаагаар, төрийн байгууллагууд инновацыг дамжуулах, кластераар хөгжүүлэх, бодлогын орчныг сайжруулах чиглэлд илүү идэвхтэй ажиллах шаардлагатай. Нөгөө талаас, хөрөнгө оруулагчдын тоо цөөн байгаа нь гарааны бизнесийн хөгжилд саад болж байгаа нь харагдаж байна. Иймд гарааны бизнесийг хөгжүүлэхэд төрөөс тууштай дэмжлэг үзүүлэх нь хамгийн чухал бөгөөд энэхүү дэмжлэг нь илүү таатай бодлогын орчин бүрдүүлэх, сайн судалгааны үндсэн дээр шийдвэр гаргах замаар хэрэгжих ёстой гэж гарааны бизнес эрхлэгчид үзэж байна.

Зураг 8. Гарааны бизнесүүдэд шаардлагатай дэмжлэг



Эх сурвалж: (JICA, KITE, MMCG, 2022)

Судалгааны хүрээнд тодорхойлсон гарааны бизнесүүдэд шаардлагатай дэмжлэгээс дүгнэхэд, гарааны бизнесүүдэд богино хугацааны, шаардлага өндөртэй зээлээс илүү урт хугацаанд дэмжих, тогтвортой, тэдгээрийн онцлогт таарсан санхүүгийн болон санхүүгийн

бус дэмжлэгийг үзүүлэх боломжтой хөрөнгө оруулалтын сангийн хэлбэр илүү шаардлагатай гэж гарааны бизнес эрхлэгчид үзэж байна. Мөн зөвхөн санхүүжилтийн асуудлыг шийдвэрлэхээс гадна тэдгээрт татаас олгох, татварын бодлогыг сайжруулах, инновац, оюуны өмчийн бодлогыг сайжруулж, дэмжлэг үзүүлэх шаардлага байгааг харуулж байна. Үүнээс харахад, гарааны бизнесийг үр дүнтэй дэмжихэд нэг төрлийн дэмжлэг биш, олон талын цогц дэмжлэг хэрэгтэй байгааг энэхүү судалгаанаас харж болно.

Мөн гарааны бизнесийн экосистемийг хөгжүүлэхэд засгийн газрын үүргийг тодорхой болгох, дэвшилтэт технологийг нэвтрүүлэх, мөн технологийн гарааны бизнесийг дэмжих тусгай хууль эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх шаардлагатай байна. Энэ нь гарааны бизнесийн өсөлт, инновацын хөгжлийг тогтвортой хангах үндэс суурь болох юм (Цахим Хөгжил, Харилцаа Холбооны яам, 2023).

Мөн түүнчлэн гарааны бизнесийг дэмжихтэй холбоотой Монгол Улсын Инновацын тухай хууль, Шинжлэх Ухаан Технологийн тухай хууль, Мэдээлэл Технологийн тухай хууль, Засгийн Газрын тусгай сангийн тухай хуулиуд байгаа ба эдгээр хуулиудад тухайн салбар, гарааны болон жижиг дунд бизнесийг дэмжихтэй холбоотой эх үүсвэрүүдийг тодорхой зааж өгсөн боловч бодит байдалд хэрэгжилт хангалтгүй, гарааны бизнесүүд хөрөнгө оруулалтын хомсдолд орж байна.

Үүний шалтгаан нь:

- Улсын төсвөөс шууд хөрөнгө оруулалт хийх бодлого хэрэгжээгүйгээс гарааны бизнесүүдэд хөрөнгө оруулах эх үүсвэр хангалтгүй байна²;
- Төсвөөс олгож буй грант нь хэмжээний хувьд бага, санхүүжилтийн хувьд тогтворгүй бөгөөд өндөр шаардлага тавьдаг тул гарааны бизнесүүдэд хүртээмжгүй байна;
- Хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалт сул, эрсдэлийг дангаар үүрэх сонирхолгүй байгаа нь хөрөнгө оруулалтын зах зээлийн идэвхийг сааруулж байна;
- Хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалтыг идэвхижүүлэх татварын хөнгөлөлт, эрсдэл үүрэх, хамтарч хөрөнгө оруулалт хийх зэрэг хөшүүрэг байхгүй.
- Хөрөнгийн зах зээл хангалттай хөгжөөгүй тул хөрөнгө оруулагчдын гарах стратеги тодорхой бус хэвээр байна.

Ийм нөхцөлд улсын төсвөөс гарааны бизнесүүдэд хөрөнгө оруулалт хэлбэрээр дэмжлэг үзүүлэх нь чухал хөшүүрэг болох юм. Төрийн хөрөнгө оруулалт нь хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалтыг татах итгэлцлийг нэмэгдүүлж, хамтарсан хөрөнгө оруулалт хийх орчныг бүрдүүлэх ба эрт үеийн өндөр эрсдэлтэй инновацын төслүүдийн хөрөнгө оруулалтын анхны шатанд “анхдагч хөрөнгө оруулагч” (anchor investor)-ийн үүрэг гүйцэтгэж, хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлийг хуваалцана. Ингэснээр гарааны бизнесүүдийн

² 2024 оны байдлаар гарааны бизнест оруулж буй нийт санхүүжилтийн 4.9 хувийг буюу 1 тэрбум төгрөгийг улсын төсвөөс санхүүжүүлсэн байна. “Гарааны бизнесийн санхүүжилтийн хүртээмж” СМС, 2024 он.

өсөлт, хөгжилд шаардлагатай санхүүжилтийн хомсдлыг бууруулж, инновацын экосистемийн тогтвортой хөгжлийг хангах боломж бүрдэнэ.

Хүснэгт 3. Монголын гарааны бизнесүүдэд тулгарч буй гол асуудлууд

№	Тулгарч буй асуудлууд	Шийдвэрлэх боломж
1	Хүний нөөц, ур чадварын дутагдал: Мэргэшсэн ажилтан болон чадварлаг багийг бүрдүүлэх чадварлаг ажиллах хүчний хомсдол нь гарааны бизнесийн өсөлтөд шууд саад болж байна.	✓ Стартапуудад зориулсан тодорхой ур чадварын сургалтын хөтөлбөрүүдийг төр-хувийн хэвшлийн түншлэлийн хүрээнд хэрэгжүүлэх (жишээ: coding bootcamp, менежментийн, гадаад мэргэжилтэн хослуулсан сургалт); ✓ Менторшип, зөвлөх үйлчилгээний сүлжээ байгуулах, туршлагатай бизнес эрхлэгчид, хөрөнгө оруулагчдын зөвлөмжөөр гарааны бизнесийг дэмжих; ✓ Стартап кластер, инкубатор төвүүдэд дадлага, сургалтын хөтөлбөрүүдийг нэгтгэх, их сургуулиуд болон технологийн төвүүдтэй хамтарч ажиллах.
2	Төрөөс үзүүлж буй санхүүжилтийн хүртээмж ба хөрөнгө оруулалтын дэмжлэг: Санхүүжилт олж авах нь гарааны бизнес эрхлэгчдийн гол сорилт хэвээр байгаа бөгөөд тэдгээрт хөрөнгө оруулагчдын тоо цөөн байна.	✓ Гарааны бизнесийн хөрөнгө оруулалтын санг байгуулах, урт хугацааны, онцлогт нийцсэн санхүүжилттэй; ✓ Татварын хөнгөлөлт, татаас, грант гарааны бизнесийн туршилт, бүтээгдэхүүн хөгжүүлэхэд чиглүүлэх; ✓ Ко-Инвестмент хөтөлбөр: төр, хувийн хэвшил хамтран хөрөнгө оруулалт хийх.
3	Хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх хөшүүрэг: Хувийн хөрөнгө оруулагчид өндөр эрсдэлтэй, эрт үеийн төслүүдэд дангаар хөрөнгө оруулах сонирхолгүй. Гарааны бизнест оруулах хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалтыг идэвхижүүлэх татварын хөнгөлөлт, дэмжлэг зэрэг хөшүүрэг байхгүй байна.	✓ Төрийн хөрөнгө оруулалт нь анхдагч хөрөнгө оруулагчийн байр суурийг эзэлснээр хувийн хөрөнгө оруулагчдын хүлээх эрсдэлийг бууруулж, зах зээлд оролцох сэдлийг бий болгоно. ✓ Эхний шатны хөрөнгө оруулалтыг төрөөс дэмжсэнээр гарааны компани богино хугацаанд өрсөлдөх чадварыг сайжруулж, дараагийн шатны томоохон хувийн хөрөнгө оруулалтыг татах боломж бүрдэнэ. ✓ Хувийн хөрөнгө оруулагчдад татварын хөнгөлөлт болон бусад дэмжлэг үзүүлснээр хөрөнгө оруулалтыг идэвхжүүлж, венчур капитал болон хувийн хөрөнгө оруулалтын экосистемийг өргөжүүлэх түлхэц болно.
4	Зах зээлд нэвтрэх ба хууль эрх зүйн орчин: Борлуулалт, харилцагчийн тоо нэмэгдүүлэх, гадаад зах зээлд холбогдох асуудал гарааны бизнесийн өсөлтийг хязгаарлаж байна; технологийн гарааны бизнесийн эрх зүйн орчин бүрдээгүй.	✓ Гарааны бизнесийг дэмжих тусгай хууль эрх зүйн орчныг бий болгох, лиценз, татвар, оюуны өмч, экспортын зохицуулалт багтаасан байх; ✓ Инновац, оюуны өмчийн хамгаалалт сайжруулах (патент, лицензийн хурд, зөвлөх үйлчилгээ); ✓ Гадаад зах зээлд нэвтрэх дэмжлэг, экспортын платформ, маркетинг, холболт.

Эх сурвалж: Судлаачын нэгтгэл

Эдгээрээс харахад Монголын гарааны бизнесийн өсөлтийг хязгаарлаж буй үндсэн асуудлууд нь: 1) мэргэшсэн хүний нөөцийн дутагдал, 2) санхүүжилтийн хүртээмжийн сул байдал, 3) хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалтыг идэвхжүүлэх хөшүүрэг сул, 4) зах зээлд нэвтрэх ба хууль эрх зүйн орчны дутмаг зохицуулалт байна. Эдгээрийг шийдвэрлэхийн

тулд системтэй сургалт, менторшип, кластерийн дэмжлэгийг хөгжүүлэх, урт хугацааны хөрөнгө оруулалт болон татвар, ко-инвестмент хөтөлбөрүүдийг нэвтрүүлж, хууль эрх зүйн орчныг боловсронгуй болгох хэрэгтэй. Ийнхүү нэгтгэж зохицуулсан арга хэмжээ нь гарааны бизнесийн тогтвортой өсөлт, инновацын хөгжлийг хангах үндэс суурийг тавина.

ХОЁР. ИННОВАЦ, ӨНДӨР ТЕХНОЛОГИ, ГАРААНЫ БИЗНЕСИЙГ ДЭМЖИХ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ОЛОН УЛСЫН ТУРШЛАГА

2.1 БНСУ-ын гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн бүтэц

БНСУ-ын гарааны бизнесийн өнөөгийн нөхцөл байдал, түүхэн хөгжил: Бүгд Найрамдах Солонгос Улс нь 20-р зууны сүүл үеэс хойш экспортод чиглэсэн үйлдвэрлэл, технологид суурилсан хөгжлийн загварын дагуу богино хугацаанд өндөр хурдтай өсөлтийг бий болгосон улс юм. 1990-ээд оноос эхлэн тус улс үйлдвэрлэлийн эдийн засгаас үйлчилгээ, мэдлэг, инновац, дижитал технологид тулгуурласан эдийн засаг руу эрчимтэй шилжсэн ба шилжилтийн явцад гарааны бизнес болон ЖДҮ-ийн эдийн засаг дах үүрэг нэмэгдсэн байна.

Зураг 9. ЖДҮ, гарааны бизнесүүдийн БНСУ-д эзлэх байр суурь, 2023 он



Эх сурвалж: Ministry of SMEs and Startups

Жижиг, дунд үйлдвэрүүд нь БНСУ-ын эдийн засгийн тулгуур бүтэц бөгөөд олон талт үүрэгтэй. Бизнесийн албан ёсны статистикаар, улсын хэмжээнд бүртгэлтэй нийт аж ахуйн нэгжийн 99 хувийг ЖДҮ-үүд бүрдүүлж байгаа нь эдийн засгийн өрсөлдөх чадвар, ажлын байр бий болгох чадавхыг тэд хангаж буйн тод илрэл болж байна. Түүнчлэн нийт ажиллагсдын 83 хувь нь эдгээр салбарт ажилладаг бөгөөд энэ нь хөдөлмөрийн зах зээлийн тогтвортой байдал, нийгмийн дунд давхаргын тэлэлтэд чухал үүрэг гүйцэтгэж байна. Мөн экспортын нийт хэмжээний 34 хувийг ЖДҮ-үүд гаргаж буй нь тэд зөвхөн дотоодын биш, гадаад зах зээлд ч амжилттай өрсөлдөж байгааг харуулж байна.

БНСУ-ын Засгийн газраас 2017 онд хуучнаар Жижиг Дунд Бизнесийн Удирдах Газрыг, Жижиг Дунд Үйлдвэр, Гарааны Бизнесийн Яам (Ministry of SMEs and Startups Agency-MSS) болгон шинэчлэн байгуулсан байна. Энэ яам нь бичил, жижиг, дунд үйлдвэр эрхлэгчдийн өмнө тулгамдаж буй асуудлыг шийдвэрлэхэд чиглэсэн бодлого, зохицуулалтыг боловсруулж, дараах арга хэмжээг хэрэгжүүлдэг. Үүнд санхүүжилтийн шалгуур тогтоох, бодлогын зээлийн хүртээмжийг нэмэгдүүлэх, төвлөрсөн хяналт-шинжилгээ, үнэлгээний тогтолцоо бүрдүүлэх, бүс нутгийн хамтын ажиллагааг өргөжүүлэх, бизнесийн эргэлтийг дэмжих, шаардлагатай дэд бүтцийг хөгжүүлэх зэрэг орно. Эдгээр бодлого, арга хэмжээ нь ЖДҮ эрхлэгчдийн тогтвортой өсөлт, зах зээлд өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлж, эдийн засгийн бүтэц дэх тэдний оролцоог өргөжүүлэхэд чухал хувь нэмэр оруулж байна.

Ийм суурь нөхцөл бүрдсэнээр БНСУ зах зээлийн зарчимд нийцсэн, олон шатлалт хяналттай Fund of Funds (FoF) тогтолцоог стратегийн хувьд оновчтой шийдэл хэмээн тодорхойлж, хэрэгжүүлсэн байна. Тус бүтэц нь төрийн шууд оролцоог хязгаарлан, мэргэжлийн менежменттэй бие даасан сангуудаар дамжуулан хөрөнгө оруулалтыг хэрэгжүүлдэг тул бодлогын уян хатан байдал, зах зээлийн хариу үйлдлийн үр нөлөөг сайжруулж, хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг нэмэгдүүлсэн байна.

FoF тогтолцоог нэвтрүүлэхэд шаардагдах институтийн зохион байгуулалт, эдийн засгийн суурь нөхцөл, бодлогын уялдаа, хууль эрх зүйн орчин зэрэг нь хэрэгжүүлэлтийн өмнөх үеэс хангагдсан байсан нь уг механизмыг тогтвортой хөгжих үндэс болсон гэж судлаачид үздэг. Үүний үр дүнд БНСУ-д FoF тогтолцоо нь зөвхөн хөрөнгө оруулалтын механизмын үр ашгийг нэмэгдүүлэхээс гадна, санхүүгийн зах зээлийн төлөвшил, хөрөнгө оруулалтын экосистемийн цогц бүтэц бүрэлдэхэд чухал үүрэг гүйцэтгэсэн гэж дүгнэж болно.

Хөрөнгө оруулалтын бүтэц, загвар: БНСУ-д Fund of Funds (FoF) тогтолцоог албан ёсоор 2005 онд Korea Venture Investment Corporation (KVIC)-ийг байгуулснаар нэвтрүүлжээ. KVIC нь төрөөс олгосон хөрөнгийг FoF хэлбэрээр удирдаж, венчур хөрөнгө оруулалтын сангуудад Limited Partner (LP) хэлбэрээр хөрөнгө оруулалт хийдэг дамжуулагч институтийн үүрэг гүйцэтгэдэг. Энэхүү бүтэц нь гарааны бизнесүүд рүү шууд хөрөнгө оруулахын оронд хөрөнгийн урсгалыг зах зээлийн зарчимд нийцүүлэн зохион байгуулах, хөрөнгө оруулалтын эрсдэл, мэдээллийн зөрүү зэрэг асуудлыг бууруулахад онцгой ач холбогдолтой.

Зураг 10. KFoF загварын оролцогчид, тэдгээрийн ажиллах зарчим

ЗАСГИЙН ГАЗАР
•Засгийн Газар нь эдийн засгийн бүтэц, салбарын өсөлтийг хурдасгах бодлогын хүрээнд KFoF-д Limited Partner (LP) хэлбэрээр оролцож, тухайн хөрөнгө оруулалт нь аж үйлдвэржилт, хөдөлмөр эрхлэлтийн өсөлт болон инновац бүхий ЖДҮ, гарааны бизнесүүдийн хөгжлийг дэмжихэд чиглэгддэг.
KOREAN FUND OF FUNDS (KFoF)
•KFoF нь Limited Partner-үүдийн хөрөнгө оруулалтын бодлогод нийцүүлэн санг удирдах, FoF буюу шууд бус хөрөнгө оруулалтын нөлөөг хамгийн өндөр байлгах, олон нийтийн сонирхол болон хөрөнгө оруулалтын өгөөж хоорондын тэнцвэрийг хадгалахад үйл ажиллагаа нь чиглэнэ.
ХАМТРАГЧ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГУУД (VC, PE ГЭХ МЭТ)
•General Partner (GP) хэлбэрээр хөрөнгө удирдлагыг хэрэгжүүлнэ. Жил бүр дунджаар 107 шинэ хөрөнгө оруулалтын сан байгуулагддаг ба эдгээр нь инновац бүхий, технологид суурилсан гарааны бизнес, ЖДҮ-үүдэд хөрөнгө оруулалт хийдэг байна.
ЖДҮ, ГАРААНЫ БИЗНЕСҮҮД
ЖДҮ, гарааны бизнесүүд нь авсан хөрөнгө оруулалтыг зохистой зарцуулж, бизнесээ тэлэх, үйл ажиллагаагаа тогтвортой өсөлтийг хангах, үнэ цэн бий болгох замаар компанийн үнэлгээг нэмэгдүүлдэг ба үүний үр дүнд хөрөнгө оруулсан сангууд тодорхой өгөөжийг хүртэх замаар ажилладаг.

Эх сурвалж: (KVIC, 2025)

БНСУ-д Fund of Funds (FoF) тогтолцоо нь зах зээлийн зарчимд тулгуурласан, хөрөнгө оруулалтын давхар бүтэц бүхий санхүүгийн зохион байгуулалттайгаар хэрэгжиж байна.

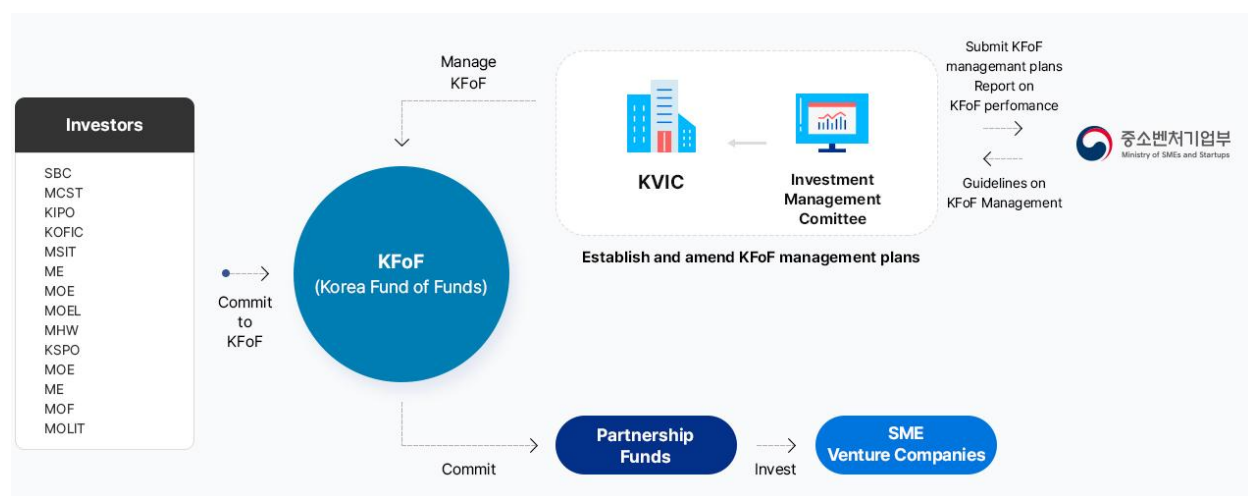
Энэхүү систем нь шууд хөрөнгө оруулалт хийхээс илүүтэйгээр зуучлагч байгууллагуудын гинжин хэлхээ үүсгэх замаар, эрсдэл бууруулах, хөрөнгө хуваарилалтын оновчлолыг нэмэгдүүлэх, удирдлагын хяналтыг сайжруулах онцлогтой.

Тогтолцооны хамгийн дээд түвшинд Засгийн газар стратегийн бодлогын чиглэлүүдээ тодорхойлж, салбаруудын өсөлтийг дэмжих зорилгоор хөрөнгө хуваарилдаг. Энэ хөрөнгө нь Korean Fund of Funds (KFoF) институтээр дамжин, хөрөнгө оруулалтын сангууд руу шилждэг. KFoF нь өөрөө хөрөнгө оруулалт хийдэггүй, харин LP (Limited Partner) буюу хязгаарлагдмал түншийн байр сууринаас ажиллаж, сангуудыг шалгууртайгаар сонгож, хамтын хөрөнгө оруулалтаар дамжуулан зах зээлд чиглэсэн хандлага баримталдаг.

Дараагийн шатанд, хамтарсан хөрөнгө оруулалтын сангууд (VC, PE, Growth funds гэх мэт) байрладаг. Эдгээр нь GP (General Partner) хэлбэрээр хөрөнгийг идэвхтэй удирдах, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах бүрэн эрхтэй бөгөөд, сангууд нь ихэвчлэн салбарын онцлог, хөгжлийн шат, хөрөнгө оруулалтын хэмжээ, эргэн төлөлтийн боломж зэргийг харгалзан гарааны болон өсөлтийн шатандаа явж буй ЖДҮ, инновацын бизнесүүдэд хөрөнгө оруулалт хийдэг.

Ийнхүү гарааны бизнесүүд, ЖДҮ-үүд нь энэхүү давхар бүтэц бүхий механизмаар дамжин хөрөнгийн хүртээмжтэй болж, технологи инновац дээр суурилсан шийдлүүдээ арилжааны түвшинд гаргах, зах зээлд оролцох, өрсөлдөх чадвараа нэмэгдүүлэх боломж бүрддэг. Тухайлбал, урт хугацаанд өсөлт харагдаж буй компаниуд энэхүү сангуудын дэмжлэгтэйгээр IPO хийх, гадаадын хөрөнгө оруулагч татах, эсвэл өөр венчур сангуудтай дахин санхүүжилт босгох боломжтой болдог.

Зураг 11. KFoF бүтцийн зураглал



Эх сурвалж: (KVIC, 2025)

2024 оны эцсийн байдлаар БНСУ-ын “Fund of Funds” (KFoF) нь нийт 9.86 их наяд воны хөрөнгө босгосон байна. Гадаад хөрөнгө оруулагчдын оруулсан нийт хөрөнгө 28.74 их наяд вонд хүрч, өмнөх онтой харьцуулахад өсөлттэй гарчээ. Үүний үр дүнд, KFoF-ийн

дэмжлэгтэйгээр нийт 1327 хөрөнгө оруулалтын сан байгуулагдаж, тэдгээрийн хөрөнгө оруулахаар төлөвлөсөн нийт хөрөнгө 43.94 их наяд вонд хүрсэн байна. Одоогоор эдгээрээс 1026 сан идэвхтэй үйл ажиллагаа явуулж, нийт 35.19 их наяд вон хөрөнгийг удирдаж байна. Үүсгэн байгуулагдсан цагаасаа хойш KFoF нь эдгээр суурь сангийнхаа хүрээнд нийт 10,729 компанид хөрөнгө оруулалт хийсэн байна (Korean Venture Investment Corporation, 2024).

(Startup Genome, 2025)-аас гаргасан судалгаагаар БНСУ-ын гарааны бизнесийн экосистем 14 unicorn-той, нийт үнэлгээ нь \$133 тэрбумд хүрсэн нь дэлхийн дундажаас хавьгүй өндөр үзүүлэлт болж байна. Венчур хөрөнгө оруулалт \$39 тэрбум, мөн хөрөнгө оруулалтаас гарсан дүн (exit amount) \$121 тэрбумд хүрсэн байна. Хөрөнгө оруулагчдын гарааны бизнесийн хөрөнгө оруулалтаас гарах хугацаа дунджаар 9.2 жилээр тооцогдож, дэлхийн дунджаас хурдан байна. Гэхдээ экосистемийн үнэлгээний өсөлт -19% болж буурсан нь хамгийн том сорилт болжээ. Санхүүжилтийн эхний шатны хэмжээ (\$840K seed, \$4.1M Series A) дэлхийн дунджаас доогуур байгаа нь өсөлтийн хурдад нөлөөлөх эрсдэлтэй байна.

Зураг 12. БНСУ-ын гарааны бизнесийн экосистемийн тоон үзүүлэлтүүд, 2024 он



Эх сурвалж: (Startup Genome, 2025)

Хөрөнгө оруулагчдыг ангилан харвал Бодлогын чиг үүрэг бүхий байгууллагууд буюу төрийн санхүүжилтийн байгууллагууд, KFoF болон бусад бүтэц хамгийн том хөрөнгө оруулагчид байсан бөгөөд нийт 20.35 их наяд вон (46.3 хувь)-ийг бүрдүүлжээ. Үүнээс гадна санхүүгийн байгууллагууд 6.57 их наяд вон (15.0 хувь) болон хувийн аж ахуйн нэгжүүд 5.47 их наяд вон (11.0 хувь)-ийг бүрдүүлжээ.

2.2 Сингапур Улсын гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн бүтэц

Сингапур Улс бол хөгжлийн төлөвлөгөөгөө оновчтой боловсруулж, үе шаттай хэрэгжүүлсний үр дүнд дэлхийн хамгийн өрсөлдөх чадвартай, өндөр орлоготой эдийн засагтай улс орны нэг болж чадсан цөөн жишээнүүдийн нэг юм. Анх 1965 онд тусгаар тогтносон, байгалийн баялаггүй, жижиг газар нутагтай, олон үндэстнээс бүрдсэн уг улс нь мэдлэгт суурилсан эдийн засаг, гадаадын хөрөнгө оруулалт татах чадвартай зохистой орчин, төр-хувийн хэвшлийн хамтын ажиллагаанд тулгуурлан хөгжлийн стратегиа боловсруулсан нь энэхүү түүхэн амжилтад хүргэжээ.

Сүүлийн 20 жилд тус улс нь инновац, гарааны бизнест эрчимтэй хөрөнгө оруулалт хийж буй бөгөөд 2021–2025 онд RISE (Research Incentive Scheme for Enterprises) хөтөлбөрт нийт 18.9 тэрбум ам.долларын хөрөнгө оруулалт хийж, судалгаа хөгжүүлэлтийн санхүүжилт ДНБ-ий 2 хувиас давсан үзүүлэлттэй болсон байна. Төрөөс хэрэгжүүлсэн “Research Incentive Scheme for Enterprises” (RISE) хөтөлбөр нь мэдлэгт суурилсан эдийн засагт шилжих шилжилтийн үндсэн тулгуур болсон ба зөвхөн судалгаанд биш, гарааны бизнесийг дэмжих венчур хөрөнгө оруулалт, судалгаа, хөгжүүлэлтийн төвүүд (R&D), их сургууль-аж үйлдвэрийн хамтын ажиллагаа зэргийг дэмжих бодлогоор дамжин эдийн засагт өндөр нөлөө үзүүлжээ.

Хөрөнгийн зах зээлийн хувьд Сингапур нь 1980-аад оноос эхлэн бүс нутгийн санхүүгийн төв болох стратегийг баримталж, хөрөнгө оруулалтын уян хатан бүтэц, ил тод, тогтвортой зохицуулалтын орчныг бүрдүүлсэн ба Сингапурын Хөрөнгийн Бирж (SGX) нь бүс нутгийн хэмжээний хамгийн идэвхтэй биржүүдийн нэг болж, нийт хөрөнгийн үнэлгээ нь 2024 онд 700 тэрбум ам.долларт хүрсэн байна. Үүний зэрэгцээ санхүүгийн зохицуулагч байгууллага болох MAS (Monetary Authority of Singapore) нь финтек сэндрокс, токенжуулалт, дижитал хөрөнгийн зохицуулалтыг уян хатан, инновацад ээлтэй хэлбэрээр боловсруулж, шинэ технологийг хурдан нутагшуулах бодлого хэрэгжүүлж байна.

(Startup Genome, 2025)-аас гаргасан судалгаагаар Сингапур Улсын гарааны бизнесийн экосистемийн үнэлгээ \$144 тэрбумд хүрч, 20 unicorn-тойгоор дэлхийн дунджаас хол давсан үзүүлэлттэй байна. Программ хангамжийн инженерийн дундаж цалин \$66 мянга бөгөөд дэлхийн дунджаас өндөр, харин хөрөнгө оруулагчдын гарааны бизнесийн хөрөнгө оруулалтаас гарах хугацаа 8.3 жилээр хэмжигдэж, дэлхийн дунджаас хурдан байгаа нь эерэг дохио болж байна. Венчур хөрөнгө оруулалтын хэмжээ \$32 тэрбумд хүрсэн бол exit amount \$13 тэрбумд хүрсэн байна.

Зураг 13. Сингапур Улсын гарааны бизнесийн экосистемийн тоон үзүүлэлтүүд, 2024 он



Эх сурвалж: (Startup Genome, 2025)

Гэхдээ хөрөнгө оруулалтын шатны дундаж хэмжээ харьцангуй бага хэвээр: seed шат \$1.4 сая, Series A \$6 сая байгаа нь дэлхийн дунджаас бага байна. Нийт эхэн үе шатны хөрөнгө оруулалт \$4.4 тэрбум бөгөөд өсөлтийн түвшин дунджаас доогуур (7% бол дэлхийн дундаж 16%) байна.

Гарааны бизнесийн экосистемийн хувьд Сингапур Улс 2024 оны байдлаар дэлхийн хэмжээнд StartupBlink-аас гаргасан жагсаалтаар 4-р байр, Startup Genome жагсаалтаар 9-р байрт эрэмбэлэгдсэн нь тус улсын технологийн бизнесийн чадамж, хөрөнгө оруулалтын орчныг харуулж байна. Гарааны бизнесүүдэд хийгдэж буй хөрөнгө оруулалт 2010 онд ердөө 1 тэрбум ам.доллар байсан бол 2024 онд 1200 гаруй хэлцэлд нийт 12 тэрбум ам.долларт хүрч өссөн бөгөөд Зүүн Өмнөд Ази бүс нутгийн хөрөнгө оруулалтын 60 хувийг дангаараа татах болсон байна.

Энэхүү өсөлтийн гол шалтгаан нь төр-хувийн хэвшлийн хамтын ажиллагаа бөгөөд “Startup SG Equity” зэрэг хөтөлбөрөөр дамжуулан Үндэсний хөрөнгө оруулалтын сан нь стратегийн чиглэл бүхий гарааны бизнесүүдэд хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагчтай хамтран шууд хөрөнгө оруулдаг бүтэц юм. Тухайлбал, 2024 онд энэ хөтөлбөрт 440 сая сингапур долларын нэмэлт санхүүжилт хийгдсэн нь олон улсын хөрөнгө оруулагчдын анхаарлыг улам татаж байна. Сингапур Улсад инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесүүдэд хөрөнгө оруулалт хийх зорилготой дараах хөрөнгө оруулалтын сангууд үйл ажиллагаа явуулж байна.

Хүснэгт 4. Сингапур Улс дахь инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесүүдийг дэмжих зорилготой ХОС-ууд

Хөрөнгө оруулалтын сангийн нэр	Сангийн бүтэц	Хөрөнгө оруулах хэлбэр	Хөрөнгө оруулалтын чиглэл	Хөрөнгө оруулалт
Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	Sovereign wealth fund	Венчур сангуудаар дамжуулж шууд бусаар	Бүхий л салбар, чиглэлд тэнцвэртэй байдлаар хөрөнгө оруулдаг.	-
SEEDS Capital	Төрийн өмчит (Enterprise Singapore)	1:1, 2:1 харьцаагаар хувийн хэвшилтэй хамтарч, шууд	High-tech, deep-tech, healthtech, biotech, urban sustainability, innovation	~150 компани \$220 сая
SGInnovate	Төрийн өмчит (Startup SG Equity)	Шууд бие даан хөрөнгө оруулдаг	Deep-tech startups working on AI, quantum computing, robotics, biotech	~70 компани \$200 сая
Temasek Holdings	Төрийн өмчит хөрөнгө оруулалтын компани	Сангийн 6% хүртэлх хязгаарт шууд ба шууд бус хэлбэрээр	General technology, global innovation, sustainability, digital economy	~30 компани \$70 сая
Vertex Ventures	Төрийн өмчит (Temasek subsidiary)	Шууд, early stage	fintech, SaaS, healthtech, sustainability, deep-tech	~80 компани \$1.5 тэрбум
Golden Gate Ventures	Хувийн VC (SG-based)	Шууд	Fintech, healthtech, agritech, consumer technology, B2B SaaS	~90 компани \$250 сая
Monk's Hill Ventures	Хувийн VC	Шууд	General tech, logistics, SaaS	~20 компани \$1 тэрбум

Эх сурвалж: Судлаачийн нэгтгэл

SEEDS CAPITAL: Сингапурын Худалдаа үйлдвэрлэлийн яамны дэргэд инновац, технологид суурилсан бизнесүүдийг хөгжүүлэх, ялангуяа жижиг, дунд бизнесүүдийг (ЖДБ) дэмжих үүрэгтэй Enterprise Singapore гэх агентлаг байдаг бөгөөд уг агентлагийн удирдлагад SG Growth Capital стратегийн хөрөнгө оруулалтын платформд үйл ажиллагаа явуулдаг. Энэхүү хөрөнгө оруулалтын платформ нь өөрийн EBDI (Economic Development Board Investments) болон SEEDS Capital хөрөнгө оруулалтын сангуудаар дамжуулан инновац, технологи шингэсэн бизнесүүдэд хөрөнгө оруулалт хийдэг.

- ✓ **EDBI** (Economic Development Board Investments) нь эдийн засгийн өсөлт, инновацын чадамжийг нэмэгдүүлэх стратегийн зорилгоор дотоод болон гадаадын технологи төвтэй, эрүүл мэнд, биотехнологи, дижитал шийдэл, хиймэл оюун ухаан зэрэг өндөр нөлөө бүхий салбаруудын компаниудад хөрөнгө оруулалт хийдэг. EDBI нь компаниудын өсөлтийн шатанд хөрөнгө оруулалт хийгээд зогсохгүй, Сингапурын бизнесийн орчинд нэвтрэхэд стратегийн зөвлөгөө, зах зээлийн дэмжлэг, түншлэл, технологийн хамтын ажиллагаа зэргээр тусалдаг.

- ✓ **SEEDS Capital** нь эрт үе шатны буюу гарааны түвшний, өндөр өсөлтийн боломжтой, инновац, технологид суурилсан стартап бизнесүүдийг дэмжих, хөрөнгө оруулалт хийх зорилготой төрийн өмчит хөрөнгө оруулалтын сан юм. Тус сангийн үйл ажиллагаа нь **“Төр хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалт”** (co-investment) загвараар буюу хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагчидтай (VC, angel хөрөнгө оруулагч, хөрөнгө оруулалтын компаниуд) хамтарсан хөрөнгө оруулалт хийж, эрсдэл өндөртэй, инновацлаг бизнесүүдийг дэмжихэд чиглэдэг.

Одоогийн байдлаар тус байгууллага нь 150 орчим гарааны бизнесүүдэд 1.1 тэрбум ам.долларын хамтарсан хөрөнгө оруулалт хийсэн бөгөөд үүнээс 220 сая орчим ам.долларын хөрөнгө оруулалтыг өөрийн хөрөнгөөр хийсэн байна. Эдгээр хөрөнгө оруулалтууд нь олон улсын хөрөнгө оруулалтын сан, мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчидтай хамтран хийгдсэн бөгөөд анхны хөрөнгө оруулалтаас хойш нэмэлт хөрөнгө татах чадамж бүхий бизнесүүдийг дэмжсэн нь онцлог юм.

SG INNOVATIVE: Сингапурын Засгийн газраас 2016 онд үүсгэн байгуулсан SG Innovate нь гүн технологид (deep-tech) суурилсан инновац шингэсэн гарааны бизнесүүдийг хөгжүүлэх, хөрөнгө оруулалт хийх, хүний нөөц бүрдүүлэх зорилготой засгийн газрын агентлаг юм. Энэхүү байгууллага нь дээр дурдсан Enterprise Singapore болон National Research Foundation зэрэг төрийн байгууллагуудтай нягт уялдаа холбоотой ажилладаг бөгөөд “Research, Innovation and Enterprise” буюу RIE 2025 стратегийн хүрээнд шинжлэх ухаан, инженерчлэлийн суурьтай стартап экосистемийг бий болгож, дэлхийн зах зээлд өрсөлдөх чадвартай инновацлаг компаниудыг бий болгохоор ажилладаг.

SG Innovate-ийн үйл ажиллагааны онцлог нь технологиос урган гарсан санаануудыг амжилттай бизнес болгон бойжуулахад бүх талаар — хөрөнгө оруулалт, мэргэжлийн зөвлөгөө, хүний нөөц, бизнесийн сүлжээ, R&D ба их сургуулийн хамтын ажиллагаа — дэмжлэг үзүүлдэгт оршдог. Гүн технологи нь нийтлэг венчур хөрөнгө оруулалттай харьцуулахад үйл ажиллагааны орлого бий болгох хугацаа урт, технологийн баталгаажуулалт өндөр учир төрийн ухаалаг оролцоо зайлшгүй шаардлагатай гэж үзсэн байна. SG Innovate нь үүсгэн байгуулагдсанаас хойш гүн технологийн чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулдаг 100 гаруй гарааны бизнесүүдэд 200 орчим сая ам.долларын хөрөнгө оруулалт хийсэн бөгөөд эдгээрээс Aptorum Group, Hydroleap, H3 dynaics, SEPPURE, NDR Medical Technology компаниуд зах зээлд амжилттай нэвтэрч, цаашдын хөрөнгө оруулалт татах, олон улсын зах зээлд гарч амжилттай үйл ажиллагаагаа үргэлжлүүлж байна.

SGInnovate-ийн хөрөнгө оруулалтын загвар нь SEEDS Capital-ийн нэгэн адил төр-хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалт (co-investment) загварт үндэслэдэг. Хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нь стартапын хөгжлийн шат, технологийн түвшин, зах зээлийн боломж, багийн чадамжаас хамааран ялгаатай хэдий ч дараах чиг хандлагатай байна. Үүнд:

Хүснэгт 5. SG Innovate-ийн хөрөнгө оруулалтын ерөнхий мэдээлэл

Хөрөнгө оруулалтын үе шат	Хөрөнгө оруулалтын хэмжээ	Хөрөнгө оруулалтын харьцаа Төр : Хувийн хэвшил
---------------------------	---------------------------	---

Эрт үе шат (Seed stage, early stage)	\$250 мянга хүртэл	7:3
Хөгжлийн үе шат (Series A-ээс D хүртэлх)	\$1-3 сая хүртэл	1:1
Гүн технологийн стартап	\$5-7 сая хүртэл	1:2, 1:3

SG Innovate нь Сингапурын төрөөс гүн технологи (deep-tech) чиглэлээр ухаалаг хөрөнгө оруулалт хийж, шинжлэх ухааны судалгааг бизнес болгох боломжийг бүтээж буй экосистем хөгжүүлэгч, венчур капитал хөрөнгө оруулалтын сан юм. Энэ нь зөвхөн санхүүгийн дэмжлэг бус, стартап хөгжүүлэх бүх шатны дэмжлэг, хүний нөөц, R&D-тэй холбох, хөрөнгө оруулагчдын сүлжээ зэргийг хослуулан инновацлаг, өсөлттэй компаниудыг бий болгож буйгаараа онцлог юм. SEEDS Capital-ийн хамт SG Innovate нь Сингапурын инновац, технологи суурьтай гарааны бизнесийг хөгжүүлэх, технологийн эдийн засгийн үндэс суурийг бүрдүүлэгч хоёр үндсэн тулгуур болсон байна.

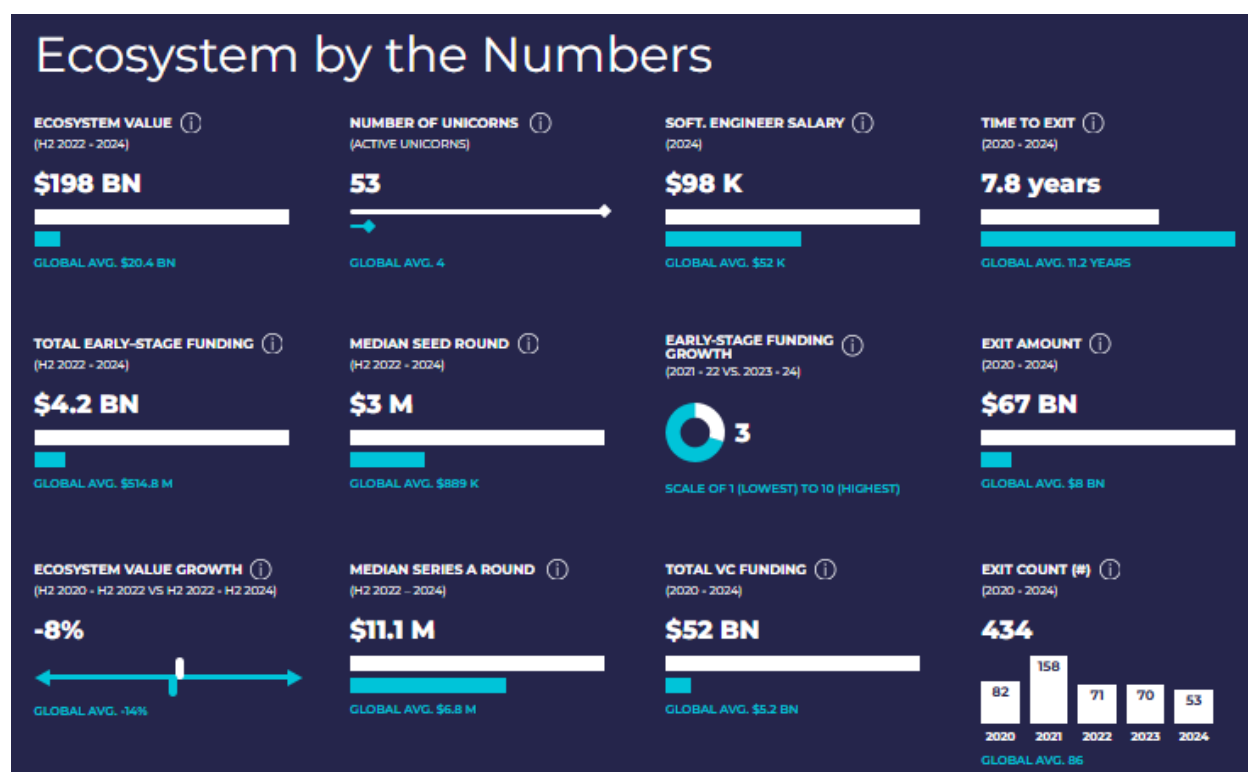
2.3 Израйл Улсын гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн бүтэц

Израйл Улс нь байгалийн баялаг багатай, жижиг газар нутагтай, хүн амын тоо харьцангуй цөөн ч гэлээ дэлхийн хамгийн инновацлаг, технологид суурилсан эдийн засагтай улс орны нэг болж чадсан юм. Энэхүү амжилтын үндэс нь төрийн зоримог бодлого, гүн технологи (deep-tech)-ийг дэмжсэн венчур хөрөнгө оруулалтын оновчтой загвар, судалгаа хөгжүүлэлтэд чиглэсэн хөрөнгө оруулалт, мөн боловсролын системийн чанар, үндэсний аюулгүй байдал, бизнесийн орчны харилцан уялдаанд оршиж байна. Израйлын Засгийн газар нь ДНБ-ий 5.6 хувийг судалгаа, хөгжүүлэлт (R&D)-д зарцуулж байгаа нь дэлхийд хамгийн өндөр үзүүлэлтэд тооцогдож, мэдлэгт суурилсан эдийн засгийг тууштай дэмжиж байгааг илтгэж байна.

1990-ээд оноос Израйл Улс нь технологи, инновацад суурилсан эдийн засагт шилжихдээ төр-хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалтын механизмыг нэвтрүүлж, инновацийн экосистемийг бүхэлд нь хөгжүүлэх бодлого хэрэгжүүлжээ. Энэхүү бодлогын суурь нь 1993 онд хэрэгжүүлсэн “Yozma Program” хөтөлбөр бөгөөд төрөөс анх 100 сая ам.долларын хөрөнгө бүхий хөрөнгө оруулалтын сан байгуулж, хувийн хөрөнгө оруулалтын сангуудтай хамтран технологи, инновац суурьтай гарааны бизнесүүдэд хөрөнгө оруулалт хийж эхэлсэн байна. Тус хөтөлбөрийн онцлог нь тухайн хөрөнгө оруулсан стартап амжилттай болсон тохиолдолд хувийн хэвшил төрийн эзэмшлийг бүрэн худалдан авах боломж олгодог бөгөөд энэхүү уян хатан механизмаар венчур хөрөнгө оруулалтын экосистемийг хурдацтай хөгжүүлжээ. Yozma Group нь уг хөтөлбөрөөс үүсэж, өдгөө олон улсын түвшний хөрөнгө оруулалтын сан болж хөгжсөн бөгөөд 50 гаруй гарааны бизнест хөрөнгө оруулж, үүнээс 20 гаруй нь амжилттай болж, хөрөнгийн бирж дээр IPO хийж нээлттэй компани болсон байна. Өнөөдөр Израйл Улсад 9,000 гаруй гарааны бизнес бүртгэлтэй байгаагаас гадна хүн амын тоотой харьцуулахад хамгийн өндөр гарааны бизнесийн нягтаршилтай улс болж, дэлхийд "Startup Nation" хэмээн өргөмжлөгдөх болсон юм.

(Startup Genome, 2025)-аас гаргасан судалгаагаар Израйл Улсын гарааны бизнесийн экосистем \$198 тэрбумын үнэлгээтэй болж, 53 unicorn бий болсноор дэлхийн дунджийг давсан байна. Программ хангамжийн инженерийн дундаж цалин \$98 мянга хүрсэн нь дэлхийн дунджаас бараг хоёр дахин өндөр байна. Мөн хөрөнгө оруулагчдын гарааны бизнесийн хөрөнгө оруулалтаас гарах дундаж хугацаа 7.8 жилээр хэмжигдэж байгаа нь дэлхийн дунджаас (12 жил) хурдан байна. Венчур хөрөнгө оруулалтын хэмжээ \$52 тэрбумд хүрсэн, нийт хөрөнгө оруулалтаас гарсан хэмжээ \$67 тэрбум, харин компанийн тоо 434 болсон байна. Эхэн үеийн хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нийт \$4.2 тэрбум бөгөөд seed шатны дундаж \$3 сая, Series A \$11.1 сая байгаа нь дэлхийн дунджаас өндөр байна. Гэвч экосистемийн үнэлгээний өсөлт -8% болж буурсан нь сул тал болж байна.

Зураг 14. Израйл Улсын гарааны бизнесийн экосистемийн тоон үзүүлэлтүүд, 2024 он



Эх сурвалж: (Startup Genome, 2025)

Израйлын венчур хөрөнгө оруулалтын экосистемд төрийн венчур хөрөнгө оруулалтын бодлогыг хэрэгжүүлэгч үндсэн байгууллага бол Israel Innovation Authority (IIA) юм. Тус байгууллага нь жил бүр ойролцоогоор \$500 саяын төсөвтэйгөөр 1,400 гаруй төсөлд санхүүжилт олгодог бөгөөд гүн технологид суурилсан гарааны бизнесүүд, их сургуулиуд, судалгааны байгууллагууд, R&D төвүүдийг санхүүжүүлэх, бизнесийн зөвлөх үйлчилгээ үзүүлэх, олон улсын хамтын ажиллагааг уялдуулах үүрэгтэй. IIA нь судалгаа хөгжүүлэлтийн төсөл, гүн технологийн стартапуудад хөрөнгө оруулалт хийхдээ хувийн хөрөнгө оруулагчидтай хамтарсан буюу төр-хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалтын загвар (co-investment model)-ыг ашигладаг. Энэхүү загварын дагуу эхэн үеийн хөрөнгө оруулалтад

төрийн оролцоо илүү их буюу 2:1, хөгжлийн шатанд 1:1, харин deep-tech буюу технологийн өндөр эрсдэлтэй бизнесүүдэд төр 3:1 харьцаагаар хөрөнгө оруулдаг. Хамгийн онцлог тал нь тухайн стартап бүтэлгүйтсэн тохиолдолд төр эрсдэл хүлээж, амжилттай болсон тохиолдолд төрийн эзэмшлийг хөрөнгө оруулагч худалдан авч, зах зээлд нээлттэй хэлбэрээр шилждэг нь хувийн хэвшлийн идэвхийг нэмэгдүүлдэг.

Израйлын венчур хөрөнгө оруулалтын зах зээлд төрийн хөрөнгөөр үүсгэн байгуулагдсан ч өдгөө хувийн салбарт бүрэн шилжсэн Yozma Group, үндэсний хэмжээний хөрөнгө оруулалтын платформ болсон OurCrowd, Pitango VC, Jerusalem Venture Partners зэрэг олон улсын нэр хүнд бүхий венчур хөрөнгө оруулалтын сангууд үйл ажиллагаа явуулж байна. Эдгээр сангуудын хөрөнгийн хэмжээ нь 250 саяас 2.8 тэрбум ам.долларт хүрч, Израйлын стартап экосистемийг олон улсын зах зээлд амжилттай гаргахад чухал үүрэг гүйцэтгэж байна. Жишээлбэл, OurCrowd нь дижитал платформоор дамжуулан олон нийтэд хөрөнгө оруулах боломж олгодог анхны crowd-investment хэлбэрийн сан болж, нийт 400 гаруй стартапт 2 тэрбум гаруй ам.долларын хөрөнгө оруулалт хийжээ.

Салбарын хувьд Израйл Улс нь гүн технологи буюу deep-tech чиглэлд төвлөрдөг. Үүнд хиймэл оюун ухаан, роботикс, компьютер хараа, квант технологи, биотехнологи, медтек, хөдөө аж ахуйн инновац, уур амьсгалын технологи зэрэг салбарууд багтдаг. Израйлын кибер аюулгүй байдлын салбар нь дэлхийд тэргүүлж байгаа бөгөөд тус улс нь дэлхийн хэмжээнд нийт кибер стартапын 40 орчим хувийг дангаараа бүрдүүлж байна. Мөн агротехнологийн салбарт Netafim, CropX зэрэг усалгааны ухаалаг шийдэл бүхий стартапууд нь дэлхийн зах зээлд амжилттай байр суурь эзэлж чадсан жишээ юм. Биотехнологийн чиглэлд Genetika+, Insightec зэрэг компаниуд нь эрүүл мэндийн шинэ технологи боловсруулан, олон улсын хөрөнгө оруулалт татаж чадсан байна.

Израйлын инновацын экосистемийн өөр нэг чухал бүрэлдэхүүн нь их сургууль, судалгааны төвүүдийн судалгаа хөгжүүлэлтийн үр дүнг бизнес болгох механизмууд юм. Энэ хүрээнд Technology Transfer Offices (TTOs) буюу их сургуулийн дэргэдэх технологи дамжуулах төвүүд идэвхтэй ажиллаж, судлаачдын бүтээлийг хувийн хэвшилд дамжуулах, патентжуулах, стартап үүсгэх процессыг дэмждэг. Мөн ИА болон Европын холбоо, АНУ, Ази-Номхон далайн орнуудтай хамтарсан R&D түншлэлийн сангуудыг хэрэгжүүлж, олон улсын хамтын ажиллагаа, гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах орчныг бүрдүүлж байна.

Израйлын венчур хөрөнгө оруулалтын экосистемийн онцлог нь төрөөс зөвхөн санхүүжилт үзүүлэх бус, мөн эрсдэлийг хувийн хэвшилтэй хамтран үүрэлцэх замаар хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг нэмэгдүүлж, стартапыг хөгжүүлэх бүх шатанд уялдаа холбоотой дэмжлэг үзүүлж буй явдал юм. Энэхүү ухаалаг, нээлттэй, зоригтой бодлого нь Израйлыг дэлхийн стартапын тэргүүлэх төвүүдийн нэг болгосон юм. Израйлын венчур хөрөнгө оруулалт болон инновацын төрийн бодлогын амжилт дараах үндсэн тулгуур хүчин зүйлс дээр суурилсан байна:

- 1. R&D-д өндөр хувиар хөрөнгө оруулах төрийн бодлого:** Израил улс ДНБ-ий 5.6 хувийг судалгаа, хөгжүүлэлтэд (R&D) зарцуулж байгаа нь дэлхийд тэргүүлэх түвшинд

тооцогддог. Судалгаа шинжилгээ нь инновацын суурь ба технологийн стартап үүсэх үндэс гэж үзэн, төрөөс их дээд сургуулиуд, судалгааны хүрээлэн, бизнесийн байгууллагуудын хамтын ажиллагааг бодлогоор урамшуулж, тогтмол хөрөнгө оруулалт хийдэг. Энэхүү өндөр хөрөнгө оруулалт нь шинжлэх ухааны шинэ мэдлэгийг эдийн засгийн эргэлтэд оруулах боломжийг бүрдүүлж, стартапуудын технологийн суурийг бэхжүүлдэг.

2. Гүн технологи, удаан хугацааны өгөөжтэй бизнесийг дэмжих зоримог сангууд:

Deep-tech буюу судалгаа, инженерчлэл, өндөр мэдлэгт суурилсан технологиудыг дэмжих нь богино хугацаанд шууд ашиг өгдөггүй ч улс орны инновацын чадамж, стратегийн давуу талыг бий болгодог. Израилд үйл ажиллагаа явуулж буй Pitango VC, JVP, OurCrowd зэрэг сангууд нь хиймэл оюун ухаан, кибер аюулгүй байдал, биотехнологи, хөдөө аж ахуйн инновац, квант технологи зэрэг салбарт анхны шатнаас нь хөрөнгө оруулж, тэдгээрийг өсөлтийн шат руу хүргэдэг урт хугацааны стратеги баримталдаг. Ийнхүү төрийн урамшуулал, зах зээлийн механизм хоёр уялдаж deep-tech стартапуудыг бойжуулах суурь нөхцөл бүрджээ.

3. Хөрөнгө оруулагчдад эрсдэл бууруулсан хамтарсан хөрөнгө оруулалтын ухаалаг загвар:

Төрөөс хөрөнгө оруулалт хийхдээ хувийн хөрөнгө оруулагчтай хамтран (co-investment model) ажиллаж, стартап бүтэлгүйтсэн тохиолдолд төр эрсдэлийг хүлээдэг, харин амжилттай болбол төрийн эзэмшлийг хувийн хөрөнгө оруулагч худалдаж авах боломжтой уян хатан системийг нэвтрүүлсэн. Энэ нь хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг нэмэгдүүлж, эрт үе шатны хөрөнгө оруулалтыг идэвхжүүлсэн. ПА-ийн хэрэгжүүлдэг энэхүү загвар нь зөвхөн санхүүжилт биш, мөн стратегийн дэмжлэг, хяналт, зөвлөгөөг цогцоор нь багтаадаг.

4. Гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг татах нээлттэй орчин: Израил улс нь гадаадын хөрөнгө оруулалтад ээлтэй, ил тод, зохицуулалт сайтай орчныг бүрдүүлсэн. Олон улсын венчур сангууд, томоохон технологийн компаниуд (Google, Intel, Microsoft зэрэг) тус улсад R&D төв болон хөрөнгө оруулалтын нэгж байгуулсан нь энэхүү итгэлцлийн баталгаа юм. Мөн олон улсын хамтын ажиллагааны хүрээнд Европын Холбоо, АНУ, Азийн орнуудтай хамтарсан R&D, инновацын сангууд ажиллаж, Израйлыг технологийн глобал сүлжээний нэг хэсэг болгож байна.

5. Инновацын экосистемийн бүх оролцогчдыг холбосон уялдаа холбоо бүхий бүтэц:

Израйлын инновацын систем нь их дээд сургууль, судалгааны төв, төрийн агентлаг, венчур хөрөнгө оруулалтын сан, технологи дамжуулах алба (ТТО), акселератор, инкубатор, олон улсын түншүүд, зах зээл зэрэг бүх оролцогчдыг уялдуулах бүтэцтэй хөгжсөн. Энэ нь стартапуудыг зөвхөн хөрөнгөөр бус, мэдлэг, зах зээл, хүний нөөц, хуулийн зохицуулалт, бизнесийн зөвлөгөө зэрэг бүхий л талаас дэмждэг “цогц” системийг бүрдүүлжээ.

2.4 Казахстан Улсын гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн бүтэц

Казахстан Улсын гарааны бизнесийн өнөөгийн нөхцөл байдал, түүхэн хөгжил:

Казахстан Улс сүүлийн жилүүдэд инновац, дижитал шилжилтэд суурилсан эдийн засгийн бүтцийг бий болгохын тулд гарааны бизнес, венчур хөрөнгө оруулалтын экосистемийг идэвхтэй хөгжүүлж байна. Тус улс нь Төв Азийн бүс нутагт гарааны бизнесийн хөрөнгө оруулалтын 70 гаруй хувийг дангаараа бүрдүүлдэг бөгөөд энэ нь бүс нутгийн төв гэж хэлж болохуйц байр суурийг эзэлж буйг харуулж байна. Сүүлийн таван жилийн хугацаанд тус улсын венчур хөрөнгө оруулалтын хэмжээ зургаа дахин өсч, 2024 оны эцсийн байдлаар 80 сая ам.долларт хүрсэн нь энэ салбар дахь сонирхол, оролцоо улам бүр нэмэгдэж буйн илэрхийлэл болж байна.

Казахстан Улс нь зөвхөн дотоодын эх үүсвэрээр хязгаарлагдах бус, олон улсын хөрөнгө оруулагчдыг татах, тэдний ноу-хауг дотоодын системд нутагшуулах зорилго тавин ажиллаж байна. Үүний нэг тод жишээ бол 2023 оны 12-р сарын 19-ний өдөр Ерөнхий сайд Олжас Бектеновын оролцоотойгоор болсон уулзалтын үеэр зарласан “Венчур сангийн сан”-г (Fund of Venture Capital Funds) байгуулах санаачилга юм. Энэхүү сангийн зорилго нь дунд хугацаанд 1 тэрбум ам.долларын хувийн хөрөнгө оруулалтыг татах явдал бөгөөд үүний эхний алхам болгон дотоодын томоохон бизнесийн төлөөллүүдээс 100 сая ам.долларын анхны хөрөнгө оруулалт татсан байна.

Энэхүү сан нь хиймэл оюун ухаан (AI), дижитал эрүүл мэнд зэрэг дэлхийн хэмжээнд хурдацтай өсч буй технологийн салбаруудад анхаарал хандуулж, эдийн засгийн шинэ тулгуур салбаруудыг хөгжүүлэх, дэлхийн шилдэг туршлага, технологийг нутагшуулах, өндөр ур чадвартай хүний нөөцөө хадгалах, гадаадын мэргэжилтнүүдийг татах зэргээр улс орны инновацын чадамжийг цогцоор нь дээшлүүлэхэд чиглэж байна. Өнөөдрийн байдлаар Казахстан Улс нь Astana Hub гэх олон улсын технологийн парк байгуулан, гадаад болон дотоодын инновац бүхий стартапуудыг татах бодлого хэрэгжүүлж байна. Уг хаб нь татварын хөнгөлөлт, визний дэмжлэг, менторшип, акселератор, хөрөнгө оруулалтын хөтөлбөрүүд зэргийг санал болгодог бөгөөд Төв Ази дахь хамгийн том технологийн кластер болон төлөвшиж байна.

Стартапуудын хувьд, тус улсад seed funding буюу анхны шатны хөрөнгө оруулалт, акселераторуудын дэмжлэг, бизнес бойжуулах хөтөлбөрүүд нэлээд хөгжсөн боловч growth stage буюу өсөлтийн шатны хөрөнгө оруулалт хангалттай биш байгаа нь зах зээлийн гол бэрхшээл болж байна. Гэсэн хэдий ч Казахстаны Засгийн газар болон холбогдох институтууд нь инновацыг дэмжих санхүүжилтийн тогтолцоог боловсронгуй болгох, венчур хөрөнгө оруулалтын сангуудыг бий болгох, тэдгээрт төрийн оролцоог нэмэгдүүлэх чиглэлд тодорхой алхмууд хийж эхлээд байна.

Казахстан Улс стартап болон инновацын экосистемээ бүрдүүлэх чиглэлд анхны суурь алхмуудыг хийж, “Astana Hub”, “Даму” сан зэрэг байгууллагуудаар дамжуулан гарааны бизнесүүдэд дэмжлэг үзүүлж эхэлсэн. Гэсэн ч венчур санхүүжилт, судалгаа-шинжилгээ

(R&D)-ийн хөрөнгө оруулалт, инновацад таатай хууль эрх зүйн орчин зэрэг үндсэн бүрэлдэхүүн хэсгүүд харьцангуй шинэ бөгөөд цар хүрээний хувьд хязгаарлагдмал байна.

Гарааны бизнес, жижиг, дунд үйлдвэрлэлийг дэмжих гол бүтэц: Казахстан Улс иргэдийн бизнес эрхлэлтийг дэмжих, тэдэнд тулгарч буй бэрхшээлүүдийг шийдвэрлэх зорилгоор 2010 оны 4-р сараас “Бизнесийн замын зураглал 2020” төрийн хөтөлбөрийг хэрэгжүүлж эхэлсэн бөгөөд энэхүү хөтөлбөр нь бизнес эрхлэгчдийг дэмжих гол механизм болжээ. Казахстан Улсын Үндэсний эдийн засгийн яам хөтөлбөрийг хариуцан хэрэгжүүлсэн бөгөөд эхний шатанд уул уурхайн бус салбарын, импорт орлох аж ахуйн нэгжүүдийг дэмжихэд чиглэж байв. Хөтөлбөрийн хэрэгжилт явцдаа өргөжиж, хөдөө орон нутаг, жижиг хотуудад үйл ажиллагаа явуулдаг бизнес эрхлэгчид хүртэл хамрагдах боломжтой болсон байна. Хөтөлбөрийн хэрэгжилтэд төвийн болон орон нутгийн эрх бүхий байгууллагууд, “Даму” бизнес хөгжлийн сан, “Атамекен” үндэсний бизнес эрхлэгчдийн танхим, арилжааны банкууд зэрэг олон талын оролцогчид идэвхтэй хамтран ажилласан юм. Тус хөтөлбөр нь зээлийн хүүгийн татаас, зээлийн баталгаа, буцалтгүй тусламж, сургалт, зөвлөх үйлчилгээ зэрэг олон төрлийн дэмжлэг үзүүлж, бизнес эрхлэгчдийг өргөжих, тогтвортой ажиллах нөхцөлийг бүрдүүлжээ.

Хөтөлбөрийг хэрэгжүүлсэн эхний жилүүдээс үр дүнгээ өгч эхэлсэн байна. Хөтөлбөрийн гол оператор Байтерек холдингийн мэдээлснээр “2010 оноос хойш 13,000 төсөлд татаас олгож, 5,000 төсөлд баталгаа гаргаж өгсөн байна. Мөн түүнчлэн 2010-2017 онуудад хөтөлбөрт 457.1 тэрбум тенге хуваарилагдаж, 900 тэрбум тенгений татвар төлж, тус хугацаанд 89.1 мянган ажлын байр бий болгож, 13.4 тэрбум тенгетэй тэнцэх хэмжээний бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэсэн байна” гэжээ.

Казахстанд бизнес эрхлэлтийн асуудлыг Үндэсний эдийн засгийн яамны Бизнес эрхлэлтийг хөгжүүлэх газар хариуцан ажиллаж байна. Тус газар нь төрийн зөвшөөрөл олгох тогтолцоог боловсронгуй болгох, бизнес эрхлэгчдийн үйл ажиллагаанд хяналт тавих, бизнес эрхлэлтийг хөгжүүлэхэд таатай нөхцөлөөр хангах, хамгаалах чиглэлээр хяналтын ажлыг зохион байгуулах болон төрийн бодлогыг боловсруулах үндсэн үүргийг хэрэгжүүлдэг. Түүнээс гадна ЖДҮ-ийг дэмжих чиглэлээр “Атамекен” Казахстан Улсын бизнес эрхлэгчдийн үндэсний танхим, “Даму” бизнес эрхлэлтийг хөгжүүлэх сан зэрэг байгууллагууд ажиллаж байна.

“Атамекен” Казахстан Казахстан Улсын үндэсний бизнес эрхлэгчдийн танхим нь жижиг, дунд, том бизнес эрхлэгчдийн эрх ашгийг төлөөлж, дотоод, гадаад худалдаа зэрэг бизнес эрхлэх бүхий л салбарыг хамааран үйл ажиллагаа явуулдаг. Танхимын гол үүрэг бизнесийн эрх, ашиг сонирхлыг хамгаалах, бизнесийн үйл ажиллагаанд хамаарах хууль тогтоомж боловсруулах үйл явцад бизнес эрхлэгчдийг өргөнөөр хамруулан оролцуулахад оршино. Танхимын үйл ажиллагаа нь үндэсний болон гадаадын хөрөнгө оруулагчдад бизнес, хөрөнгө оруулалтын орчин бүрдүүлэх, тогтвортой байдлыг хангах, тус улсад бизнес эрхлэх нөхцөлийг сайжруулахад чиглэгдсэн байдаг.

“Даму” бизнес эрхлэлтийг хөгжүүлэх сан. ЖДҮ-д санхүүгийн дэмжлэг үзүүлэх хөтөлбөрийн гол оператор “Даму” бизнес эрхлэлтийг хөгжүүлэх сан юм. Сангийн зорилго нь иж бүрэн, үр дүнтэй дэмжлэг үзүүлэх хэрэгслийг хэрэгжүүлэх замаар Казахстаны бичил, жижиг, дунд үйлдвэрийг тогтвортой хөгжүүлэхэд идэвхтэй үүрэг гүйцэтгэхэд оршино. Энэхүү зорилгоо хэрэгжүүлэхийн тулд Сан хөгжлийн 2 үндсэн стратегийн чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулдаг. Гарааны болон үйл ажиллагаа явуулж буй бизнес эрхлэгчдийг дэмжих, хөгжүүлэх чиглэлээр:

- ☞ Бичил бизнес эрхлэх зээлийг өргөжүүлэх, бичил санхүүгийн байгууллага болон зээлийн түншлэлийг дэмжих хэрэгслийг боловсруулан хэрэгжүүлэх;
- ☞ Үйл ажиллагаа явуулж буй бичил, жижиг, дунд бизнесийн байгууллагуудын санхүүгийн хөтөлбөрүүдэд хамрагдах хүрээг нэмэгдүүлэх;
- ☞ Дэмжлэг үзүүлэх бичил, жижиг, дунд бизнесийн байгууллагуудын эдийн засгийн үр ашгийг дээшлүүлэх.

Сангийн тогтвортой хөгжил:

- ☞ Санхүүжилтийн нэмэлт эх үүсвэрээс хөрөнгө татах;
- ☞ Санхүүгийн гүйцэтгэлийн төлөвлөсөн түвшинд хүрэх;
- ☞ Бизнесийн үйл явцыг автоматжуулах;
- ☞ Компанийн засаглалын түвшинг дээшлүүлэх.

Санхүүжилтийн тогтолцоо: Казахстан Улсын Засгийн газар бизнесийн таатай орчин бүрдүүлж, иргэдийг гарааны бизнес эрхлэхэд өргөнөөр татан оролцуулах чиглэлд онцгой анхаарч ажиллаж байна. Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн (ЖДҮ) санхүүжилтийн хүртээмжийг нэмэгдүүлэх зорилгоор хөнгөлөлттэй зээл, бичил санхүүжилт, хөнгөлөлттэй зээлийн хүү, зээлийн баталгаа зэрэг олон төрлийн дэмжлэг үзүүлэх бодлого, хөтөлбөрийг хэрэгжүүлж байгаа бөгөөд эдгээр хөтөлбөрийн гол оператор нь “Даму” бизнес эрхлэлтийг хөгжүүлэх сан юм.

ЖДҮ-ийг дэмжихийн тулд тэдгээрт зээл олгох боломжоор хангах явдал чухал байдаг. Зах зээл дэх хөрвөх чадварын хомсдолтой үед ЖДҮ эрхлэгчдэд хөнгөлөлттэй зээл олгох зорилгоор төрөөс арилжааны банкнуудад хөрөнгө байршуулдаг. 2018 онд ЖДҮ-ийн зээлийн санхүүжилтийн хөрөнгийг хамгийн их байршуулсан бөгөөд зээлийн гол хэсгийг 2014-2016 онд боловсруулах үйлдвэрлэл дэх ЖДҮ-ийг дэмжих зорилгоор жилийн 6 хувийн хүүтэй зээлийг хуваарилсан байна.

Төрийн дэмжлэгт аж ахуйн нэгжүүдийг илүү их хамруулах зорилгоор Засгийн газраас 2018 онд татаас, баталгааг авах нөхцөлийн талаар хөтөлбөрт зарим нэмэлт, өөрчлөлт оруулсан. Нэгдүгээрт, татаас эсвэл, батлан даалтад хамрагдах боломжтой зээлийн хүү тогтмол байсныг хөвөгч хэлбэрт шилжүүлж, Үндэсний банкны суурь хүүтэй уяж 5 хувь болгосон. Хоёрдугаарт, татаасын хэмжээ зээлийн хүүгийн 50 хувиас хэтрэхгүй байна. Гуравдугаарт, татаас олгох дээд хугацаа нь сунгах сонголтгүйгээр 5 жилээс илүүгүй болсон. Дөрөвдүгээрт, татаас авах боломжтой зээлийн дээд хэмжээ 2,500 сая тенге болж буурсан байна.

Зээлийн хүүгийн татаас: Зээлийн хүүгийн татаасыг зорилтот сегментээс хамааран хэд хэдэн чиглэлд олгоно. Салбарын хязгаарлалтгүй төслүүдийг монотаун, жижиг хот, хөдөө орон нутагт хэрэгжүүлэхэд татаас нь нэрлэсэн хүүгийн 50 хувь (Үндэсний банкны суурь хүүгээс 5 хувиас хэтрэхгүй байх) байна. Зээлийн дээд хэмжээ 750 сая тенге. Татаасын хугацаа таван жил хүртэл байна. Тэргүүлэх салбаруудад хэрэгжиж буй төслүүдийн хувьд татаас нь нэрлэсэн хүүгийн 40 хувь хүртэл байдаг (энэ нь Үндэсний банкны суурь хүүгээс 5 хувиас хэтрэхгүй байх ёстой). Зээлийн дээд хэмжээ 2 500 сая тенге. Татаасны хугацаа таван жил хүртэл байна;

Зээлийн баталгаа: Зээлийн баталгааг зорилтот сегментээс хамааран янз бүрийн нөхцөлөөр хангаж өгдөг.

- ☞ Залуу болон гарааны бизнес эрхлэгчдэд 20 сая хүртэлх тенгений зээлийн 85% хүртэл баталгаа өгдөг.
- ☞ Салбарын хязгаарлалтгүй төслүүдэд монотаун, жижиг хот, хөдөө орон нутагт 180 сая хүртэлх тенгений зээлийн 50 хувь хүртэл баталгаа өгдөг.
- ☞ Тэргүүлэх ач холбогдол бүхий салбарт хэрэгжүүлэх төслүүдэд 360 сая хүртэлх тенгений зээлийн 50 хувь хүртэлх баталгаа олгоно.
- ☞ Боловсруулах үйлдвэрлэлийн төслүүдэд 1,850 сая хүртэлх тенгений зээлийн 20 хувь хүртэл баталгаа өгдөг.

Казахстаны санхүүгийн зах зээл дэх шинэ бүтээгдэхүүний хувьд зээлийн баталгаа маш хурдацтай түгээмэл хэрэглэгдэж байна.

“Даму” бизнес эрхлэлтийг хөгжүүлэх сангийн хөтөлбөрүүд. “Даму” сан нь өөрийн хөрөнгөөр болон орон нутгийн эрх бүхий байгууллагууд, олон улсын санхүүгийн байгууллагуудаас хөрөнгө босгох замаар санхүүжих хэд хэдэн хөтөлбөр хэрэгжүүлдэг. Бүс нутгийн хөтөлбөрийн хүрээнд тэргүүлэх ач холбогдол бүхий салбаруудад 8.5 хувь хүртэл хүүтэй зээл олгоно.

Олон улсын хөтөлбөрийн хүрээнд зээлийг зах зээлийн нөхцөлөөр, салбарын хязгаарлалтгүйгээр олгож байна. Өөрийн хөтөлбөрүүдийн хувьд “Даму” сан болон түүний түнш байгууллагууд (банк, лизингийн компани, бичил санхүүгийн байгууллага) 2018 оны жилийн эцсийн байдлаар 33,300 гаруй төслийг 493,367 сая тенгегээр санхүүжүүлжээ.

2017 онд тус сан бусад төрийн байгууллагуудын хамт бүтээмжтэй хөдөлмөр эрхлэлт ба иргэдийн бизнес эрхлэлтийг 2017-2021 он хүртэл хөгжүүлэх хөтөлбөр “Хөдөлмөр”-ийн оператороор ажиллаж эхэлсэн. “Даму” сан нь хот суурин газрын бизнес эрхлэгчдэд зориулсан жилийн 6 хувийн хүүтэй хөнгөлөлттэй зээл олгох үүрэгтэй. 2018 оны жилийн эцсийн байдлаар хот суурин газар дахь 1699 төслийг нийт 20,1 сая тенгегээр санхүүжүүлжээ. “Даму” сан 2017 онд хотын эрчим хүчний хэмнэлттэй төслүүдэд хөрөнгө оруулалтыг идэвхжүүлэх зорилгоор НҮБХХ-ээс 3 сая ам.долларын санхүүжилт татсан байна. Эдгээр хөрөнгийг ЖДҮ-ийн хүүгийн татаас болон зээлийн баталгаанд өгөхөд

ашиглаж байна. 2018 оны эцэст нийт 806.6 сая тенгегийн зээлийн дүн бүхий 6 төсөлд гарын үсэг зурсан байна.

Казахстан Улс гарааны бизнес болон инновацын экосистемээ хөгжүүлэх чиглэлээр Төв Азийн бүс нутагт тэргүүлэх байр суурийг эзэлж буй улс бөгөөд венчур хөрөнгө оруулалт, стартапын бодлого, төрийн дэмжлэгтэй хөтөлбөрүүдээрээ бусад орнуудад үлгэр болохуйц туршлагыг бүрдүүлж байна. Сүүлийн таван жилд венчур хөрөнгө оруулалтын хэмжээ зургаа дахин өсч, 2024 онд 80 сая ам.долларт хүрсэн нь инновацын салбар дахь хөрөнгө оруулагчдын идэвхтэй оролцоог илтгэнэ.

Төрөөс “Венчур сан”, “Astana Hub” зэрэг стратегийн санаачилга, олон улсын технологийн парк байгуулж, дотоодын болон гадаадын стартапуудыг татах орчныг бүрдүүлсэн нь экосистемийн суурь хөгжлийг хангах чухал алхам болжээ. Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийг дэмжих гол тогтолцоо нь “Даму” бизнес эрхлэлтийг хөгжүүлэх сан болон төрийн олон талт хөтөлбөрүүдээр дамжуулан хэрэгждэг. Тус сангийн хөнгөлөлттэй зээл, бичил санхүүжилт, зээлийн баталгаа, хүүгийн татаас зэрэг санхүүгийн хэрэгслүүд нь бизнес эрхлэгчдийн санхүүжилтэд хамрагдах боломжийг эрс нэмэгдүүлж, зах зээлд хөрвөх чадварын хомсдлыг бууруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэж байна. Зөвхөн 2010–2017 онд “Бизнесийн замын зураглал” хөтөлбөрөөр 13,000 төсөлд татаас олгож, 5,000 төсөлд баталгаа гаргасан нь бодлогын үр нөлөөг харуулж байна (DAMU Entrepreneurship Development Fund, 2025 он).

Энэхүү систем нь төрийн бодлого, арилжааны банк, олон улсын санхүүгийн байгууллага, хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагчдыг холбосон холимог санхүүжилтийн бүтэц бүхий тогтолцоонд тулгуурлаж, жижиг, дунд бизнесийн санхүүжилтийн хүртээмжийг эрс нэмэгдүүлсэн. Цаашид өсөлтийн шатны хөрөнгө оруулалтын зах зээлийг хөгжүүлэх, инновацид чиглэсэн R&D санхүүжилт болон хууль эрх зүйн орчныг гүнзгийрүүлэх нь Казахстаны стартап экосистемийг бүс нутгийн хэмжээнд төдийгүй олон улсын хэмжээнд өрсөлдөх чадвартай болгох дараагийн чухал зорилт юм.

2.5 Олон улсын туршлагыг харьцуулсан дүгнэлт

2.5.1 Бусад улс орнуудын туршлага

АНУ: АНУ-ын инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих бодлогын үндсэн зарчим нь шууд хөрөнгө оруулалт бус, буцаан төлөгдөхгүй санхүүжилт (грант, тэтгэлэг) олгох хэлбэрт суурилдаг. Жижиг бизнесийн инновацийн судалгааны SBIR болон технологи дамжуулалтын STTR хөтөлбөрүүд нь жижиг, дунд бизнесүүдийн судалгаа, хөгжлийн үйл ажиллагааг санхүүжүүлэх гол хэрэгсэл бөгөөд 2022 онд нийт 4.73 тэрбум ам.доллар зарцуулсан байна. Үүнээс гадна, бизнесийн R&D-тэй холбоотой татварын хөнгөлөлт (R&D tax credit), үйлдвэрлэл дэмжих татаас зэрэг санхүүгийн бус хөшүүргийг өргөн ашигладаг.

АНУ-ын Засгийн газар хувийн компаниудад шууд хөрөнгө оруулалт хийхээс зайлсхийдэг ч төр-хувийн хэвшлийн түншлэл (public-private partnership)-ийн нарийн механизм ажилладаг. Тухайлбал, Small Business Investment Company (SBIC) хөтөлбөрийн хүрээнд хөрөнгө

оруулалтын санг хувийн хөрөнгө оруулагчид удирдаж, төрөөс 2:1 харьцаатай хөнгөлөлттэй зээл олгох замаар жижиг бизнесийн хөрөнгө оруулалтын орчныг бүрдүүлдэг (U.S. Small Business Administration, 2025). Үүнтэй зэрэгцэн, муж болон бүс нутгийн түвшинд State Small Business Credit Initiative (SSBCI) хэрэгжиж, венчур болон шууд хөрөнгө оруулалтын сангуудыг хувийн хөрөнгө оруулагчидтай хамтран байгуулж байна. Тухайлбал, Калифорни муж SSBCI-ийн хүрээнд \$100 саяын Inclusive Fund, \$50 саяын Emerging Managers Fund, \$50 саяын Co-Investment Fund байгуулж, төр, хувийн хөрөнгийг 1:1 харьцаагаар хослуулан ажиллуулдаг (National Institute of Drug Abuse, 2024). Мөн 2020 онд өргөн мэдүүлсэн “New Business Preservation Act” нь төрийн хөрөнгө оруулалт заавал хувийн хөрөнгө оруулалттай зэрэгцэн орших ёстой гэсэн зарчмыг тусгасан байна.

Matching fund схем нь АНУ-ын гарааны бизнесийн санхүүжилтийн онцгой загварын нэг юм. Жишээлбэл, SBA-ийн SBIC хөтөлбөрт хувийн хөрөнгө оруулагчид эхлээд өөрийн хөрөнгийг босгосны дараа SBA үүнийг хоёр дахин нэмэгдүүлсэн хэмжээний зээлээр тэнцүүлэн дэмждэг. Мөн SBIR/STTR грант авсан компаниудад мужийн засгийн газрууд “State Matching Funds” хэлбэрээр нэмэлт дэмжлэг үзүүлж, олон шат дамжлагатай төслүүдийг санхүүжүүлэх боломжийг бүрдүүлдэг (National Institute of Drug Abuse, 2024).

Их Британи: Их Британийн Засгийн газар шинжлэх ухаан, инновацыг эдийн засгийн өсөлтийн гол тулгуур гэж үздэг бөгөөд энэ чиглэлд төрөөс тогтвортой, урт хугацааны дэмжлэг үзүүлэх бодлого баримталдаг. 2023 онд баталсан “Innovation Strategy” баримт бичигт улсын судалгаа, инновацын төсвийг жилд £22 тэрбум хүртэл нэмэгдүүлэх зорилт дэвшүүлсэн нь шинжлэх ухаан, инновацийн тогтвортой санхүүжилтийг хангах үндэс суурь болж буй юм.

Шинэ санаачилга болон өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих гол хэрэгслүүд нь төрийн агентлагуудын хөтөлбөрүүдээр хэрэгждэг. Тухайлбал, Innovate UK нь бизнесүүдэд шинэ бүтээгдэхүүн, процесс, үйлчилгээ хөгжүүлэхэд зориулсан тэтгэлэг, хөнгөлөлттэй зээл олгох үндэсний агентлагийн үүрэгтэй ажиллаж, British Business Bank нь инновацын экосистемийн санхүүгийн дэмжлэгийг зохицуулдаг гол институт юм. Үндэсний түвшний UKRI (UK Research and Innovation)-гаас гадна Catapult төвүүд зэрэг шинжлэх ухаан, технологийн институтиуд, орон нутгийн дэмжлэгийн сангууд, мөн их, дээд сургуулиудын стартап болон хөрөнгө оруулалтын сангууд инновацийн экосистемийг бүрдүүлж байна.

Үүнээс гадна бизнесийн судалгаа, хөгжүүлэлтийн хэсгийн үйл ажиллагааг татварын хөнгөлөлтөөр дэмжих R&D tax relief, гарааны компаниудад хөрөнгө оруулахыг урамшуулах Enterprise Investment Scheme (EIS) болон Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) зэрэг татварын хөшүүрэг өргөн хэрэглэгддэг. Засгийн газар өндөр өртөг бүхий салбаруудад чиглэсэн зорилтот хөрөнгө оруулалтын хөтөлбөрүүд ч хэрэгжүүлдэг. Тухайлбал, Life Sciences Investment Programme-ийн хүрээнд эрүүл мэндийн технологи болон deep tech

компаниудын өсөлтийг дэмжих зорилгоор British Business Bank-тай хамтран £200 сая фунтын хөрөнгө оруулалт хийхээр төлөвлөсөн байна (British Business Bank, 2024).

Их Британийн инновацын экосистем нь UKRI (UK Research and Innovation), Catapult төвүүд, орон нутгийн дэмжлэгийн сангууд, их, дээд сургуулиудын стартап болон хөрөнгө оруулалтын сангууд зэрэг олон институтийн хамтын ажиллагаагаар бүрддэг. Мөн хувийн хөрөнгө оруулалт болон төрийн дэмжлэгийг уялдуулсан “matching fund” зарчим зарим хөтөлбөрүүдэд хэрэгждэг. Future Fund: Breakthrough болон Innovate UK-ын аж үйлдвэр-олон салбарын хамтарсан төслүүд ч хувийн хөрөнгө оруулалтын оролцоог шаарддаг, ингэснээр төрийн хөрөнгө оруулалт нь хувийн хөрөнгө оруулалтыг үр дүнтэй дэмжих механизмаар ажилладаг. Энэ бүтэц нь инновацын тогтвортой, олон талт санхүүжилт болон өндөр технологийн гарааны бизнесийг хөгжүүлэхэд Засгийн газрын чухал бодлого, хэрэгжилтийн механизм болж байна (British Business Bank, 2025).

2.5.2 Олон улсын туршлагыг харьцуулсан дүгнэлт

2-р бүлгийн хүрээнд БНСУ, Сингапур, Израйл, АНУ, Их Британи зэрэг улс орнуудын инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесээ хэрхэн дэмжиж буй тогтолцоог судалж, тус бүрийн онцлог давуу талыг тодорхойллоо. Судалгаанаас харахад инновац, гарааны бизнесийг дэмжих үндсэн 3 санхүүжилтийн бүтэц дараах улс орнуудад нийтлэг байна.

- 1. Төр хувийн хэвшлийн хамтарсан сан (Public-Private fund)
- 2. Fund of Funds (FoF) загвар
- 3. Шатлалтай санхүүжилт, бусад дэмжлэг

Эдгээр улс орнуудыг институтийн бүтэц, засгийн газрын оролцоо, санхүүжүүлэх бүтэц, санхүүжилтийн эх үүсвэр зэргээр дараах хүснэгтэд харьцуулан харууллаа.

Хүснэгт 6. Олон улсын туршлагын харьцуулалт

Улс	Институтийн бүтэц	Засгийн газрын оролцоо	Санхүүжүүлэх бүтэц	Санхүүжилтийн эх үүсвэр
Өмнөд Солонгос Улс	Төрийн идэвхтэй оролцоотой, инкубатор ба акселераторын сүлжээ өргөн. Start-Up Korea хөтөлбөрүүд бодлогоор дэмждэг.	Засгийн газар инновацын бодлого, татаас, венчур хөрөнгө оруулалтын сангуудаар шууд оролцдог.	FoF (Fund of Funds) – Засгийн газар хувийн хөрөнгө оруулагчидтай хамтарсан “сангийн сан” байгуулж, хөрөнгө хуваарилдаг	Венчур капитал, хувийн секторын хөрөнгө оруулалт, төрийн дэмжлэгтэй сангууд.
Сингапур Улс	Бүс нутгийн тэргүүлэх экосистем. Гадаад стартапуудыг татахад чиглэсэн нээлттэй бодлого, Asia’s Silicon Valley гэж нэрлэгддэг.	Төр нь хяналт багатай, харин зохицуулалтын оновчтой орчин, татварын уян хатан бодлогоор дэмждэг.	Temasek / GIC – төрийн хөрөнгөөр үүссэн дэлхийн хэмжээний хөрөнгө оруулалтын сангууд, мөн Startup SG Equity	Венчур капитал, олон улсын хөрөнгө оруулалт, төрөөс хөшүүрэг болсон сангууд.

Израйль Улс	"Start-up Nation". Хүчтэй технологийн ба батлан хамгаалах чиглэлийн гарааны бизнес давамгайл. Экосистем нь өргөн олон улсын хөрөнгө оруулалтад тулгуурладаг.	Төрөөс батлан хамгаалах ба судалгаа шинжилгээний хөрөнгө оруулалт хийдэг. Инновацийн суурь дэмжлэгийг арми, судалгааны байгууллага өгдөг.	Yozma Fund – төрийн хөрөнгөөр эхэлсэн боловч хувийн хөрөнгө татаж чадсан амжилттай загвар, одоо дэлхийд жишиг болсон	Венчур капитал, гадаадын хөрөнгө оруулалт, IPO, M&A идэвхтэй. Өндөр эрсдэл даах хөрөнгө оруулагч олонтой.
----------------	--	---	--	---

Эх сурвалж: Судлаачын нэгтгэл

ГУРАВ. МОНГОЛ УЛСАД ХЭРЭГЖҮҮЛЭХ БОЛОМЖИТ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНГИЙН ЖИШИГ ЗАГВАР

3.1 Монголын нөхцөлд тохирох жишиг сангийн хэлбэрүүд

Инновац, өндөр болон гүн технологийн гарааны бизнесүүдийг хөгжүүлж, дотоодын төдийгүй олон улсын зах зээлд амжилттай байршуулсан Сингапур, Израйл, БНСУ, Казакстан зэрэг улсуудын туршлагаас харахад гарааны бизнесийг дэмжих, хөрөнгө оруулах түгээмэл арга хэлбэрүүд дараах байдлаар төлөвшсөн байна. Үүнд:

1. Сангуудын сан (Fund of Funds)
2. Шууд хөрөнгө оруулалт (Direct Investment)
3. Төр, хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалт (Co-Investment)
4. Шууд болон шууд бус дэмжлэг (Grant, tax болон incentives)

Эдгээр хөрөнгө оруулалтын хэлбэр бүр нь өөрийн гэсэн зорилго, эрсдэл хуваах стратеги, давуу болон сул талтайгаас гадна зах зээлийн оролцогчдыг татах нөлөөллийн цар хүрээгээрээ ялгаатай байна. Иймд дараах хэсэгт дээрх хэлбэрүүдийг харьцуулан авч үзэж, гарааны бизнесийн санхүүжилтийн бодлого боловсруулахад өгч буй сургамж, ач холбогдлыг тодорхойлно.

Сангуудын сан (Fund of Funds): FoF загвар нь Засгийн газар гарааны бизнесүүдэд шууд хөрөнгө оруулах бус, харин мэргэжлийн венчур сангуудад (VC funds) хөрөнгө оруулж, тэдгээрийг дамжуулан зах зээлийг идэвхжүүлэх хэлбэр юм. Өмнөд Солонгосын Korea Fund of Funds нь төрийн санхүүжилтийг Korea Venture Investment Corporation (KVIC)-ийн удирдлага дор мэргэжлийн сангууд руу Limited Partner хэлбэрээр хуваарилдаг. Энэ загварын нэг онцлог нь гадаадын нэр хүндтэй VC сангуудад хөрөнгө оруулж, тэдгээрээс олсон өгөөжийг дотоодын стартап экосистем рүү чиглүүлэх боломжтой байдаг. Ийнхүү мэргэжлийн хөрөнгө удирдлагын гинжин хэлхээгээр дамжуулснаар хөрөнгийн үр ашгийг нэмэгдүүлж, зах зээлийн хариу үйлдлийг түргэн бөгөөд уян хатан болгодог.

Хүснэгт 7. Сангуудын сангийн үндсэн үзүүлэлтүүд

Үзүүлэлт	Тодорхойлолт
Зорилго	Инновац, өндөр технологид чиглэсэн гарааны бизнесүүдийг дэмжихийн зэрэгцээ хувийн хэвшлийн оролцоог татах, хөрөнгө оруулалтын зах зээлийн суурь тогтолцоог бүрдүүлэх.
Давуу тал	Мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын сангууд хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг зах зээлийн зарчмаар удирдан гүйцэтгэдэг тул засгийн газар шууд эрсдэл үүрэхгүй. Үүнтэй зэрэгцэн хувийн сангуудын оролцоо нэмэгдэж, хөрөнгө оруулалтын хөшүүрэг бий болж, илүү олон гарааны бизнесийг хамруулах боломж бүрдэнэ.
Сул тал	Хөрөнгө оруулалт бүрэн зах зээлийн зарчмаар явагдах учир төрийн хяналт сул, стратегийн ач холбогдолтой салбарууд руу хөрөнгө оруулалт чиглэхгүй байх эрсдэлтэй.
Эрсдэл	Хувийн хөрөнгө оруулалтын сангийн стратеги нь засгийн газрын хөгжлийн зорилготой нийцэхгүй тохиолдолд төрийн хөрөнгө оруулалтын бодит үр дүн тодорхой бус болох магадлалтай.

FoF загвар нь санхүүгийн зах зээл өндөр хөгжсөн, венчур капиталын экосистем тогтсон орнуудад үр дүнтэй хэрэгждэг. Сингапур, Израйл, Европ, АНУ, БНСУ-д энэ загвар нь төрийн шууд оролцоог хязгаарлаж, хувийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоог идэвхжүүлж, чөлөөт зах зээлийн зарчмыг бэхжүүлэхэд ашиглагддаг.

Шууд хөрөнгө оруулалт (Direct Investment): Засгийн газар инновац, өндөр болон гүн технологийн гарааны бизнесүүдэд шууд хөрөнгө оруулалт хийж, хувьцаа эзэмшигч болох замаар бизнесийн үйл ажиллагаа болон шийдвэр гаргалтад оролцдог загвар юм. Энэ тохиолдолд төр хөрөнгө оруулалтын үр өгөөжийг шууд хянахын зэрэгцээ бодлогын хэрэгжилтийг баталгаажуулах боломжтой.

Хүснэгт 8. Шууд хөрөнгө оруулалтын үндсэн үзүүлэлтүүд

Үзүүлэлт	Тодорхойлолт
Зорилго	Засгийн газрын хөгжлийн хөтөлбөрт тусгагдсан стратегийн ач холбогдол бүхий эдийн засгийн салбарыг хөгжүүлэх, судалгаа хөгжүүлэлтийг (R&D) дэмжих, эдийн засагт төрийн оролцоог нэмэгдүүлэх.
Давуу тал	Төрөөс тэргүүлэх чиглэлд шууд хөрөнгө оруулалт хийснээр хөгжлийн бодлогыг шууд хэрэгжүүлэх, шийдвэр гаргалт болон хяналтын механизмыг илүү үр дүнтэй ашиглах боломжтой.
Сул тал	Хөрөнгө оруулалтын стратеги, менежментэд мэргэжлийн туршлага дутагдах, зах зээлийн зарчимд нийцээгүй шийдвэр гаргах, хөрөнгө оруулалт тодорхой салбарт хэт төвлөрөх магадлалтай.
Эрсдэл	Улс төрийн оролцоо нэмэгдэж, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр улс төрийн ашиг сонирхлоор хэлбийх, тавигдах шаардлага сулрах эрсдэлтэй. Үүний улмаас хөрөнгө оруулалт амжилтгүй болж, алдагдал хүлээх магадлал өндөр.

Эдийн засаг дах төрийн оролцоо өндөр Франц (*Bpifrance*), Герман (*High-Tech Gründerfonds*), БНХАУ (*China State-Owned Capital Venture Capital Fund*) зэрэг улсууд дотоодын өндөр технологийг хөгжүүлэх, стратегийн ач холбогдол бүхий салбар дахь төрийн оролцоог өндөр байлгах зорилгоор төрийн өмчит хувьцаат компани (ТӨХК) болон төрийн өмчит хөрөнгө оруулалтын сан (GovVC)-аар гарааны бизнест шууд хөрөнгө оруулалт хийх практик түгээмэл байна.

Шууд хөрөнгө оруулалтын загвар нь төрийн оролцоо өндөр, хөгжлийн тэргүүлэх чиглэлийг тодорхойлж, хөрөнгө оруулалтын урсгалыг чиглүүлдэг, аж үйлдвэрийн суурьтай улс орнуудад тохиромжтой. Гэхдээ сул тал нь төрийн оролцоо өндөр байснаар зах зээлийн суурь зарчмыг алдагдуулах, улс төрийн ашиг сонирхлоор хэлбийх, хэт төвлөрсөн бүтэцтэй болох зэрэг эрсдэлийг дагуулдаг.

Төр- хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалт (Co-Investment): Төр болон хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагчдын хамтын оролцоонд тулгуурласан хөрөнгө оруулалтын сан нь гарааны бизнесийн санхүүжилтийн эрсдэлийг тэнцвэржүүлэх, хувийн секторын оролцоог идэвхжүүлэх оновчтой механизм юм. Энэ загварын дагуу Засгийн газар хувийн хөрөнгө оруулагчидтай хамтран хөрөнгө оруулалт хийж, гарааны бизнесийн хөрөнгө

босголтыг хурдасгана. Жишээлбэл, Сингапурын Startup SG Equity хөтөлбөр нь deep-tech стартапуудыг дэмжих зорилгоор хувийн венчур сангуудтай хамтран хөрөнгө оруулалт хийж, 2021–2025 онд нийт 330 сая ам.доллар зарцуулахаар тусгасан. Мөн АНУ-ын Small Business Investment Company (SBIC) хөтөлбөр нь хувийн сангуудад Засгийн газраас баталгаатай зээл олгож, хөрөнгийг хоёр дахин нэмэгдүүлэх боломж олгодог. Ийм төрлийн сангуудыг эхний шат (Seed) болон дараагийн өсөлтийн үе (Series A, B гэх мэт)-д зориулан ангилан байгуулснаар гарааны бизнесийн санхүүжилтийг шат дараалалтайгаар оновчтой дэмжих боломжтой.

Хүснэгт 9. Төр - хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалтын үндсэн үзүүлэлтүүд

Үзүүлэлт	Тодорхойлолт
Зорилго	Стратегийн ач холбогдол бүхий салбарт хувийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоог татах, төрөөс хөрөнгө оруулалт хийх замаар гарааны бизнесийн эрсдэлийг бууруулж, хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалтын хэмжээг нэмэгдүүлэх.
Давуу тал	Эрт үе шатны хөрөнгө оруулалтыг төр хуваалцсанаар хувийн хөрөнгө оруулагчдад итгэл төрүүлж, хөрөнгө оруулалтын урсгалыг нэмэгдүүлэх, олон эх үүсвэрийг хослуулан санхүүжилтийн боломжийг өргөжүүлэх, төр бага хэмжээний хөрөнгөөр стратегийн үр нөлөө бий болгох боломжтой.
Сул тал	Ашигтай төсөл дээр хувийн хэвшил илүү их өгөөж хүртэж, алдагдлыг төр дангаар хүлээх эрсдэлтэй. Зарим тохиолдолд хөрөнгө оруулалтын шийдвэр нийгмийн ач холбогдлыг харгалзах нь хувийн хөрөнгө оруулалтын сонирхлыг бууруулж болзошгүй.
Эрсдэл	Улс төрийн оролцоо нэмэгдэх, шийдвэр гаргах процесс удаашрах, хариуцлага тодорхой бус болох эрсдэлтэй. Үүний улмаас хөрөнгө оруулсан гарааны бизнесийн амжилтын түвшин буурах, төр алдагдал хүлээх магадлал өндөр.

Энэхүү загвар нь инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийн өндөр эрсдэлийг бууруулж, хувийн хөрөнгө оруулагчдыг зах зээлд татахад оновчтой. Төрөөс хөрөнгө оруулалтын харьцаа, чиглэлийг тодорхойлохын зэрэгцээ шийдвэр гаргах үйл явцыг мэргэжлийн VC сангууд хариуцах нь урт хугацааны тогтвортой байдлыг хангадаг.

Шууд бус дэмжлэг: Олон улсын туршлагаас үзэхэд инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесүүдийн тогтвортой хөгжлийг хангах зорилгоор Засгийн газар санхүүгийн болон зохицуулалтын шууд бус дэмжлэгийн олон хэрэгслийг ашиглаж байна. Шууд хөрөнгө оруулалтын аргуудаас гадна татварын хөнгөлөлт, грант, урамшууллын хөтөлбөр, дэд бүтцийн дэмжлэг зэрэг нь стартап экосистемийг бүрдүүлэх, эрсдэлийг бууруулах, урт хугацааны тогтвортой өсөлтийг хангах суурь нөхцөл болдог. Эдгээр бодлогууд дараах үндсэн хэлбэрээр хэрэгждэг.

Гарааны бизнесүүдийн анхны шатны эрсдэлийг бууруулахад буцаан төлөгдөхгүй санхүүжилт (грант), судалгаа, хөгжүүлэлтийн (R&D) татварын хөнгөлөлт зэрэг дэмжлэг чухал үүрэгтэй. Жишээлбэл, АНУ-ын Small Business Innovation Research (SBIR) болон Small Business Technology Transfer (STTR) хөтөлбөрүүд 2022 онд нийт 4.73 тэрбум ам.долларын грант олгосон. Их Британи, Канад зэрэг улсад R&D зардлыг 186 хүртэл хувиар татвараас хасах боломж олгодог татварын хөнгөлөлтийн схем өргөн хэрэглэгддэг. Энэ нь гарааны

бизнесүүдэд судалгаа, бүтээгдэхүүн хөгжүүлэлтийн шатанд нэмэлт хөрөнгийн дарамтгүйгээр ахиц дэвшил гаргах нөхцөл бүрдүүлдэг.

I. Судалгаа, хөгжүүлэлт (R&D)-д суурилсан татварын хөнгөлөлт: Судалгаа, хөгжүүлэлтэд суурилсан татварын урамшууллын хөтөлбөрүүд нь хамгийн өргөн хэрэглэгддэг сайн туршлагауудын нэг юм. Ихэнх улс орнууд бизнесийн зүгээс хийсэн R&D зардлыг орлогын албан татвараас хасах, эсвэл тодорхой хувийг шууд буцаан олгох байдлаар урамшуулдаг. Жишээлбэл, Канадын SR&ED хөтөлбөр нь жижиг, дунд бизнесүүдэд 35 хувийн буцаан олголтыг санал болгодог бол Австралийн RDTI нь 43.5 хувийн буцаалтыг гарааны бизнест олгодог. Эдгээр хөтөлбөрүүд нь стартапуудыг зах зээлд бүтээгдэхүүн турших, техник, технологийн шинэчлэл хийхэд дэмжлэг үзүүлж, инновацын эхлэл үеийг хурдасгахад гол үүрэгтэй.

II. Патент ашиглалтын хөнгөлөлт (Patent box): Оюуны өмч дээр суурилсан орлогыг татварын хөнгөлөлтөөр дэмжих “патентын хайрцаг” (patent box) гэх хөтөлбөр инновац, шинэ технологийн хөгжилд чухал нөлөөтэй байдаг. Сингапур, Их Британи зэрэг улс орнууд шинээр патент авсан, инновац бүхий бүтээгдэхүүн, технологийн борлуулалтын орлогыг ердийн орлогоос ялган үзэж, бага татвар ногдуулдаг. Энэхүү бодлого нь шинжлэх ухаан, судалгааны байгууллага, технологийн гарааны бизнесүүдийн оюуны өмчийг эдийн засгийн эргэлтэд оруулах, патентыг зах зээлд гаргах сэдлийг нэмэгдүүлдэг.

III. Грант болон хурдасгуур хөтөлбөр (Grant & Accelerators): Гарааны бизнесүүдэд шууд олгодог хэлбэрийн дэмжлэг буюу equity-free grant нь гарааны бизнесүүдэд ихээхэн чухал дэмжлэг болж өгдөг. Энэ төрлийн дэмжлэг нь гарааны бизнест хувь эзэмшихгүйгээр, төсөл эхлүүлэх, загвар бүтээгдэхүүн гаргах, бүтээгдэхүүн хөгжүүлэлтийн шатанд шууд санхүүжилт үзүүлэх хэлбэр юм.

IV. Татварын хөнгөлөлт (Tax incentives): Инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесүүдэд зориулсан татварын ерөнхий хөнгөлөлт, бизнес эрхлэх нөхцөлийг хөнгөвчлөх зэрэг нь дэмжлэгийн бас чухал нэг хэлбэр юм. Испани Улсын ENISA хөтөлбөр нь инновац, өндөр технологийн төслүүдэд зориулан бага хүүтэй, батлан даалт шаардахгүй зээл санал болгодог бол Нидерланд улс “Startup Visa” болон “Innovation Box” зэрэг татварын дэмжлэгүүдээрээ дэлхий даяарх гарааны бизнесүүдийг өөртөө татаж байна.

V. Чөлөөт бүс (Special economic zones/ tech parks): Зарим улс орнууд эдийн засгийн чөлөөт бүс, технологийн парк зэргийг бий болгон тэнд байрлах гарааны бизнесүүдэд нэгдсэн татварын хөнгөлөлт, дэд бүтцийн дэмжлэг үзүүлдэг. Жишээлбэл Узбекистаны IT Park нь бүрэн татварын чөлөөлөлттэй орчин бүрдүүлж, гаднаас ажиллах хүчин урьж, оффисын төлбөрийг бууруулах зэргээр бизнес эрхлэхэд дэмжлэг үзүүлж байна.

Дүгнэж хэлбэл, татварын хөнгөлөлт, татаас, дэд бүтцийн болон хууль эрх зүйн дэмжлэг зэрэг нь хөрөнгө оруулалтын орчныг боловсронгуй болгох, зах зээлийн эрсдэлтэй үе шатанд стартапуудыг хамгаалах, сорилт даван туулах боломжийг олгодог. Иймээс ч дэлхий дахинд инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих чиглэлээр олон улсын хэмжээнд амжилттай хэрэгжиж буй бодлогын нэг онцлог нь шууд хөрөнгө оруулалт, Fund of Funds гэх мэт санхүүжилтийн дэмжлэгийг татвар, татаас, зохицуулалтын реформ зэрэг шууд бус дэмжлэгийн арга хэрэгслүүдтэй уялдуулан цогц хэлбэрээр хэрэгжүүлдэг явдал юм.

Хүснэгт 10. Төрийн дэмжлэгийн төрлүүд

Төрийн дэмжлэгийн төрөл	Амжилттай хэрэгжиж буй хэлбэрүүд
Санхүүгийн дэмжлэг	Сангуудын сан (Fund of funds), шууд хөрөнгө оруулалт, төр хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалт
Шууд бус дэмжлэг	Татварын хөнгөлөлт, татаас, буцаан олголт
Экосистем	Хурдасгуур хөтөлбөр, технологийн парк, чөлөөт бүс, менторшип
Олон улсад нээлттэй байдал	Гадаадын стартапыг дэмжих, татаас виз олгох замаар мэдлэг нутагшуулах,
Бодлогын уялдаа	Төвлөрсөн бодлого, нэгдсэн удирдлага

Эдгээр дэмжлэгийн цогц байдлыг бодлогоор зохицуулж, төвлөрсөн бүтэцтэй удирдах нь гарааны бизнесийг дэмжих, хөгжүүлэх амжилттай жишээнүүдийн гол хүчин зүйл болж байна³. Дүгнэж хэлбэл, амжилттай улсуудын туршлагаас харахад стартапыг дэмжих цогц бодлого нь зөвхөн хөрөнгө оруулалтаар хязгаарлагдахгүй бөгөөд эрсдэл бууруулах, инновацыг урамшуулах, орчин нөхцөлийг хөнгөвчлөх татвар, татаас, зохицуулалтын бодлого бүхий холбоотой олон хэрэгсэлийг зэрэгцүүлэн, уялдаа холбоотойгоор хэрэгжүүлэх замаар тогтвортой өсөлт, олон улсын өрсөлдөх чадварт хүрч байна.

3.2 Монголын нөхцөлд тохирох хөрөнгө оруулалтын сангийн хувилбарууд

Монгол Улсын эдийн засаг, гарааны бизнесийн экосистемийн онцлогт тохирсон инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын санг байгуулах загварыг тодорхойлохдоо дотоодын хөрөнгийн зах зээл, төрийн институцийн чадавх, хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагчид, гарааны бизнесийн экосистем, хөрөнгө оруулалт хийх чадамж, эрсдэл даах чадвар, зах зээлийн тогтвортой байдал зэрэг хүчин зүйлсийг харгалзан, тэдгээрийн хоорондын уялдаа холбоог хангах байдлаар зохион байгуулах нь хөрөнгө оруулалтын сангийн хөрөнгө оруулалт амжилттай хэрэгжиж, байгалийн баялагт түшиглэсэн уламжлалт эдийн засгийн бүтэц өөрчлөгдөж, мэдлэгт суурилсан үйлдвэрлэл, инновацын шийдэл, өндөр технологийг хөгжүүлэх боломж бий болох юм.

³ Сингапурт *Enterprise SG*, Израильд *Yozma Fund* зэрэг байгууллага бүх төрлийн дэмжлэгийг нэгтгэн удирддаг. Ингэснээр төрийн агентлагуудын бодлого хоорондын давхардал багасч, нэгдмэл зорилгод чиглэсэн, оновчтой дэмжлэг үзүүлэх боломж бүрддэг байна.

Иймээс доорх шалгуур үзүүлэлтүүдийг харгалзан үзэн Монгол Улсын нөхцөлд тохирсон инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын сан байгуулах хувилбаруудыг дэвшүүлж байна.

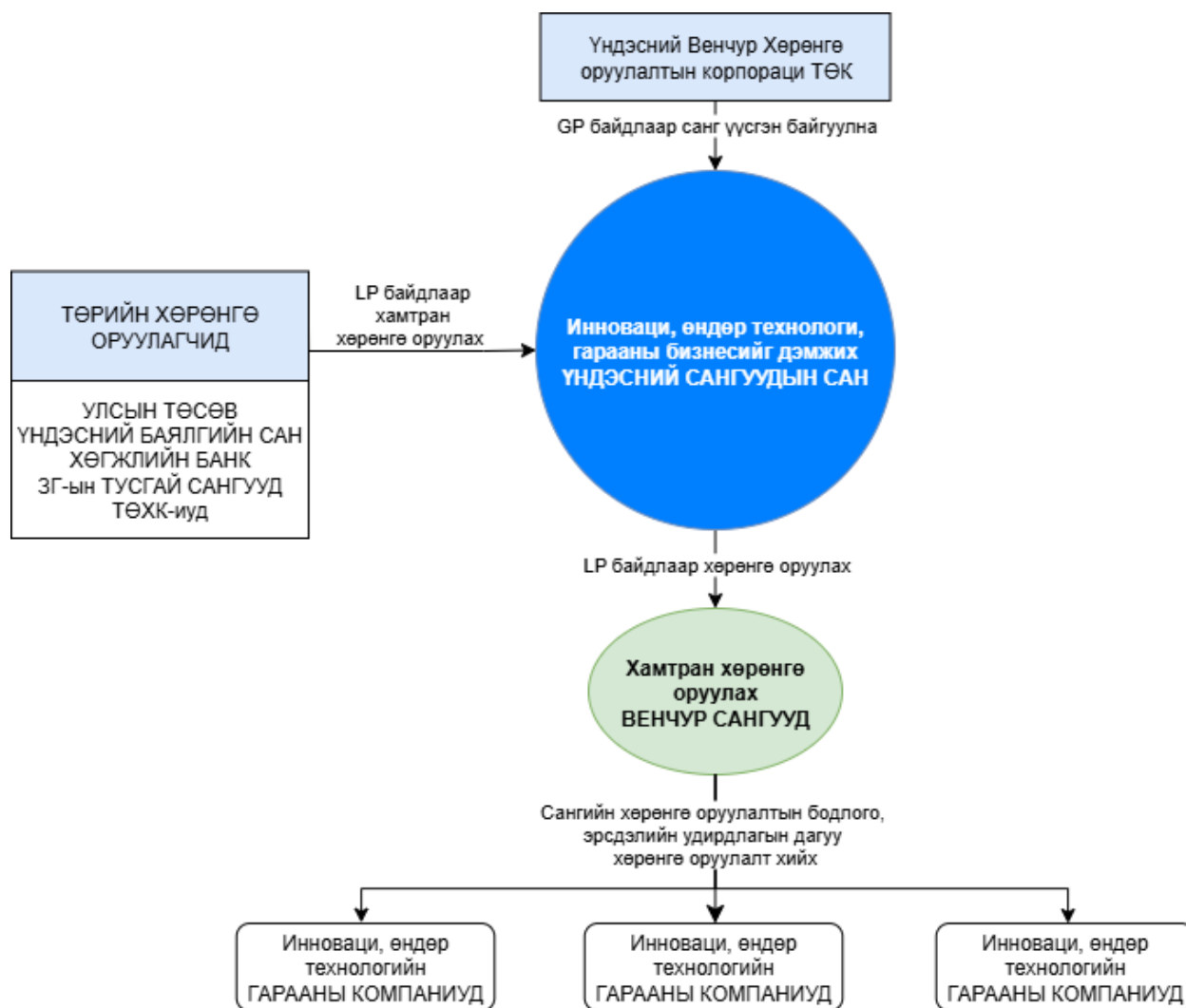
Хүснэгт 11. Монгол Улсад хөрөнгө оруулалтын сан амжилттай хэрэгжих боломжийн шалгуур

Амжилттай хэрэгжих шалгуур	Монгол Улсын нөхцөл байдал
Хөрөнгийн зах зээл	Монголын хөрөнгийн зах зээл нь хөгжлийн эхэн шатанд байгаа боловч өсөх боломжтой жижиг, төвлөрсөн зах зээл гэдгээрээ онцлогтой. Монголын хөрөнгийн биржийн (MSE) нийт зах зээлийн үнэлгээ ойролцоогоор 10–13 их наяд төгрөг буюу улсын ДНБ-ий 16–20 хувьтай тэнцэж байна. Энэ нь том, гүнзгий зах зээлтэй орны түвшнээс харьцангуй бага байна. Зах зээлийн арилжааны хэмжээг задлан харвал ихэвчлэн ТОП-20 компанид төвлөрч байна.
Төрийн институтийн чадавх	Монгол Улсад стартап болон VC чиглэлийн бодлогыг Сангийн яам, Хөгжлийн банк болон бусад төрийн агентлагууд хэрэгжүүлж байгаа хэдий ч нэгдсэн, мэргэжлийн менежмент бүрэн тогтоогүй байна. Жишээлбэл, FoF (Fund of Funds) удирдлага, LP/GP стандартууд зэрэг олон улсын жишигт нийцсэн хөрөнгө удирдлагын менежментийн стандартууд бүрэн мөрдөгдөхгүй байна. Олон байгууллага оролцдог ч тэдний үүрэг, туршлага, үйл ажиллагааны уялдаа зарим тохиолдолд ялгаатай байдаг. Мөн төрийн санхүүгийн хязгаар, төсөв, хяналт нь урт хугацааны бизнесийн шийдвэр гаргахад саад болж, инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийн хөгжилд тодорхой хязгаарлалт болдог.
Хувийн секторын хөрөнгө оруулагчид	Монгол Улсад гарааны бизнес рүү хөрөнгө оруулалт хийдэг хэд хэдэн хувийн компаниуд байгаа ч тоо нь хангалтгүй байна. Ирээдүйд энэ чиглэлийн хөрөнгө оруулагчдыг нэмэгдүүлэхийн тулд тэднийг дэмжих тогтвортой бүтэц, хөшүүргийн механизм үүсгэх шаардлагатай.
Гарааны бизнесийн экосистем	Монгол Улсад гарааны бизнесийн экосистем жилээс жилд өргөжин тэлж, бүтэц, төрөлжилтийн хувьд илүү тодорхой болж байна. (Start Venture Builder, 2025)-ын судалгаагаар, экосистемийн зураглалд 227 технологид суурилсан гарааны бизнес, 10 инкубатор, акселератор, venture studio, 9 холбоо, ТББ, 8 төрийн байгууллага, 8 венчур хөрөнгө оруулагч, 3 олон улсын байгууллага тус тус дүрслэгдсэн байна.
Хөрөнгө оруулах, эрсдэл үүрэх чадамж	Төрийн төсөв болон хөгжлийн сангуудын хөрөнгө оруулах чадамж хязгаарлагдмал байна. Олон улсын байгууллагууд (World Bank, IMF) Монголын төсвийн дарамт, өрийн түвшин, төлбөрийн чадвар зэрэг асуудлыг онцлон тэмдэглэж байна. Шууд томоохон хөрөнгө оруулалт хийхэд төсөвт дарамт их бий болох хэдий ч, FoF буюу co-investment механизмыг ашигласнаар хувийн эх үүсвэрийг хослуулж, leverage эффект бий болгох боломжтой тул илүү үр ашигтай байх боломжтой.
Зах зээлийн тогтвортой байдал	Монголын эдийн засаг нь экспортын түүхий эдийн үнийн хэлбэлзэлд өндөр мэдрэмжтэй бөгөөд энэ нь макро-эдийн засгийн тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлж байна. Тухайлбал, зэс, нүүрс, цөмийн эрдэс зэрэг түүхий эдийн үнэ дэлхийн зах зээл дээр хэлбэлзэх нь Монголын эдийн засагт шууд нөлөөлдөг. Үүнээс гадна, гадаад санхүүжилтийн эрсдэл, өрийн дарамт зэрэг асуудлууд ч эдийн засгийн тогтвортой байдлыг алдагдуулах магадлалтай. Гэсэн хэдий ч, Монголын хүн амын насны бүтэц харьцангуй залуу байгаа нь технологийн салбарын хүний нөөцийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлж байна. Энэ нь урт хугацаанд эдийн засгийн өсөлтөд хувь нэмэр оруулах боломжтой.

Дээрх шалгуур үзүүлэлтээс харахад, Монгол Улсад гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын санг дараах хувилбаруудаар хэрэгжүүлвэл зах зээлийг өргөжүүлж, хувийн секторын оролцоог идэвхжүүлэн, гарааны бизнесийн экосистемийг тогтвортой хөгжүүлэх боломжтой гэж үзэж байна. Үүнд:

1. **Сангуудын сан (Fund of Funds)** буюу төр хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалтын сангаар дамжуулан хөрөнгө оруулалт хийх;
2. **Хамтарсан хөрөнгө оруулалт (Co-investment)** буюу төрөөс хувийн хөрөнгө оруулалтын сангуудтай хамтран тэнцүү хөрөнгө оруулалт хийх;
3. **Хосолмол хувилбар (Mixed)** буюу Сангуудын сан болон хамтарсан хөрөнгө оруулалтыг хослуулан хөрөнгө оруулалт хийх;

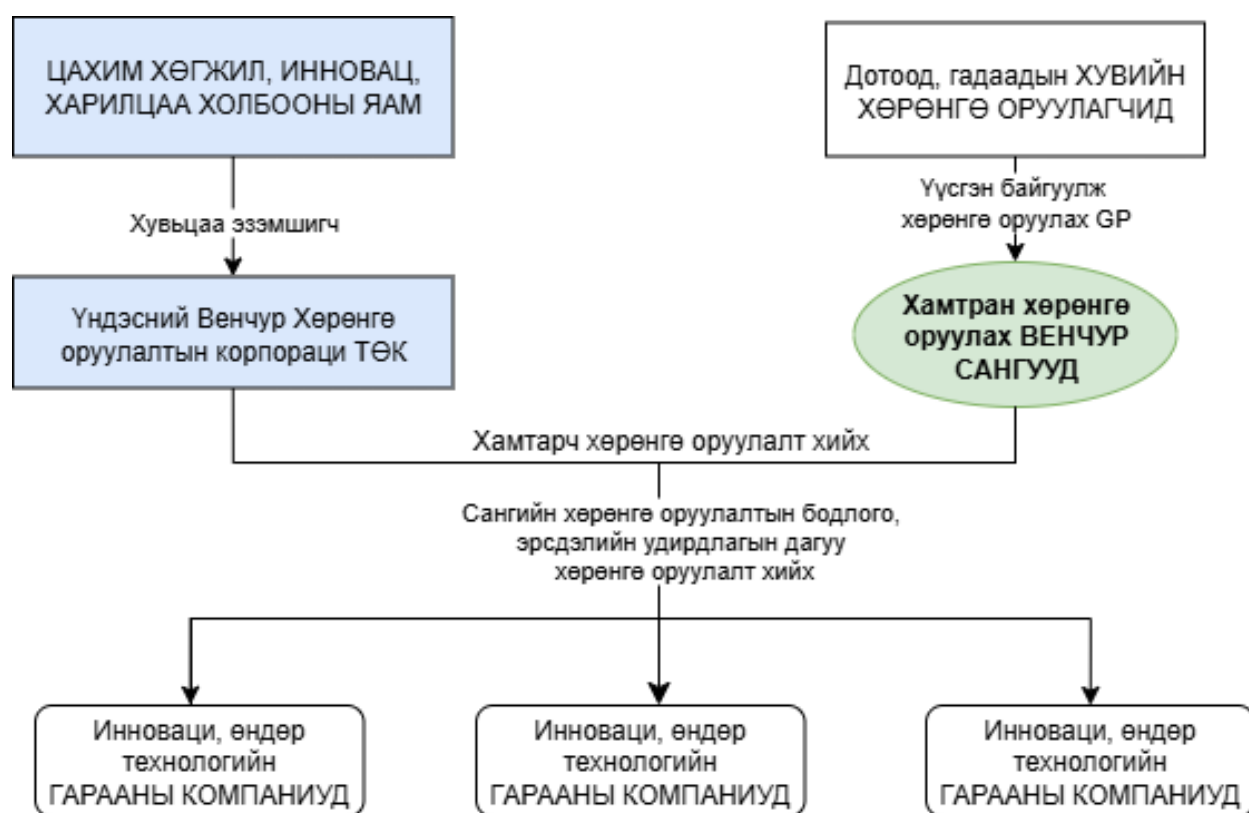
Зураг 15. Монголд хэрэгжүүлэх хувилбар: Сангуудын сан



Монгол Улсад инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжихэд “Сангуудын сан” загвар нь бодитой бөгөөд олон улсын туршлагад нийцсэн шийдэл болж чадна. Энэхүү

загвар нь төрийн болон хувийн хөрөнгө оруулалтыг нэгтгэн, шууд хөрөнгө оруулах бус харин дотоодын болон гадаадын венчур, хувийн хөрөнгө оруулалтын сангуудаар дамжуулан хөрөнгө хуваарилах замаар эрсдэлийг бууруулж, хөрөнгө оруулалтын үр ашгийг нэмэгдүүлэх давуу талтай. Богино хугацаанд төрийн оролцоо давамгайлсан загвар үр дүнтэй байж болох ч дунд болон урт хугацаанд хувийн хэвшил давамгайлсан тогтолцоонд шилжих нь илүү тогтвортой бөгөөд зах зээлийн зарчимд нийцсэн хөгжилд хүргэнэ. Нөгөөтэйгүүр Хөрөнгө оруулалт бүрэн зах зээлийн зарчмаар явагдах учир төрийн хяналт, оролцоо сул, засгийн үр өгөөж бага атлаа стратегийн ач холбогдолтой салбаруудруу хөрөнгө оруулалт чиглэхгүй байх эрсдэлтэй ба сайн зохион байгуулалт, туршлагатай менежментийн баг шаардлагатай.

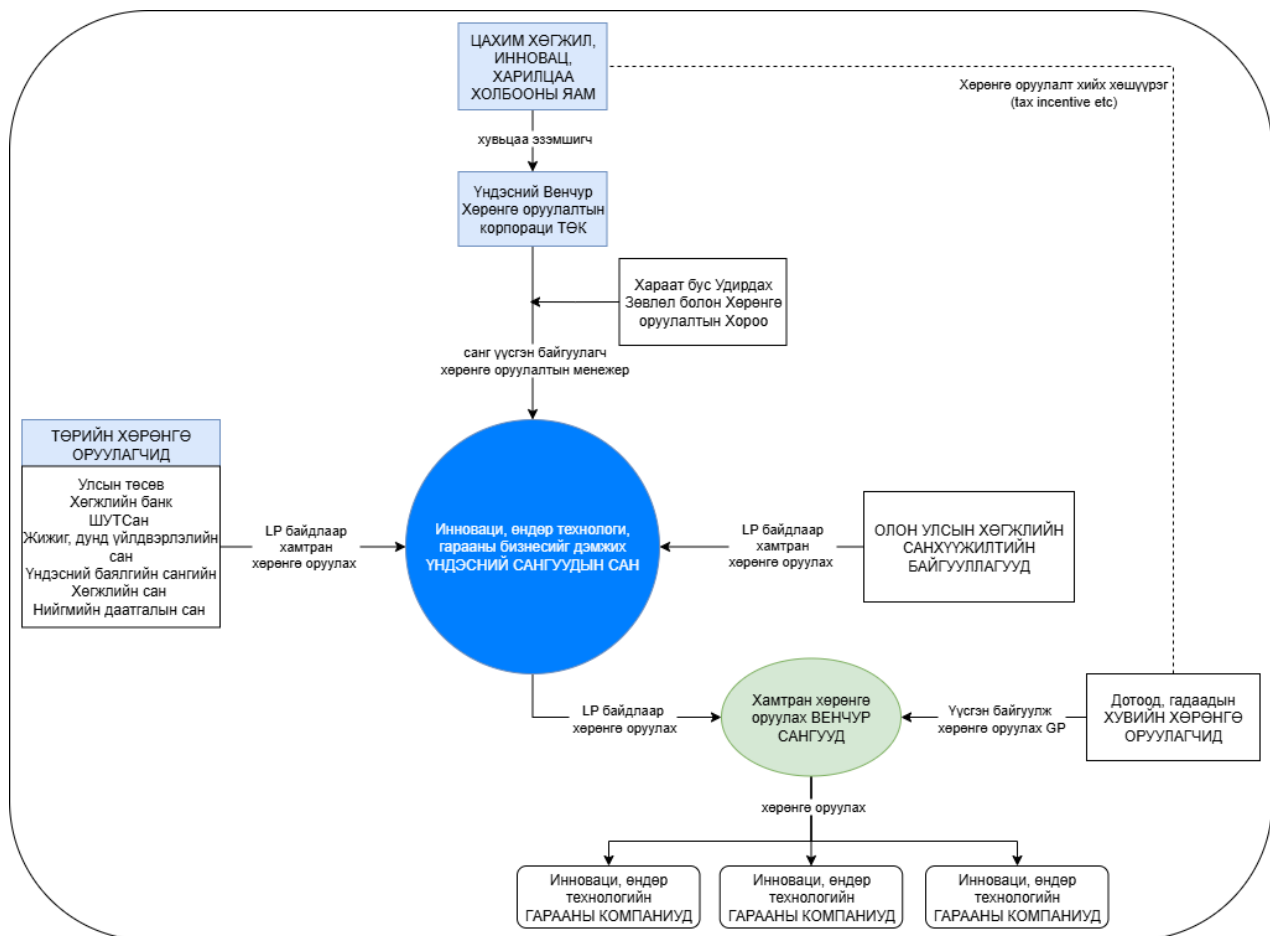
Зураг 16. Монголд хэрэгжүүлэх хувилбар: Төр-Хувийн хэвшил хамтарсан хөрөнгө оруулалт



Инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжихэд төр–хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалтын загвар нь бодитой бөгөөд Монгол улсад хэрэгжих боломжтой дараагийн хувилбар юм. Энэ загварын онцлог нь төр эхний шатанд хөрөнгө оруулалт хийж, эрх зүйн таатай орчин бүрдүүлэн, хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг бууруулах баталгаа үзүүлдэг бол хувийн хэвшил хөрөнгө оруулалт, менежмент, ноу-хау, олон улсын сүлжээгээр хангаж, хамтран хөрөнгө оруулалт хийх зарчим юм. Төр–хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалтын загвар нь Монголын эдийн засгийн өнөөгийн нөхцөлд хамгийн оновчтой хувилбар бөгөөд гарааны бизнесийн санхүүжилтийн эх үүсвэрийг нэмэгдүүлж, эрсдэл бууруулах, зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах боломжтой. Богино

хугацаанд төрийн дэмжлэг давамгайлах ч дунд болон урт хугацаанд хувийн хөрөнгө оруулагчдын идэвх нэмэгдсэн, зах зээлийн зарчимд тулгуурласан тогтолцоонд шилжих нь оновчтой. Гэвч хөрөнгө оруулагчдын зорилго зөрчилдөх, гарааны бизнес дэх төрийн оролцоо хэт давамгайлах нь хөрөнгө оруулалтын болон бизнесийн шийдвэр гаргалтад нөлөөлж, шийдвэр гаргалт удаашрах, зах зээлийн уян хатан чанар алдагдах эрсдэлтэй.

Зураг 17. Монголд хэрэгжүүлэх хувилбар: Хосолмол хувилбар



Монгол Улсад гарааны бизнесийн экосистем, эдийн засгийн нөхцөл байдлыг харгалзан хосолмол сан буюу сангуудын сан болон төр-хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалтыг нэмэлт хөшүүргүүдийг нэгтгэсэн загвараар хэрэгжүүлвэл хөрөнгө оруулалтын зах зээлийг өргөжүүлж, хувийн секторын оролцоог идэвхжүүлэн, стартап экосистемийг тогтвортой хөгжүүлэх боломжтой байна. Үүнээс гадна уг хувилбар амжилттай хэрэгжих эсэх нь төрийн институтын чадавх, зах зээлийн хэмжээ, макро эдийн засгийн тогтвортой байдлаас шууд хамаарна. Тиймээс:

- ✓ Төрийн хөрөнгө оруулалт болон хувийн VC сангуудын хамтарсан **Co-investment сан** (matching fund) байгуулж, эхний шатнаас өсөлтийн шат хүртэл үе шаттай дэмжлэг үзүүлэх;

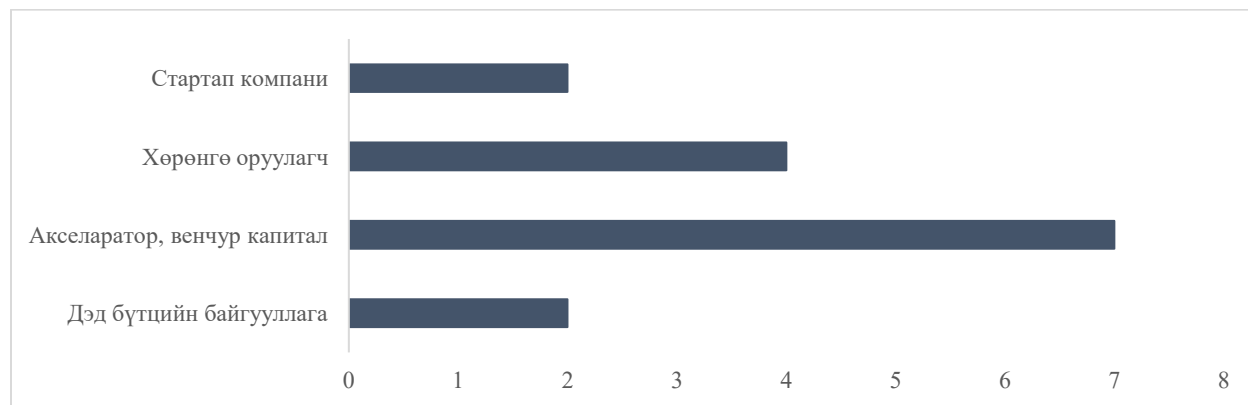
- ✓ FoF загварыг ашиглан хөрөнгийн урсгалыг мэргэжлийн удирдлагатай сангуудаар дамжуулах;
- ✓ Гарааны бизнесийн төрөл, хөгжлийн шатлалд (Seed, Growth) нийцсэн тусгай зориулалтын сангууд бий болгох;
- ✓ R&D грант, тэтгэлэг, татварын хөнгөлөлт зэрэг нэмэлт хөшүүргүүдийг нэгтгэн хэрэгжүүлэх.

Энэхүү хосолмол загвар нь хөрөнгө оруулалтын зах зээлийг өргөжүүлэх, хувийн хэвшлийн оролцоог идэвхжүүлэх, стартап экосистемийг тогтвортой хөгжүүлэх суурь нөхцөлийг бүрдүүлнэ. Монгол Улсад инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжихэд төрийн оролцоо зайлшгүй шаардлагатай хэвээр байгаа ч төсвийн хязгаарлалт, хөрөнгийн зах зээлийн сул хөгжил, улс төрийн тогтворгүй байдал, хувийн секторын хөрөнгө оруулагчдын туршлага дутмаг зэрэг хүчин зүйлс нь төрийн оролцоотой хөрөнгө оруулалтын тогтвортой байдал, үр нөлөөг эрсдэлд оруулж болзошгүй байна.

Монголын гарааны бизнесийн экосистемд оролцогч талуудын судалгааны үр дүн

Энэхүү судалгаа нь Монгол Улсад инновац болон өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын сан байгуулах шаардлага, боломж болон хөрөнгө оруулагчдын хандлагыг тодорхойлох зорилготойгоор хийгдэв. Судалгаанд гарааны бизнесийн экосистемийн төлөөлөл болсон гарааны бизнесийн экосистемийн 4 өөр чиглэлийн 15 оролцогч талын хамруулсан ба тэдэнтэй утсаар болон биечлэн уулзан, урьдчилан боловсруулсан асуулгын дагуу мэдээлэл цуглуулсан болно.

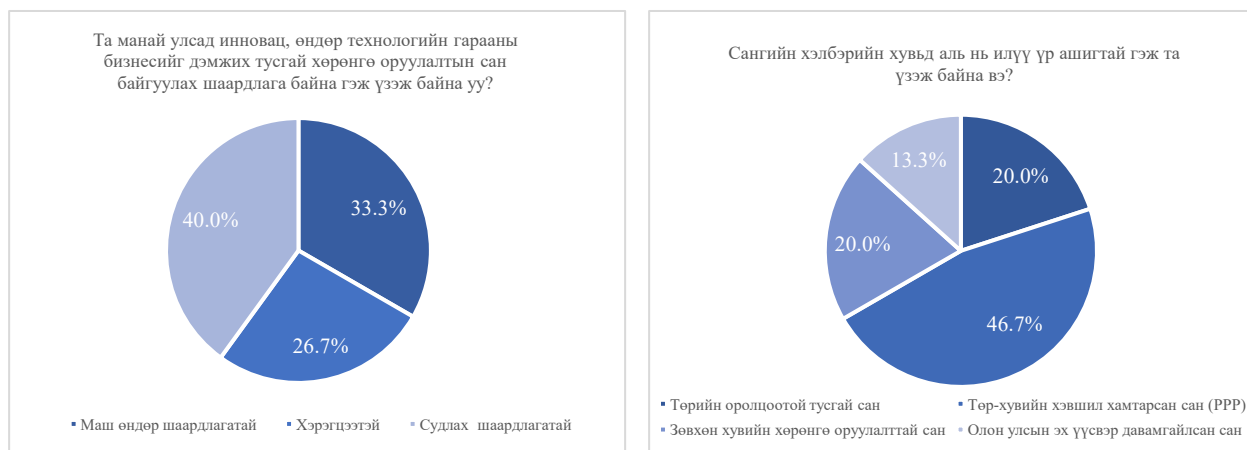
Зураг 18. Гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн бүтцийг тодорхойлох судалгаанд оролцогчид



Судалгааны үр дүнгээс харахад, оролцогчдын олонх буюу 60 хувь нь ийм төрлийн хөрөнгө оруулалтын санг зайлшгүй шаардлагатай гэж үзсэн бол үлдсэн 40 хувь нь тодорхой болзол, эрсдэлийг бууруулсан нөхцөл бүрдвэл хэрэгжүүлэх боломжтой гэж хариулжээ. Гарааны бизнесүүдийн хувьд урт хугацааны хөрөнгө оруулалт, менторшип болон судалгаа, хөгжүүлэлтийн санхүүжилт нь хамгийн чухал дэмжлэг гэж үнэлэгдсэн байна.

Санхүүжилтийн хэрэгцээ нь ихэвчлэн бизнесийн эхний шат (40%) болон өсөлтийн шатанд (40%) төвлөрч байгааг оролцогчид онцолсон бөгөөд энэ нь гарааны бизнесүүдийг зөвхөн анхны хөрөнгө босгох үед бус, цаашдын тэлэлтийн үед нь мөн бодитоор дэмжих шаардлагатайг харуулж байна. Салбарын хувьд мэдээллийн технологи, хиймэл оюун ухаан(33.3%), эрүүл мэндийн технологи (26.7%) болон финтек (20%) нь илүү өндөр өсөлтийн боломжтой гэж дүгнэгджээ.

Зураг 19. Мэргэжлийн оролцогчдоос авсан судалгааны үр дүн



Хөрөнгө оруулалтын сангийн оновчтой загварын талаар оролцогчид төр-хувийн хэвшлийн хамтарсан (PPP) хэлбэр болон холимог эх үүсвэрийг (хоёулаа 46.7%) хамгийн тохиромжтой сонголт хэмээн үзсэн нь төрийн зүгээс тодорхой хэмжээнд эрсдэлийг хуваалцахын зэрэгцээ, хувийн хэвшлийн менежментийн чадварыг ашиглах шаардлага байгааг илэрхийлж байна. Хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг тодорхойлоход бизнесийн өсөлтийн боломж (33.3%), зах зээлд нэвтрэх чадвар (26.7%) болон багийн чадавх (20%) чухал үзүүлэлтүүдээр нэрлэгдсэн нь хөрөнгө оруулалтыг зөвхөн технологийн шинэлэг байдалд бус, илүү өргөн хүрээний нөлөөлөлд тулгуурлан хийх хандлагыг илтгэж байна.

Нөгөө талаас, сангийн үйл ажиллагаа амжилтгүй болох гол шалтгаанаар оролцогчдын зүгээс засаглал болон ил тод байдал сул байх (33.3%) болон санхүүжилтийн тогтворгүй байдал (33.3%)-ыг нэрлэсэн байна. Үүнтэй уялдан бодлогын түвшинд яаралтай сайжруулах шаардлагатай чиглэлүүдэд стартапуудад татварын хөнгөлөлт үзүүлэх (40%), эрх зүйн тогтвортой байдлыг хангах, оюуны өмчийн хамгаалалтыг бэхжүүлэх зэрэг багтжээ. Эдгээр үр дүнгээс дүгнэхэд, Монгол Улсад инновац болон өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын сангийн хэрэгцээ бодитоор бий бөгөөд түүнийг үр дүнтэй хэрэгжүүлэхийн тулд төр-хувийн хэвшлийн хамтын ажиллагааг оновчтой зохион байгуулах, сангийн засаглалын ил тод байдлыг хангах, санхүүжилтийн эх үүсвэрийг тогтвортой байлгах шаардлагатай байна.

Судалгааны үр дүн болон олон улсын сайн туршлагыг харьцуулан дүгнэхэд, Монгол Улсад инновац болон өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих санхүүгийн тогтолцоог бүрдүүлэх зайлшгүй шаардлага байна. Оролцогч талуудын судалгааны үр дүнгээс үзэхэд төр-хувийн хэвшлийн хамтын ажиллагаанд тулгуурласан, эрсдэлийг хуваалцсан, мэргэжлийн менежменттэй хөрөнгө оруулалтын механизм илүү оновчтой гэж үзэж байна. Олон улсын түвшинд Сингапур, Израйл, БНСУ, Казакстан зэрэг орнуудын амжилттай хэрэгжүүлсэн туршлагаас харахад, Fund of Funds (FoF) загвар болон co-investment механизмууд нь хувийн хөрөнгө оруулагчдын идэвхийг нэмэгдүүлж, төрийн зүгээс бодлогын дэмжлэг үзүүлж, эрсдэлийг тэнцвэржүүлэх үр дүнтэй шийдэл болж байна.

Иймд судалгааны дүн, оролцогчдын үнэлгээ болон олон улсын сайн туршлагад тулгуурлан, Монгол Улсад гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын санг Fund of Funds тогтолцоотой, co-investment загвар бүхий хэлбэрээр байгуулах нь хамгийн тохиромжтой хувилбар хэмээн санал болгож байна. Энэ нь хөрөнгө оруулалтын зах зээлийг өргөжүүлэхийн зэрэгцээ инновацын экосистемийн тогтвортой хөгжлийг хангах урт хугацааны шийдэл болох боломжтой. Үүнээс гадна бусад гарааны бизнесийг дэмжих арга хэмжээнүүдийг хамтад нь хэрэгжүүлэх нь санхүүгийн дэмжлэгийг үр нөлөөтэй болгож, бодит үр дүн гарахад түлхэц үзүүлэх ач холбогдолтой байна.

Монгол Улсад “сангуудын сан (Fund of Funds)” болон “төр-хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалт (Co-investment)” загварыг хослуулан хэрэгжүүлэхэд дараах зүйлсийг зайлшгүй харгалзан үзэх шаардлагатай. Үүнд:

- 1. Төрийн шууд оролцоог бууруулж, хувийн секторын оролцоог нэмэгдүүлэх:** Монгол Улсын Засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын туршлага, менежментийн чадвар хязгаарлагдмал учраас гарааны бизнесийг шууд сонгон хөрөнгө оруулахын оронд мэргэшсэн хөрөнгө оруулалтын сангуудаар дамжуулан ажиллах нь үр ашигтай. Энэ нь төрийн оролцоог стратегийн, бодлогын түвшинд төвлөрүүлэх давуу талтай.
- 2. Эрсдэлийг хувийн хөрөнгө оруулагчидтай хуваалцах боломж:** Сингапурын Temasek Holdings болон SGInnovate-ийн туршлагаас харахад, FoF буюу сангийн сангийн загвараар хувийн VC сангуудад хөрөнгө оруулалт хийх нь хувийн хөрөнгө оруулалтыг татах, эрсдэлийг хуваалцах нөхцлийг бүрдүүлдэг. Ингэснээр төрийн хөрөнгө оруулалт зөв сонгогдсон гарааны бизнесүүдэд чиглэж, хөрөнгө оруулалтын үр ашгийг нэмэгдүүлдэг.
- 3. Төсөвт харьцангуй бага дарамттай хэрэгжүүлэх боломж:** Шууд хөрөнгө оруулалттай харьцуулахад FoF болон co-investment механизмууд нь төрийн санхүүжилтийг багасгаж, хувийн эх үүсвэрийг татан төвлөрүүлэх боломж олгодог. Үүний үр дүнд хөрөнгө оруулалтын нөлөө (leverage effect) нэмэгдэж, үр ашигтай хэрэгжилт хангагдана.
- 4. Венчур капиталын (VC) экосистемийг хөгжүүлэх урт хугацааны үр нөлөө:** FoF болон co-investment загварыг ашиглах нь Монгол Улсад мэргэшсэн хөрөнгө оруулалтын

сангууд бий болгох, зах зээлийн зарчимд суурилсан хөрөнгө оруулалтын соёл төлөвшүүлэх, хөрөнгө оруулалтын чанарыг сайжруулах нөхцөлийг бүрдүүлнэ. Үр дүнд нь урт хугацаанд гарааны бизнесийн экосистем тогтвортой хөгжиж, инноваци, өндөр технологийн салбарын өсөлтийн суурь баталгаатай тавигдана.

Монгол Улсад инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих, хөрөнгө оруулах төрийн оролцоог хэрэгжүүлэхдээ шууд хөрөнгө оруулалтад төвлөрөхөөс илүүтэйгээр, сангуудын сангийн (FoF) бүтэц болон хамтарсан хөрөнгө оруулалтыг (co-investment) хослуулсан бодлого нь үр ашигтай, тогтвортой, зах зээлийн хөшүүрэг бүхий арга зам болж чадна. Тус загвар нь хөрөнгө оруулалтын шалгуурыг сайжруулж, хувийн хөрөнгө оруулалтыг татах, гарааны бизнесийн экосистемийг бойжуулах, улмаар инноваци, өндөр технологийн салбарт урт хугацааны өгөөжийг бий болгох суурь болох юм.

3.3 Санхүүжүүлэх боломжит эх үүсвэрүүд

Монгол Улсад инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын сан байгуулахад эх үүсвэрийг тодорхойлж, тэдгээрийн боломж, хязгаарлалтыг үнэлэх нь чухал юм. Энэ хүрээнд хуульд заасан эх үүсвэрүүд болон олон улсад түгээмэл ашиглагддаг санхүүжилтийн эх үүсвэрүүдийг нэгтгэн, боломж, хязгаарлалтыг нарийвчлан судалсан болно. Ингэснээр сангийн санхүүжилтийн механизмыг бодитой төлөвлөх, үр ашигтай хэрэгжүүлэх суурийг бүрдүүлэх бүрэн боломжтой юм.

Гарааны бизнесийг дэмжихтэй холбоотой Монгол Улсын Инновацийн тухай хууль, Шинжлэх Ухаан Технологийн тухай хууль, Мэдээлэл Технологийн тухай хууль, Засгийн Газрын тусгай сангийн тухай хуулиуд байгаа ба эдгээр хуулиудад тухайн салбар, бизнесийг дэмжихтэй холбоотой ямар эх үүсвэрүүдийг хуульд дурдсаныг доорх хүснэгтэд нэгтгэн харуулав.

Хүснэгт 12. Инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын санг санхүүжүүлж болох эх үүсвэрүүд, хуулинд зааснаар

№	Хуулийн нэр	Хуулийн зүйл, заалт
1	Инновацийн тухай хууль	Инновацийн үйл ажиллагааны санхүүжилт нь дараах эх үүсвэрээс бүрдэнэ: 1. улсын болон орон нутгийн төсвийн хөрөнгө; 2. Монгол Улсын Хөгжлийн банкны хөрөнгө; 3. Засгийн газрын бусад тусгай сангийн хөрөнгө; 4. хөрөнгө оруулалтын компанийн хөрөнгө; 5. гарааны компанийн хөрөнгийн анхдагч зах зээлээс бүрдүүлсэн хөрөнгө; 6. инновацийн үйл ажиллагаанд оролцогч байгууллагын өөрийн хөрөнгө; 7. гадаад улс болон олон улсын байгууллагын зээл, тусламж, хандивын хөрөнгө; 8. хуулиар хориглоогүй бусад эх үүсвэр.
2	Шинжлэх ухаан, технологийн тухай хууль	Шинжлэх ухаан, технологийн үйл ажиллагааг дараах эх үүсвэрээс санхүүжүүлнэ: 1. улсын төсөв; 2. орон нутгийн төсөв; 3. гадаад улс, олон улсын байгууллагын зээл, тусламжийн хөрөнгө;

		4. гадаад улсын болон Монгол Улсын иргэн, байгууллага, хуулийн этгээдээс олгосон хөрөнгө, хандив, тусламж; 5. шинжлэх ухааны байгууллагын өөрийн үйл ажиллагаанаас олсон нэмэлт орлого; 6. хуулиар хориглоогүй бусад эх үүсвэр.
3	Мэдээллийн технологийн үйлдвэрлэлийг дэмжих тухай хууль	Виртуал бүсэд бүртгүүлсэн хуулийн этгээдэд үзүүлэх дэмжлэг нь дараах эх үүсвэрээс бүрдэнэ: 1. мэдээллийн технологийн үйлдвэрлэлээс төсөвт төвлөрүүлсэн мөнгөн хөрөнгийн 40-өөс доошгүй хувьтай тэнцэх хэмжээний хөрөнгө; 2. гадаад улс, олон улсын байгууллага, түүнчлэн, дотоод, гадаадын аж ахуйн нэгж, байгууллага, иргэнээс өгсөн хандив, тусламж; 3. энэ хуулийн 7.4-т заасны дагуу төсвийн байгууллагын өөрийн эзэмшиж байгаа программ хангамжийн эх кодыг гадаад улсад ашиглуулснаас олсон орлого; 4. Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хуулийн 5.3.5, 5.3.18, 5.3.20-д заасан Засгийн газрын тусгай сангийн хөрөнгийн 5-аас доошгүй хувь.
4	Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хууль	Тусгай сан нь дараах эх үүсвэрүүдээс бүрдэнэ. 1. улсын төсвийн хөрөнгө; 2. хандив, тусламж; 3. тусгай сангийн өөрийн үйл ажиллагаанаас олсон орлого; 4. зээлийн хүүгийн орлого. 5. Жижиг, дунд үйлдвэрийг хөгжүүлэх санд орон нутгийн төсвөөс хөрөнгө олгож болох бөгөөд түүний хэмжээг аймаг, сум, нийслэл, дүүргийн иргэдийн Төлөөлөгчдийн Хурал тухайн жилийн орон нутгийн төсөвт тусгаж батална. 6. төсвийн санхүүжилтээр гүйцэтгэсэн судалгаа хөгжүүлэлтийн ажлын үр дүнд бий болсон оюуны өмчид хамаарах бүтээгдэхүүнийг иргэн, аж ахуйн нэгжид ашиглуулсны төлбөрийн орлогын 2 хүртэл хувь.

Эх сурвалж: (Хууль зүйн үндэсний хүрээлэн, 2025)

Инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих төрийн оролцоотой хөрөнгө оруулалтын сангуудыг амжилттай үүсгэн байгуулж, тогтвортой ажиллуулахын үндэс нь санхүүжилтийн найдвартай, олон талт эх үүсвэрийг бүрдүүлэх явдал юм. Дэлхийн улс орнууд энэ төрлийн механизмыг хэрэгжүүлэхдээ дараах зургаан үндсэн санхүүжилтийн эх үүсвэрийг уялдуулан ашиглаж байна. Тэдгээр эх үүсвэрүүдийн хувьд Монгол Улсад ямар нөхцөлтэй байгааг тодорхойлоо.

1. Улсын төсөв

Инновац, өндөр технологийн шинэ бүтээгдэхүүн хөгжүүлэх, гарааны компаниудад хөрөнгө оруулах төрийн бодлогын гол хэрэгсэл нь улсын төсвөөс шууд олгогдох санхүүжилт юм. Олон улсын жишгээр энэ төрлийн санхүүжилт нь ихэвчлэн грант, хөнгөлөлттэй зээл, тэтгэлэг зэрэг нөхцөлөөр хэрэгждэг. Тухайлбал, АНУ-ын *Small Business Innovation Research* (SBIR) болон *Small Business Technology Transfer* (STTR) хөтөлбөрүүд нь жил бүр ойролцоогоор 4 тэрбум ам.долларын хөрөнгийг жижиг, дунд бизнесийн судалгаа, хөгжлийн үйл ажиллагаанд олгодог бөгөөд дэмжлэгийн ихэнх нь тэтгэлэг, грант хэлбэртэй байдаг (U.S. Small Business Administration, 2025).

Мөн олон улсын туршлагаас харахад, Хятад, Япон, Герман зэрэг орнууд инновацийн чадамж өндөр төслүүдийг хөгжүүлэх зорилгоор **үндэсний шинжлэх ухаан, технологийн хөрөнгө оруулалтын сан** байгуулж, төрөөс тогтмол санхүүжилт олгодог. Эдгээр сан нь стратегийн ач холбогдол бүхий салбарын төсөл, гарааны бизнесүүдэд урт хугацааны санхүүгийн эх үүсвэр олгож, экосистемийн тогтвортой байдлыг хангахад чухал үүрэг гүйцэтгэдэг.

Эдийн засгийн хувьд нэгдсэн төсөв бол макро эдийн засгийн зохицуулалтын гол хэрэгсэл болдог. Төсвийн орлого нь төрийн нөөц бүрдүүлэх чадавхыг илэрхийлдэг бол, зарлага нь төрөөс эдийн засагт үзүүлж буй оролцоо, хөрөнгө оруулалтын чиглэлийг тодорхойлдог. Иймд төсвийн тэнцэл (алдагдал/илүүдэл), зардлын бүтэц, хөрөнгө оруулалтын хуваарилалт зэрэг үзүүлэлтүүд нь эдийн засгийн тогтвортой байдал, өсөлтийн чанар, бүтээмжийн түвшний шууд тусгал болдог.

Хүснэгт 13. Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн бүрэлдэхүүн

	Бүрэлдэхүүн	Тайлбар
Монгол Улсын нэгдсэн төсөв	Улсын төсөв	Улсын Их Хурлаас баталсан, Засгийн газар болон улсын төсөвт харьяалагдах төсвийн ерөнхийлөн захирагчийн бүрдүүлж, хуваарилан зарцуулах төсвийг хэлнэ.
	Орон нутгийн төсөв	Аймаг, нийслэл, улсын зэрэглэлтэй хот, сум, дүүрэг, орон нутгийн зэрэглэлтэй хот, тосгоны төсвөөс бүрдэнэ.
	Үндэсний баялгийн сангийн төсөв	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн дагуу төрөлжсөн сан бүрд төвлөрүүлж, зарцуулах, хуримтлал үүсгэх зорилгоор тухайн жилд Улсын Их Хурлаас баталсан төсвийг хэлнэ.
	Нийгмийн даатгалын сангийн төсөв	Нийгмийн даатгалын ерөнхий хуулийн дагуу бүрдүүлж, зарцуулах, тухайн жилд УИХ-аас баталсан төсвийг хэлнэ.
	Эрүүл мэндийн даатгалын сангийн төсөв	Нийгмийн даатгалын ерөнхий хууль, Эрүүл мэндийн даатгалын тухай хуулийн дагуу бүрдүүлж, Эрүүл мэндийн даатгалын тухай хуулийн дагуу зарцуулах, тухайн жилд УИХ-аас баталсан төсвийг хэлнэ.

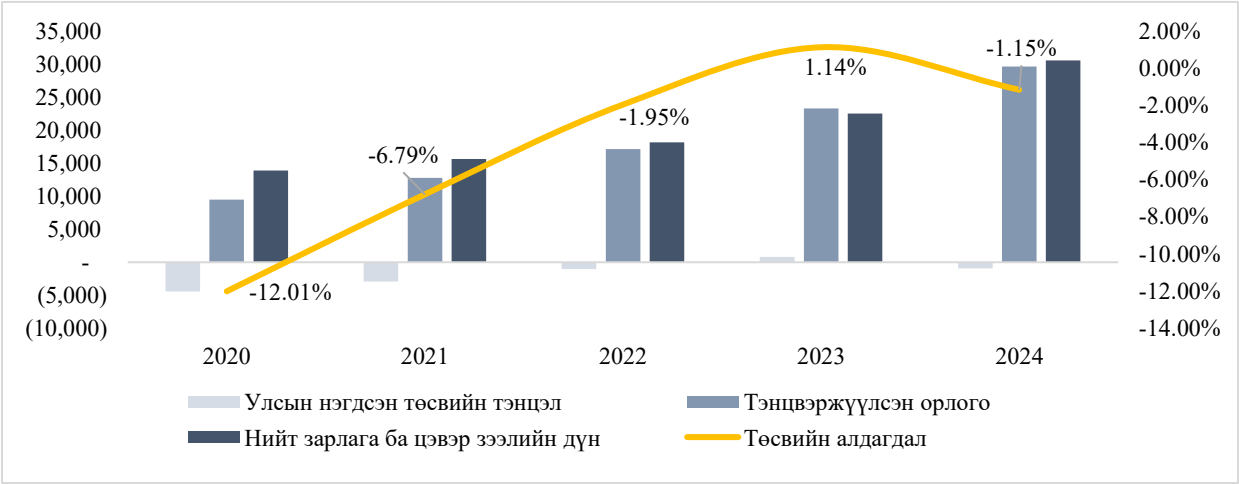
Эх сурвалж: (Монгол Улсын Засгийн Газар, 2025)

Эдийн засгийн судалгааны үүднээс авч үзвэл, нэгдсэн төсөв нь зөвхөн орлого, зарлагын тоон нийлбэр бус харин төрөөс эдийн засгийн хөгжлийн ямар асуудлыг тэргүүлэх чиглэлээр авч үзэж, ямар бодлогын хөшүүргээр нөлөөлөхийг илэрхийлсэн стратегийн суурь баримт гэж үзэж болно.

Төсвийн тэнцэл: 2020-2024 оны Монгол Улсын нэгдсэн төсвийг дүгнэхэд хөгжил дэвшил болон уналт хосолсон жилүүд болж өнгөрсөн байна. Төсвийн орлого жил бүр тогтмол өсөж, 2020 онд 10.4 их наяд төгрөг болсон бол 2024 онд 31.5 их наяд төгрөгт хүрсэн нь эдийн засгийн идэвхжил, экспортын өсөлт, гадаад зах зээл дээрх түүхий эдийн үнийн өсөлт зэрэг хүчин зүйлсийн нөлөө юм. Гэсэн хэдий ч төсвийн зарлага мөн адил хурдтай өсөж буй нь

алдагдлыг бүрэн зогсоох боломжийг хязгаарлаж байна. Төсвийн алдагдал 2020 онд ДНБ-ий 12 хувьд хүрч байсан бол 2023 онд 1.14 хувийн ашигтай гарч, 2024 онд дахин алдагдалтай гарсан нь төсвийн хэмнэлтийн бодлого тогтворгүй хэрэгжиж байгааг илтгэж байна.

Зураг 20. Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн үзүүлэлт, тэрбум төгрөг /2020-2024 он/



Эх сурвалж: (Монгол Улсын Засгийн Газар, 2025)

Монгол Улсын төсвийн бодлого богино хугацаанд орлогын өсөлт, алдагдлын бууралтад хүрсэн ч дунд хугацаанд төсвийн бодлогын үр ашиг, тогтвортой байдал сул хэвээр байна. Орлогын бүтэц экспортоос хэт хамааралтай, зарлага талд бүтцийн шинэчлэл дутагдалтай, тусгай сангуудын гүйцэтгэл зах зээлийн хэлбэлзэлд мэдрэмтгий байгааг мөн тоон үзүүлэлтүүд харуулж байна.

Монгол Улс 2020 оноос хойш төсвийн алдагдлыг бууруулах стратегийг үе шаттай хэрэгжүүлж ирсэн ч энэ нь тогтвортой бүтцэд тулгуурласан биш, экспортын үнийн өсөлт болон богино хугацааны орлогын өсөлтөд хэт найдаж хэрэгжсэн болохыг 2024 оны гүйцэтгэл илтгэж байна. Цаашид төсвийн сахилга батыг хадгалах, ДНБ-ий өсөлттэй уялдсан бодит хэрэглээний тэлэлтийг хязгаарлах, урт хугацааны тогтвортой төсвийн хүрээний бодлогыг хэрэгжүүлэх шаардлагатайг энэхүү үзүүлэлт харуулж байна.

Хүснэгт 14. Улсын төсвөөс санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд

№	Монгол Улсын улсын нэгдсэн төсөв	
	Санхүүжилтийн боломж	Санхүүжилтийн хязгаарлалт
1	Улсын төсөв нь хамгийн төвлөрсөн, тогтвортой эх үүсвэр бөгөөд шууд грант, хөнгөлөлттэй зээл, хөрөнгө оруулалт олгох боломжтой.	Төсвийн орлого уул уурхай, экспортын орлогоос хэт хамааралтай, хэлбэлзэл ихтэй.
2	Стратегийн чиглэлийг УИХ баталдаг тул хөрөнгө оруулалтын чиглэл бодлогын түвшинд уялдсан.	Төсвийн зарцуулалт улс төрийн нөлөөнд өртөмтгий бөгөөд тогтвортой биш байна.

3	Олон улсын жишгээр ДНБ-ий $\geq 1\%$ -тай тэнцэх хөрөнгө оруулалт хийж, стартап болон өндөр технологийн компаниудын өсөлтийг дэмжих боломжтой.	Одоогийн бүтэц, хэмжээ нь стратегийн зорилтыг хангах түвшинд хүрэхгүй; Цахим хөгжил, инновацын салбарын төсвийн эзлэх хувь 0.3% ба олон улсын жишгээс хэд дахин доогуур байна.
Нэгдсэн дүгнэлт: Монгол Улсын нэгдсэн төсөв нь инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг санхүүжүүлэх хамгийн боломжит эх үүсвэр боловч одоогийн бүтэц, хэмжээ, тогтвортой байдлаар нь стратегийн зорилтод хүрэхэд дутагдалтай байна. Иймд төсвийн эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэх, хувийн хөрөнгө оруулалтыг татах хосолмол санхүүжилтийн механизмыг хөгжүүлэх шаардлагатай.		

Монгол Улсын төсөв нь инновацын сангуудын хувьд хамгийн тогтвортой эх үүсвэр байх боломжтой ч өнөөгийн бүтэц, хэмжээгээрээ стратегийн зорилт хангах түвшинд хүрэхгүй байна. 2025 оны байдлаар Цахим Хөгжил, Инновац, Харилцаа холбооны яамны төсвийн ерөнхийлөн захирагчийн төсөв нь нийт 89,974.2 сая төгрөг буюу улсын нэгдсэн төсвийн зарлагын 0.3% байгаа нь олон улсын жишгийн (ИЗЗ-ийн $\geq 1\%$ -д инновац, технологийн хөрөнгө оруулалт хийх) түвшнээс хэд дахин доогуур үзүүлэлт юм (Хууль зүйн үндэсний хүрээлэн, 2025).

Мөн төсвийн алдагдал нь инновац, өндөр технологийн санхүүжилтэд төсвөөс шууд хөрөнгө гаргах боломжийг хязгаарлаж байгаа хэдий ч, олон улсын туршлагыг харгалзан, стратегийн ач холбогдолтой төслүүдэд зорилтот болон шаталсан санхүүжилтийн механизмыг нэвтрүүлэх боломжтой юм. Ийм тохиолдолд санхүүжилт нь зөвхөн төсвийн ерөнхий урсгалаас бус, тусгай зориулалтын сан, олон улсын хамтын ажиллагааны хөтөлбөр, төр-хувийн хэвшлийн түншлэлийн эх үүсвэртэй хослон хэрэгжих боломжтой.

2. Үндэсний Баялгийн Сан

Үндэсний баялгийн сан нь газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг төвлөрүүлж, түүнийг үр ашигтайгаар хөрөнгө оруулалт хийх замаар одоо болон ирээдүйн үеийн иргэн бүрт тэгш, шударга хуваарилах, хуримтлуулах зорилготой төрөлжсөн сангаас бүрдэх тогтолцоо юм. 2024 онд энэхүү санг байгуулах, түүний төрөл, зориулалт, эх үүсвэрийг тодорхойлох, хөрөнгийн тогтвортой байдлыг хангах, үйл ажиллагааг тайлагнах болон хяналт тавихтай холбоотой харилцааг зохицуулах хуулийг баталсан байна. Үндэсний Баялгийн сангийн тухай хуульд заасны дагуу төрөлжсөн сан дараах зориулалттай байна. Үүнд:

1. Ирээдүйн өв сан нь газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг ирээдүй үеийн иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх зорилгоор хуримтлуулах, хуримтлагдсан хөрөнгийг олон улсын зах зээлийн санхүүгийн хэрэгсэлд хөрөнгө оруулах замаар өнөөгийн үнэ цэнийг өсгөх, арвижуулах;
2. Хуримтлалын сан нь газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг одоо үеийн Монгол Улсын иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх зорилгоор иргэний эрүүл мэнд, боловсрол, орон сууцны зориулалтаар дэмжлэг үзүүлэх;

3. Хөгжлийн сан нь газрын хэвлийн баялгийн үр өгөөжийг одоо ба ирээдүй үеийн иргэн бүрд тэгш, шударга хүртээх зорилгоор Монгол Улсын урт, дунд хугацааны хөгжлийн бодлогын баримт бичигт туссан эдийн засаг, нийгмийн үр өгөөж бүхий хөгжлийн төсөл, хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэх гэж заасан байна.

Хүснэгт 15. Үндэсний баялгийн санд төвлөрүүлэх орлогын дүн, 2025 он (ТЕЗ-аар)

№	Төсвийн ерөнхийлөн захирагч	Дүн /сая.төгрөг/
1	Монгол Улсын Ерөнхий сайд	507,114.8
	Төрийн өмчийн бодлого, зохицуулалтын газар	507,114.8
	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 11.1.2-т заасан уул уурхайн олборлолт, ашигт малтмалын боловсруулах салбарын төрийн өмчит болон төрийн өмчийн оролцоотой хуулийн этгээд дэх төрийн эзэмшлийн хувьцааны ногдол ашиг	507,114.8
	Үүнээс: Хуримтлалын санд	507,114.8
2	Сангийн сайд	1,394,066.4
	Татварын ерөнхий газар	1,255,963.6
	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 11.1.1.а-д заасан ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөрөөс Төсвийн тогтворжуулалтын сан болон Орон нутгийн хөгжлийн нэгдсэн санд хуваарилаад үлдэх хэсгээс 40 хувь	1,255,963.6
	Үүнээс: Ирээдүйн өв санд	1,255,963.6
	Үндэсний баялгийн сангийн тухай хуулийн 11.1.1.б-д заасан Ирээдүйн өв сангийн хөрөнгө оруулалтын орлого	138,102.8
	Үүнээс: Ирээдүйн өв санд	138,102.8
Нийт орлого		1,901,181.2

Эх сурвалж: Үндэсний баялгийн сангийн 2025 оны төсвийн тухай хууль

Норвеги (GPFГ) уул уурхайн орлогыг зөвхөн гадаадын хөрөнгийн зах зээлд байршуулж, жил бүр ашиглалтын хязгаартай шилжүүлдэг бол Чили төсвийн тогтворжуулалт, Сингапур (GIC, Temasek) эдийн засгийн төрөлжилт, инновацын хөрөнгө оруулалтад төвлөрдөг. Эдгээр жишиг нь баялгийн санг зөвхөн хуримтлал төдийгүй стратегийн хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл болгон ашиглах боломжийг харуулж байна. Монголын хувьд энэ жишгийг нутагшуулснаар уул уурхайн хэлбэлзлээс хамаарал бууруулж, инновац, өндөр технологийн санхүүжилтийн тогтвортой эх үүсвэрийг бүрдүүлэх боломжтой.

Хүснэгт 16. Үндэсний баялгийн сангаас санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд

№	Үндэсний баялгийн сан	
	Санхүүжилтийн боломж	Санхүүжилтийн хязгаарлалт
1	Байгалийн баялгийн орлогоос бий болсон хуримтлалыг ашиглаж, эдийн засгийн бүтцийг төрөлжүүлэх стратегийн хөрөнгө оруулалт хийх боломжтой.	Орлогын хэмжээ нь түүхий эдийн дэлхийн зах зээлийн үнийн хэлбэлзлээс шууд хамаардаг, тогтворгүй.
2	Орлогын эх үүсвэр нь уул уурхайн ашигт малтмал, баялгийн ашиглалтаас шууд хамаардаг тул өндөр	Одоогийн Монголын Үндэсний баялгийн сангийн бүтэц нь бүрэн хөгжөөгүй, хөрөнгө удирдлагын ил тод байдал, үр ашиг сул байна.

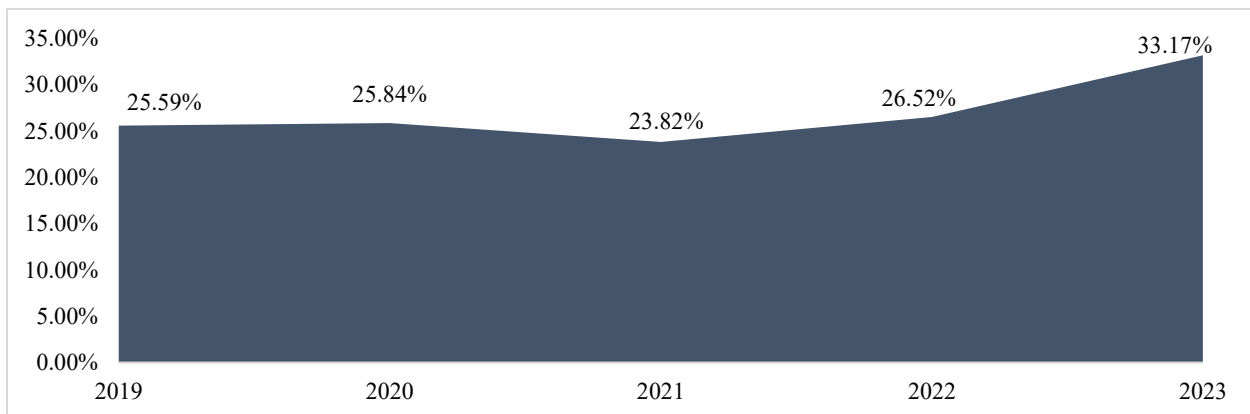
	орлоготой жилүүдэд их хэмжээний хөрөнгө төвлөрүүлэх боломжтой.	
3	Макро эдийн засгийн тогтворжуулалт, ирээдүй хойч үед хөрөнгө хуримтлуулах зорилготой тул инновац, технологид урт хугацааны санхүүгийн дэмжлэг үзүүлэх боломжтой.	Ашиглалтын зорилт нь макро тогтворжуулалт болон хуримтлалд төвлөрөх учраас инновацийн санхүүжилт шууд тэргүүлэх чиглэл болохгүй байх эрсдэлтэй.
Нэгдсэн дүгнэлт: Үндэсний баялгийн сан нь инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийн урт хугацааны санхүүжилтийн маш том боломж боловч Монголын нөхцөлд бүтэц, менежмент, зарцуулалтын бодлого нь бүрэн төлөвшөөгүй учир одоохондоо бүрэн дүүрэн хэрэгжихгүй байна. Тогтвортой ашиглалтын эрх зүйн орчин, хөрөнгө удирдлагын бие даасан байдлыг хангах нь чухал.		

3. Төрийн өмчит аж ахуй нэгжүүд

ТӨААН-үүд нь Монгол Улсын макро эдийн засгийн бүтэц дэх нөлөө бүхий оролцогчид бөгөөд тэдгээрийн үйл ажиллагаа нь эдийн засгийн өсөлт, тогтвортой байдал, үйлдвэрлэлийн үр ашигт чухал нөлөө үзүүлдэг. ТӨААН-үүд нь нийт хөрөнгийн хэмжээ, ажил эрхлэлтэд эзлэх байр суурь, улсын төсөвт төвлөрүүлж буй орлого, эдийн засагт оруулж буй бодит хувь нэмрээрээ макро эдийн засгийн үндсэн үзүүлэлтүүдийг тодорхой хэмжээнд тодорхойлж байна. Эдгээр аж ахуйн нэгжүүдээр дамжуулан эдийн засгийг идэвхжүүлэх, ажлын байр бий болгох, дотоодын хөрөнгө оруулалтыг дэмжих зэрэг олон талын нөлөөтэй. Мөн зах зээлийн тогтвортой ажиллагааг хангах, гадаад, дотоод эрсдэл, өөрчлөлтийн үед төрөөс хэрэгжүүлэх бодлогын хэрэгсэл болон ашиглагдах боломжтой байдаг.

ТӨААН-үүдийн нийт орлогын ДНБ-д эзлэх хувь 2019 оноос эхлэн огцом хэлбэлзэлгүйгээр 25 хувийн түвшингээс дээш хадгалагдаж ирсэн нь төр эдийн засагт тодорхой хэмжээний төвлөрөлтэй оролцож байгааг харуулж байна. Энэхүү тогтвортой хандлага нь ТӨААН-үүд эдийн засгийн үндсэн урсгал орлогын эх үүсвэрт бодитой хувь нэмэр оруулж, төрийн өмчийн оролцоо макро эдийн засгийн бүтцэд тогтмол байр суурь эзэлдэг болохыг харуулж буй юм.

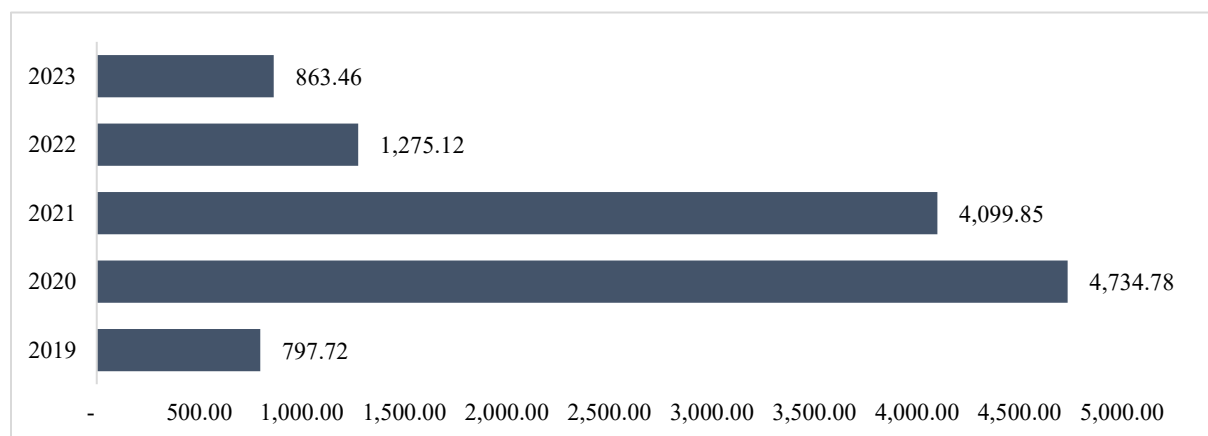
Зураг 21. ТӨААН-ийн орлогын ДНБ-нд харьцуулсан харьцаа /2019-2023 он/



Эх сурвалж: : (Үндэсний Статистикийн Хороо, 2025)

Төрийн өмчит болон төрийн өмчийн оролцоотой хуулийн этгээд нь 2023 оны жилийн эцсийн байдлаар 64,200.5 тэрбум төгрөгийн хөрөнгө эзэмшиж, 23,617.9 тэрбум төгрөгийн орлого олж, 4,983.2 тэрбум төгрөгийн цэвэр ашигтай ажилласан байна. ТӨААН-үүдийн хөрөнгө оруулалтын хэмжээ сүүлийн жилүүдэд огцом хэлбэлзэлтэй байна. 2020 онд нийт хөрөнгө оруулалт 797.7 тэрбум төгрөг байсан бол 2021 онд 4.73 их наяд төгрөгт хүрч, 5.9 дахин өссөн нь тухайн жилд хэрэгжсэн томоохон хөрөнгө оруулалтын төсөл эсвэл хөрөнгө оруулалтын хугацааны төвлөрөлтэй шууд холбоотой. Гэвч энэхүү өсөлт нь тогтвортой, институцчилсэн хөрөнгө оруулалтын бодлогын илэрхийлэл биш байсан нь дараах жилүүдийн статистикаас тод харагдаж байна.

Зураг 22. ТӨААН-үүдийн хөрөнгө оруулалтын хэмжээ /2019-2023 он/



Эх сурвалж: (Төрийн өмчийн бодлого, зохицуулалтын газар, 2023)

2022 онд хөрөнгө оруулалт 4.1 их наяд төгрөг болж буурсан бол 2023 онд 1.28 их наяд, 2024 онд 863.5 тэрбум төгрөг болж эрчимтэй хумигдсан байна. Ийнхүү хөрөнгө оруулалтын хэмжээ тасралтгүй буурч байгаа нь ТӨААН-үүдийн санхүүгийн чадамж суларч, дунд болон урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын төлөвлөлт, удирдлага, бодлого тодорхой бус байгааг илтгэж байна. Мөн төрийн өмчит компаниуд шинээр хөрөнгө оруулалт хийхтэй холбоотой шийдвэр гаргалт удаашралтай, төсвийн дэмжлэг, санхүүжилтийн боломж хумигдсан нь энэхүү бууралтад гол нөлөө үзүүлжээ. Түүнчлэн олон ТӨААН-үүдийн санхүүгийн гүйцэтгэл тогтворгүй, борлуулалтын орлогын нэгжид ногдох зардлын түвшин өндөр, ашигт ажиллагаа сул хэвээр байгааг анхаарах нь зүйтэй.

Олон улсын жишигт төрийн өмчит компаниуд стратегийн хөрөнгө оруулалт болон инновацийн санхүүжилтэд идэвхтэй оролцдог. Жишээ нь:

- ✓ Сингапур (Temasek Holdings, GIC): Төрийн өмчит хөрөнгө оруулалтын компаниуд нь дотоодын болон олон улсын зах зээлд хөрөнгө оруулж, стратегийн салбар болон инновацийн төслүүдийг дэмжиж, урт хугацааны тогтвортой санхүүжилтийн эх үүсвэрийг бүрдүүлдэг.

- ✓ Норвеги (Statkraft, Equinor): Төрийн өмчит компаниудын ашиг орлого нь засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын сангуудаар дамжин инновац, сэргээгдэх эрчим хүч, стратегийн төслүүдэд чиглэсэн хөрөнгө оруулалтыг дэмждэг.
- ✓ Хятад: Төрийн өмчит технологийн компаниудыг стратегийн хөрөнгө оруулалтын сангуудтай холбож, дотоодын технологийн экосистемийг идэвхжүүлэх механизмтай.

Эдгээр жишиг нь төрийн өмчит компаниудыг зөвхөн макро эдийн засгийн оролцогчоор бус, стратегийн хөрөнгө оруулалтын хэрэгсэл, инновац, өндөр технологийн стартапуудыг дэмжих эх үүсвэр болгон ашиглаж болохыг харуулж байна. Монголын хувьд энэ туршлагыг нутагшуулан, институтын удирдлага, хөрөнгө оруулалтын тогтвортой механизмыг бий болгох нь ТӨААН-ийн дэмжлэгийг инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийн санхүүжилтэд үр дүнтэй холбох гол арга зам болно.

Хүснэгт 17. Төрийн өмчит аж ахуй нэгжээс санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд

№	Төрийн өмчит аж ахуй нэгжүүд	
	Санхүүжилтийн боломж	Санхүүжилтийн хязгаарлалт
1	ТӨААН нь томоохон хөрөнгө, орлого, цэвэр ашигтай ажиллах чадвартай тул урт хугацааны, стратегийн хөрөнгө оруулалтыг дэмжих боломжтой. Энэ нь инновац, өндөр технологийн стартапуудыг санхүүжүүлэх эх үүсвэр болох боломжийг олгоно.	Хөрөнгө оруулалтын хэмжээ тогтворгүй, жилээс жилд огцом хэлбэлздэг. Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалт удаашралтай, төсвийн дэмжлэг, санхүүгийн боломж хязгаарлагдмал байгаа нь дунд болон урт хугацааны төлөвлөлтийг саатуулдаг.
2	Олон улсын туршлагаас харахад, төрийн өмчит компаниудын ашиг орлого стратегийн салбар, инновацын төслүүдэд хөрөнгө оруулах замаар дотоодын технологийн экосистемийг идэвхжүүлэх боломжтой буюу жишиг бий.	Борлуулалтын орлогоос шууд хамааралтай байдлаас үүдэн ашигт ажиллагаа сул, хөрөнгө оруулалтын үр ашиг тогтмол бус байх эрсдэлтэй.
Нэгдсэн дүгнэлт: ТӨААН нь инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих санг санхүүжүүлэх нэг боломжит эх үүсвэр боловч санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг институтчилж, урт хугацааны стратегийн төлөвлөгөөг бий болгох шаардлагатай байна.		

4. Засгийн газрын тусгай сангууд

Жижиг дунд үйлдвэрийг хөгжүүлэх сан: Жижиг, дунд үйлдвэрийг хөгжүүлэх сан нь жижиг, дунд үйлдвэр эрхлэгч аж ахуйн нэгжийн үйл ажиллагааг дэмжих зориулалттай сан юм. Тус сангийн хөрөнгийг дараах арга хэмжээг санхүүжүүлэхэд зарцуулахаар хуульд заасан байна. Үүнд:

1. Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэлтийг дэмжих зориулалтаар хөнгөлөлттэй зээл олгох;
2. Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэгчид бүтээгдэхүүнээ экспортод гаргасан бол зээлийн хүүгийн татаас олгох;
3. Жижиг, дунд үйлдвэрлэл эрхлэхэд бизнес, инкубацийн зөвлөгөө өгөх, мэдээллээр хангах, сургалт, давтан сургалтад хамруулах;

4. Жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн чиглэлээр судалгаа, шинжилгээ хийхэд дэмжлэг үзүүлэх;
5. Жижиг, дунд үйлдвэр эрхлэгчид зориулсан үндэсний болон олон улсын хэмжээний үзэсгэлэн, худалдаа, чуулга уулзалт зохион байгуулах, дэмжлэг үзүүлэх;
6. Шаардлагатай тохиолдолд улсын төсвийн хөрөнгөөр худалдан авсан жижиг, дунд үйлдвэрийг дэмжихэд чиглэсэн тоног төхөөрөмжийн санхүүгийн түрээсийн үйлчилгээ үзүүлэх;
7. Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хуулийн 24.7-д заасан үйл ажиллагааг санхүүжүүлэх;
8. Жижиг, дунд үйлдвэрийг хөгжүүлэх сангийн үндсэн болон өр барагдуулахтай холбогдсон үйл ажиллагаа, үндсэн хөрөнгөтэй холбогдсон зардлыг санхүүжүүлэх.

Жижиг, дунд үйлдвэрийг хөгжүүлэх сан сүүлийн 14 жилийн хугацаанд нийт 8403 төсөлд 1,011 тэрбум төгрөгийн зээл олгосон байна. Үүнээс 2022 оны 4 дүгээр сарын 23-ны байдлаар зээлдэгч аж ахуйн нэгжийн 85 хувь нь 735.3 тэрбум төгрөгийн зээлээ бүрэн төлж барагдуулсан үзүүлэлттэй байна. Мөн тус өдөрт шууд зээл авсан 912, банкаар дамжуулан зээл авсан 346 зээлдэгчтэй нийт 1258 идэвхтэй зээлдэгч байгаа нь ЖДҮ-ийг хөгжүүлэх сангийн үйл ажиллагааны тогтвортой байдлыг харуулж байна.

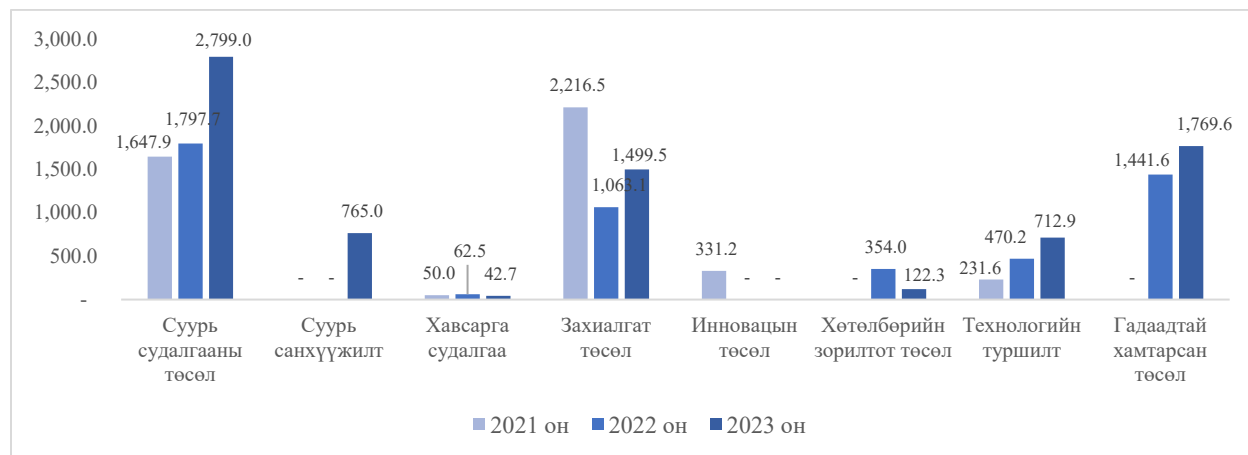
Үндэсний Статистикийн Хорооноос 2022 онд эрхлэн гаргасан “Эдийн засгийн хөгжилд жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн оруулж буй хувь нэмэр 2021” тайланд дурдсанаар, Жижиг, дунд үйлдвэр, үйлчилгээ эрхлэгчид 2021 онд 2.1 их наяд төгрөгийн нэмэгдэл өртөг бий болгож, ДНБ-ий 5.5 хувийг бүрдүүлсэн байна.

Үндэсний шинжлэх ухаан, технологийн сан: Үндэсний шинжлэх ухаан, технологийн сан нь шинжлэх ухаан, технологийн тэргүүлэх чиглэлийн онолын суурь судалгаа гүйцэтгэх, шинжлэх ухаан, технологийн болон инновацын төсөл, арга хэмжээг хэрэгжүүлэх, эрдэм шинжилгээний ажлын үр дүнг үйлдвэрлэл, үйлчилгээнд нэвтрүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэх зориулалттай сан юм. Тус сангийн хөрөнгийг дараах арга хэмжээг санхүүжүүлэхэд зарцуулахаар хуульд заасан байна. Үүнд:

1. Шинжлэх ухаан, технологийн тэргүүлэх чиглэлийн онолын суурь судалгаа хийх;
2. Засгийн газрын /улсын/ захиалгатай шинжлэх ухаан, технологийн төсөл хэрэгжүүлэхэд тэтгэлэг олгох;
3. Эрдэм шинжилгээний ажлын үр дүнг үйлдвэрлэл, үйлчилгээнд нэвтрүүлэх;
4. Инновацийн төсөл хэрэгжүүлэх, гарааны санхүүгийн дэмжлэг олгох, технологи, үйлдвэрлэлийн туршилт, зүгшрүүлэлтэд дэмжлэг үзүүлэх;
5. Үндэсний шинжлэх ухаан, технологийн сангийн үйл ажиллагаа, үндсэн хөрөнгөтэй холбогдсон зардлыг санхүүжүүлэх;
6. Шинжлэх ухаан, инновацийн үр дүнд бий болсон бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг олон улсад сурталчлах, борлуулахад дэмжлэг үзүүлэх;

7. Шинжлэх ухаан, технологийн үйл ажиллагаа, үндэсний судалгаа хөгжүүлэлтийн төсөл, олон улсын хамтын ажиллагаа болон хамтарсан судалгаанд дэмжлэг үзүүлэх;
8. Шинжлэх ухаан, технологийн хүний нөөц болон шинжлэх ухааны авьяастныг бэлтгэх, хөгжүүлэх үйл ажиллагааг дэмжих;
9. Шинжлэх ухаан, технологийн соёлыг түгээн дэлгэрүүлэх, сурталчлах үйл ажиллагааг дэмжих (Хууль зүйн үндэсний хүрээлэн, 2025).

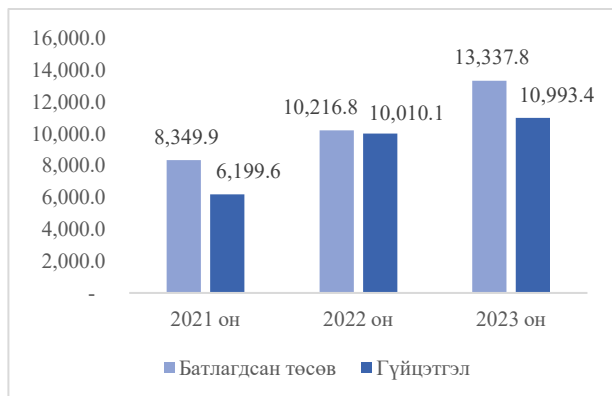
Зураг 23. 2021-2023 онд хэрэгжүүлсэн эрдэм, шинжилгээ, судалгаа боловсруулалтын төслийн санхүүжилт, сая.төгрөгөөр



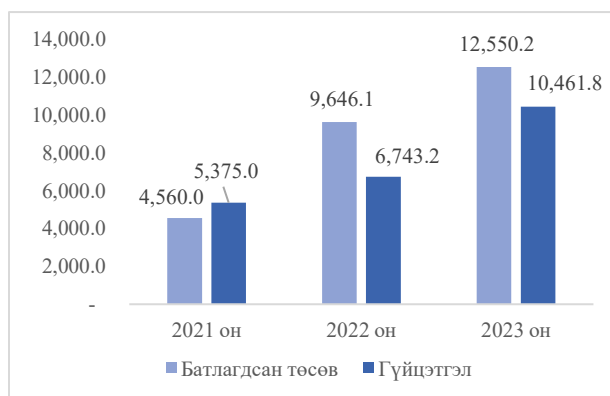
Эх сурвалж: (Шинжлэх Ухаан Технологийн сан, 2024)

2021-2023 оны хооронд шинжлэх ухаан, технологийн сангаар дамжуулан 1870 төслийг, 17.6 тэрбум төгрөгөөр дэмжсэн байна. Тэдгээр төслүүдийг салбараар нь авч үзвэл хөдөө аж ахуйн салбарт хэрэгжүүлж буй төслийн тоо болон төсөвт өртөг илүү өндөр байгаа бол хүмүүнлэгийн салбарт хэрэгжүүлж буй төслийн тоо, төсөвт өртөг хамгийн бага байна. Мөн тус сан нь ОХУ, Беларусь, БНХАУ, Тайвань, БНВУ-тай хамтарсан төслүүдийг хэрэгжүүлж нийт дүнгээр хамтарсан төслүүдэд 4,079.6 сая төгрөгийн санхүүжилт олгосон байна.

Зураг 24. Шинжлэх ухаан технологийн сангийн 2021-2023 оны батлагдсан төсөв, сая төгрөгөөр



Зураг 25. 2021-2023 оны эрдэм шинжилгээний зардлын төсөв, гүйцэтгэл, сая төгрөгөөр



Эх сурвалж: (Шинжлэх Ухаан Технологийн сан, 2024)

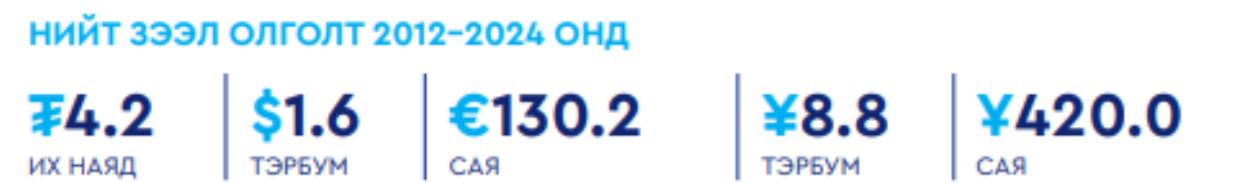
Мөн сангийн 2021-2023 онд батлагдсан төсөв 8.3-13.4 тэрбум байгаа ба 74-97 хувийн гүйцэтгэлтэй байна. Үүнээс эрдэм шинжилгээний зардлын төсөв, гүйцэтгэлийг салгаад үзвэл, тухайн онуудад 4-12 тэрбум төгрөг байгаа ба гүйцэтгэл нь дунджаар 90 хувьтай байна.

Хүснэгт 18. Засгийн газрын тусгай сангуудаас санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд

№	Засгийн газрын тусгай сангууд	
	Санхүүжилтийн боломж	Санхүүжилтийн хязгаарлалт
1	Засгийн газрын тусгай сангууд нь инновац болон эдийн засгийн суурь салбаруудыг дэмжих суурь бүтэцтэй. Жижиг, дунд үйлдвэрийг хөгжүүлэх сан нь 8,403 төсөлд 1,011 тэрбум төгрөгийн зээл олгож, эргэн төлөлтийн сахилга бат өндөр (85%) үзүүлсэн нь тогтвортой санхүүжилтийн чадамжтайг харуулж байна.	Сангуудын аль алинд төсөв хязгаарлагдмал, хөрөнгө оруулалтын чиглэл нь уламжлалт салбарт төвлөрсөн хэвээр байна. ЖДҮ-ийн сан инновац, өндөр технологийн стартапуудад чиглэсэн тусгай хөтөлбөргүй, сангийн хөрөнгө тогтмол нэмэгдээгүй.
2	Үндэсний шинжлэх ухаан, технологийн сан нь 2021–2023 онд 1,870 төслийг 17.6 тэрбум төгрөгөөр санхүүжүүлж, дундаж гүйцэтгэл 90 орчим хувьтай байна. Олон улсын хамтарсан төсөл хэрэгжүүлж буй нь инновацын хөрөнгө оруулалтыг гадаад эх үүсвэртэй холбох боломжийг бүрдүүлж байна.	Үндэсний шинжлэх ухаан, технологийн сан нь төсөв бага (жилд 8.3–13.4 тэрбум төгрөг), инновацын гарааны бизнесийн дэмжлэг сул, олон улсын хамтын ажиллагааны цар хүрээ хангалтгүй байна.
Нэгдсэн дүгнэлт: Хоёр санг стратегийн хувьд уялдуулж, хөрөнгө оруулалтын цар хүрээг тэлэх, инновацад чиглэсэн тусгай багц, тогтвортой эх үүсвэр, олон улсын хамтын ажиллагааг өргөжүүлэх шаардлагатай. Ингэснээр эдгээр сангууд нь зөвхөн уламжлалт салбарыг бус, ирээдүйд эдийн засгийн өсөлт авчрах инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг санхүүжүүлэх бодит хэрэгсэл болж чадна.		

5. Монгол Улсын Хөгжлийн банк

Монгол Улсын Хөгжлийн банк нь улсын эдийн засгийн тогтвортой өсөлт, стратегийн төслүүдийг дэмжих зорилготойгоор байгуулагдсан хөрөнгө оруулалтын банк юм. 2012–2024 оны хооронд тус банк нийт 7.6 их наяд төгрөгийн санхүүжилт олгосноос 4.2 их наяд төгрөг нь шууд хөнгөлөлттэй зээл, 1.6 их наяд төгрөг нь төгрөгийн зээл, мөн 130.2 сая ам.доллар, 8.8 тэрбум иен, 420 сая юанаар төсөл, хөтөлбөрүүдийг санхүүжүүлжээ. Энэхүү зээлийн 45 хувь буюу 3.5 их наяд төгрөгийг боловсруулах үйлдвэрлэл, барилга, уул уурхай, эрчим хүч зэрэг салбаруудад чиглүүлсэн бол, 22 хувь буюу 1.6 их наяд төгрөгийг ноолуур, арьс шир, экспортын дэмжлэг, хүнсний үйлдвэр, эрүүл мэндийн салбарын төслүүдэд хуваарилсан байна. Үлдсэн 33 хувь буюу 2.5 их наяд төгрөг нь авто болон төмөр зам, эрчим хүч, нийтийн дэд бүтцийн бүтээн байгуулалтад зориулагджээ (Монгол Улсын Хөгжлийн Банк, 2024).



Хөгжлийн банк нь үндсэн үйл ажиллагаагаараа дэд бүтэц болон стратегийн салбарт урт хугацааны хөрөнгө оруулалт хийх, бизнесийн эхлэл болон өсөлтийн шатанд бизнесүүдийг дэмжих, төр-хувийн хэвшлийн түншлэлийн төслүүдийг санхүүжүүлэх, олон улсын байгууллагуудтай хамтран ажиллах, Засгийн газрын хөгжлийн стратегийг санхүүгийн дэмжлэгээр хангах чиглэлээр ажилладаг. Энэ нь нэг талаас улсын эдийн засгийн тэнцвэртэй өсөлтийг хангах чухал механизм болж байгаа бол нөгөө талаас хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр төсвийн дэмжлэг болон гадаадын санхүүжилтээс хэт хамааралтай байдаг нь тогтвортой байдлын эрсдэлийг бий болгож байна.

Хүснэгт 19. Монгол Улсын Хөгжлийн банкны эх үүсвэрээр санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд

№	Монгол Улсын Хөгжлийн Банк	
	Санхүүжилтийн боломж	Санхүүжилтийн хязгаарлалт
1	Хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр нь төсвийн дэмжлэг, Засгийн газрын баталгаа, гадаад хөгжлийн санхүүжилтэд хамаарна.	Хөрөнгө оруулалтын хэмжээ төсөв, Засгийн газрын баталгаанаас хамаарч тодорхой, зарим үед тогтворгүй байж болзошгүй.
2	Хөгжлийн банкны удирдлага, хөтөлбөрийн бүтэц зөв төлөвшсөн тохиолдолд хөрөнгө оруулалтын үр ашиг өндөр байх боломжтой.	Гарааны бизнесийн жижиг төслүүдэд хөрөнгө оруулалт хийхэд зээлийн хүү, эрсдэлийг даатгах зохицуулалт дутагдалтай.
3	Олон улсын хөгжлийн сан, олон улсын банкуудтай хамтын ажиллагаа өргөжих боломжтой.	Гадаад санхүүжилттэй холбоотой зах зээлийн хэлбэлзэл, валютын эрсдэл нөлөөлөх магадлалтай.
Нэгдсэн дүгнэлт: Монгол Улсын Хөгжлийн банк нь стратегийн төслүүд болон гарааны бизнесийг дэмжих санхүүгийн чадамжтай ч, хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэрийн тогтвортой байдлыг нэмэгдүүлэх, гарааны бизнесийн жижиг, өндөр технологийн төслүүдэд зориулсан тусгай хөтөлбөр, эрсдэлийг удирдах институтын механизм бий болгох шаардлагатай байна. Энэхүү банкны чадамжийг бусад төрийн сан, хувийн хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэртэй хослуулснаар инновац, өндөр технологийн стартапуудыг санхүүжүүлэх үр дүнтэй систем бүрдүүлэх боломжтой.		

Өндөр технологи, гарааны бизнесүүдийг дэмжихэд чиглэсэн тусгай хөтөлбөр МУХБ-ны бодлогод тусгаагүй нь жижиг төслүүдийн эрсдэл даах чадваргүй байдал, зээлийн хүүгийн зохицуулалтын дутагдал зэрэг асуудлыг бий болгох боломжтой. Мөн гадаад эх үүсвэрийг татах хамтын ажиллагаа өргөжих боломжтой боловч валютын ханшийн савлагаа болон олон улсын зах зээлийн өөрчлөлтөөс хамаарах эрсдэл дагуулдаг. Ийм нөхцөлд Хөгжлийн банкны санхүүжилтийг төрийн бусад сан болон хувийн хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэртэй хослуулснаар стратегийн төслүүдийг үр ашигтай дэмжихийн зэрэгцээ инновац, өндөр технологийн стартапуудыг санхүүжүүлэх тогтвортой экосистемийг бүрдүүлэх нь Монголын хөгжлийн бодлогод зайлшгүй хэрэгцээтэй алхам болохоор байна.

6. Олон улсын байгууллагын дэмжлэг, зээл, тусламж

Инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих төрийн оролцоотой хөрөнгө оруулалтын санг бий болгоход олон улсын байгууллагууд, хөгжлийн банк, олон улсын санхүүгийн байгууллагуудын зээл, тусламж нь зөвхөн шууд төсөлд хөрөнгө оруулах бус, бодлогын чиглэлд хамтран ажиллах, сангийн бүтцийг дэмжих чухал боломжийг олгодог.

Энэ нь Монгол Улсын хувьд урт хугацааны тогтвортой санхүүжилтийн нэмэлт эх үүсвэр болон хувирч чадна.

Хүснэгт 20. Инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмждэг олон улсын байгууллага, хөтөлбөрүүд

№	Байгууллага / Хөтөлбөр	Төсөл / Санхүүжилт	Монгол дахь чиглэл / үр ашиг
1	Дэлхийн банк	Innovation and Entrepreneurship Development Project, хөнгөлөлттэй зээл, грант	Жижиг, дунд бизнесийн инновац, технологийн стартапыг дэмжих
2	Азийн хөгжлийн банк	Skills for Innovation, технологийн дэмжлэг	Төр-хувийн түншлэл, технологийн стартапуудыг хөгжүүлэх
3	Европын холбоо	Шинэлэг технологийн төслүүдэд грант	Судалгааны байгууллага, стартапуудыг олон улсын түвшинд дэмжих
4	USAID	Small & Medium Enterprise Development Programs	Жижиг, дунд технологийн бизнесийг санхүүжүүлэх, чадавхийг нэмэгдүүлэх
5	KOICA	Startup Korea Support төстэй төсөл	Гарааны бизнесийн чадвар, техникийн тусламжийг дэмжих
6	JICA	Technological Innovation Support Program	Технологийн инновац, хөгжлийн хөтөлбөрт санхүүгийн дэмжлэг үзүүлэх

Эх сурвалж: Судлаачийн нэгтгэл

Дэлхийн зарим оронд төрийн оролцоотой гарааны бизнесийн санг байгуулж, түүний хөрөнгө оруулалтыг олон улсын байгууллагаас босгосон жишээ бий. Эдгээр нь Монголд хэрэгжүүлэх санхүүжилтийн механизмыг оновчтой бүтээх туршлагыг харуулж байна.

- ✓ **Эстони – Startup Estonia / Estonian Development Fund:** Эстони Улс төрийн оролцоотой гарааны бизнесийн санг байгуулсан бөгөөд Европын Холбоо, Европын хөрөнгө оруулалтын сангууд (EIB, EIF) хамтран хөрөнгө оруулалт, техникийн тусламж үзүүлдэг. Энэхүү бүтэц нь жижиг технологийн стартапуудыг олон улсын зах зээлд гаргах, хөрөнгө татах боломжийг нэмэгдүүлж, экосистемийг тогтвортой хөгжүүлэхэд дэмжлэг болсон байна.
- ✓ **Сингапур – Enterprise Singapore / SEEDS Fund:** Сингапурын SEEDS Fund нь гарааны технологийн компаниудад шууд хөрөнгө оруулалт хийдэг төрийн сан юм. Нэмэлт эх үүсвэрийг олон улсын хөгжлийн байгууллага, бүс нутгийн сангаас татан сангийн нөөцийг өргөжүүлсэн. Мөн гадаадын ментор, техникийн тусламжийг төсөлтэй хамт санал болгодог нь хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг бууруулах, гарааны компаниудыг амжилттай хөгжүүлэх нөхцлийг бүрдүүлдэг.
- ✓ **Чили – CORFO Innovation & Technology Fund:** Чили Улс CORFO-г ашиглан гарааны бизнес, инновацын төсөлд хөрөнгө оруулдаг бөгөөд дэлхийн банк, Inter-American Development Bank (IDB) зэрэг олон улсын байгууллагаас зээл, грант татан сангийн нөөцийг өргөжүүлсэн. Энэхүү механизм нь технологийн стартапуудыг санхүүжүүлж, зах зээлд гаргах экосистемийг бий болгох гол хэрэгсэл болжээ.

Эдгээр туршлагаас харахад, олон улсын байгууллагаас босгосон хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр нь төсөлд шууд хөрөнгө оруулах боломжийг нэмэгдүүлэхээс гадна хөрөнгө оруулалтын сангийн стратегийн чиглэл, бүтцэд зөвлөх, дэмжлэг үзүүлэх үүрэг гүйцэтгэж, төр-хувийн хэвшлийн түншлэл, олон улсын санхүүжилтийн механикмыг сангийн түвшинд хөгжүүлэхэд тусладаг байна. Монголын хувьд ийм туршлагыг нутагшуулах нь улсын төсөв, Үндэсний баялгийн сан, ТӨААН-үүдээс гадна олон улсын эх үүсвэрийг төвлөрүүлэх замаар инновац, технологийн гарааны бизнесийг тогтвортой дэмжих боломжийг бүрдүүлэх ач холбогдолтой.

Хүснэгт 21. Олон улсын байгууллагын зээл, тусламжаар санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд

№	Олон улсын байгууллага, хөтөлбөрүүд	
	Санхүүжилтийн боломж	Санхүүжилтийн хязгаарлалт
1	Олон улсын байгууллагууд нь хөрөнгө оруулалтын сангийн бүтэц, зохицуулалтыг сайжруулахад техникийн тусламж, зөвлөмж, туршлагаар дэмжих боломжтой.	Олон улсын зээл, тусламж нь ихэвчлэн тодорхой зориулалттай тул хөрөнгө оруулалтын сангийн бүх чиглэлд чөлөөтэй ашиглах боломж хязгаарлагдмал.
2	Зээл, грант, тусламжийг ашиглан хөрөнгө оруулалтын сангийн стратегийн чиглэл, зорилтод нийцсэн төслүүдийг санхүүжүүлэх замаар төрийн бодлогын хэрэгжилтийг уялдуулах боломжтой.	Хөрөнгө оруулалтын сангийн стратегийн чиглэлд олон улсын байгууллагын оролцоо зөвлөх, зөвшөөрөлтөд тулгуурласан байдаг тул төсөл батлах, шийдвэр гаргах хурд удаашрах эрсдэлтэй.
3	Олон улсын туршлагаас харахад, олон улсын санхүүжилт нь төр-хувийн түншлэл, олон улсын хөрөнгө оруулалтын механизмыг сангийн түвшинд хөгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлдэг.	Олон улсын зээл, тусламж нь улс төр, олон улсын хамтын ажиллагааны нөхцөл, санхүүгийн зохицуулалттай шууд холбоотой тул урт хугацааны тогтвортой санхүүжилтийг баталгаажуулахад хязгаарлагдмал байж болно.
Нэгдсэн дүгнэлт: Олон улсын байгууллагын зээл, тусламж нь зөвхөн төслүүдийг дэмжихэд бус, төрийн оролцоотой хөрөнгө оруулалтын санг хөгжүүлэх, бодлогын түвшинд чиглэлийг уялдуулах нэмэлт боломжийг бүрдүүлдэг. Гэвч стратегийн төлөвлөлт, хариуцлагын механизмыг сайтар зохион байгуулах шаардлагатай.		

7. Хувийн хөрөнгө оруулагчид

Инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих төрийн оролцоотой сангийн амжилт нь дотоодын хувийн хэвшлийн оролцоо-оос ихээхэн хамаарна. Хувийн хэвшил нь санхүүгийн нөөц, зах зээлийн мэдлэг, технологийн туршлагаар гарааны компаниудад хөрөнгө оруулах боломжийг бүрдүүлдэг бөгөөд төрийн сангийн хөрөнгө оруулалттай хослуулснаар экосистемийн тогтвортой байдлыг нэмэгдүүлдэг.

Дэлхий даяар инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих төр-хувийн санхүүжилтийн практик нь төрөөс тодорхой хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийх, хувийн хөрөнгө оруулагчдыг татах замаар экосистемийг идэвхжүүлэх загварт төвлөрдөг.

- ✓ **Хамтын санхүүжилт ба matching fund:** Израиль улс Yozma Fund-ийг байгуулж, төрийн хөрөнгийг хувийн венчурын хөрөнгө оруулалтад хамтруулсан. Үр дүнд нь олон улсын хөрөнгө оруулагчид оролцож, стартапуудын санхүүжилт нэмэгдсэн, технологийн экосистем хурдан хөгжсөн байна.
- ✓ **Co-investment модел:** Сингапурын Temasek болон Vertex Ventures төрийн сангийн хөрөнгө оруулалт болон хувийн хөрөнгө оруулагчдыг нэгтгэн стартапуудыг дэмжсэн байна. Энэ нь урт хугацааны тогтвортой санхүүжилтийг бүрдүүлж, төр-хувийн түншлэлийн загварыг амжилттай хэрэгжүүлсэн жишээ болдог.

Олон улсын туршлагаас харахад, инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжихэд хамгийн үр дүнтэй загвар нь төрөөс хөрөнгө оруулалтын хөшүүрэг үүсгэж, хувийн хөрөнгө оруулагчдыг татах, мөн олон улсын санхүүжилтийн эх үүсвэрийг уялдуулан ашиглах арга юм. Энэ арга нь зөвхөн хөрөнгө оруулалтын хэмжээ нэмэгдүүлэхээс гадна, экосистемийг идэвхжүүлэх, эрсдэлийг хуваарилах, стратегийн зорилтод нийцсэн санхүүжилтийг баталгаажуулахад тустай.

Төрийн хөрөнгө нь хувийн хөрөнгө оруулалтын урсгалыг идэвхжүүлэх хөшүүрэг болж, эрсдэлийг бууруулдаг нь Израйл, Сингапур зэрэг улсын жишээнээс тод харагддаг. Харин олон улсын санхүүжилт нь урт хугацааны тогтвортой эх үүсвэрийг бүрдүүлж, гарааны компаниудын санхүүжилтийн тогтвортой байдлыг хангахад чухал үүрэгтэй. Түүнчлэн matching fund, co-investment загварууд нь төсвийн хязгаарлалтаас үл хамааран хөрөнгө оруулалтын урсгалыг нэмэгдүүлэх боломж олгодог. Энэ нь стратегийн зорилтод нийцсэн төслүүдийг сонгон дэмжих, хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг хуваарилах, экосистемийн тогтвортой байдлыг хадгалахад чухал хэрэгсэл болж өгдөг.

Хүснэгт 22. Дотоодын аж ахуй нэгжүүдээс санхүүжүүлэх боломж болон хязгаарлалтууд

№	Дотоодын аж ахуй нэгжүүд	
	Санхүүжилтийн боломж	Санхүүжилтийн хязгаарлалт
1	Хөрөнгө оруулалтын нэмэлт эх үүсвэр: Хувийн хөрөнгө оруулалт төрийн сангийн хөрөнгө оруулалтыг нөхөх, нэмэгдүүлэх боломжтой.	Эрсдэл өндөр: Гарааны компаниудын амжилтгүй болох магадлал өндөр тул хувийн хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлийн хүлээлт бага ялгаатай байх боломжтой.
2	Төр-хувийн түншлэл ба matching fund механизм: Төрөөс тодорхой хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийж хөшүүрэг үүсгэн, хувийн хөрөнгө оруулагчидтай хамт (co-investment) хөрөнгө оруулдаг практик өргөн хэрэглэгддэг. Ихэнхдээ 1:1, 1:2, 1:5 гэх мэт харьцаагаар хамтран хөрөнгө оруулалт хийх бөгөөд энэ нь хувийн секторын оролцоог нэмэгдүүлж, төрийн хяналт, эрсдэлийг бууруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэдэг.	Урт хугацааны хөрөнгө оруулалт хязгаарлагдмал: Хувийн хөрөнгө оруулагчид богино хугацааны ашигтай төсөлд илүү анхаарал хандуулдаг тул инновац, өндөр технологийн урт хугацааны төслүүдэд санхүүжилт хангалтгүй байж болно.

3	Экосистемийг идэвхжүүлэх: Fund-of-Funds хэлбэрээр төрөөс баталгаа гаргах, эрсдэл хуваах, татварын хөнгөлөлт үзүүлэх зэрэг бодлогоор дэмжин, гарааны компаниудыг санхүүжүүлэх, инновацын экосистемийг тогтвортой хөгжүүлэх нөхцлийг бүрдүүлдэг.	Хуулийн болон зохицуулалтын эрсдэл: Санхүүгийн зохицуулалт, татвар, хөрөнгө оруулалтын эрх зүйн орчин нь хувийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоог хязгаарлаж, төслийг өргөжүүлэхэд саад болдог.
Нэгдсэн дүгнэлт: Монголын хувьд хувийн хэвшил, дотоодын аж ахуй нэгжүүдийн оролцоог төрийн сангийн хөрөнгө оруулалттай хослуулан, matching fund, co-investment зэрэг механизм ашиглаж, гарааны компаниудын хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэх, технологийн экосистемийг тогтвортой хөгжүүлэх боломжтой.		

Дараах хүснэгтэд инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын сангийн анхны хөрөнгийг бүрдүүлэх боломжит эх үүсвэрүүдийг нэгтгэн, сангийн хэмжээг тооцон гаргасан болно.

Хүснэгт 23. ХОС-ийн анхны хөрөнгө оруулалтын боломжит эх үүсвэрүүд

№	Боломжит эх үүсвэрүүд	Нийт дүн /сая ₮/	Хувь	Төсөвлөх боломжит дүн /сая ₮/
1	Улсын төсвийн зардал /2025 оны тодотгол хийсэн дүн/	22,564,282.90	1.0% ⁴	225,642.82
2	Үндэсний баялгийн сан, 2025 он	1,901,181.20	1.0%	19,011.81
3	Төрийн өмчит аж ахуй нэгжүүдийн 2024 оны нийт ногдол ашиг	449,804.26	2.0%	8,996.09
4	ЖДҮ-ийг дэмжих сангийн 2024 оны төсөв	4,422.13	1.0%	44.22
5	ШУТ сангийн 2024 оны төсөв	13,321.53	1.0%	133.22
6	Монгол Улсын Хөгжлийн Банкнаас 2024 онд олгосон санхүүжилтийн дүн	98,900.00	0.0%	-
7	Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хуулийн 5.3.5, 5.3.18, 5.3.20-д заасан Засгийн газрын тусгай сангийн хөрөнгийн 5-аас доошгүй хувь	14,477.34		
7.1	ЖДҮ-ийг хөгжүүлэх сангийн хөрөнгө, 2024 он	274,652.25	5%	13,732.61
7.2	ШУТ сангийн хөрөнгө, 2024 он	10,780.67		539.03
7.3	Хөдөлмөр, эрхлэлтийг дэмжих сангийн хөрөнгө, 2024 он	4,113.81		205.69
Нийт дүн		268,305.5		

Монгол Улсад төр–хувийн хэвшлийн хамтарсан инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын сан байгуулах боломжийг тооцоход, улсын төсөв, Үндэсний баялгийн сан, төрийн өмчит аж ахуйн нэгжүүдийн ногдол ашиг, ЖДҮ хөгжүүлэх сан, ШУТ сан, Хөдөлмөр эрхлэлтийг дэмжих сан зэрэг төрийн тусгай сангуудаас тодорхой хувь хуваарилах замаар ойролцоогоор 268 тэрбум төгрөгийн суурь хөрөнгө бүрдүүлэх боломжтой байна. Эдгээрээс улсын төсөв (225.6 тэрбум), Үндэсний баялгийн сан (19

⁴ Олон улсын жишигт инновац, өндөр технологид оруулж буй хөрөнгө оруулалтын хэмжээ ДНБ-ийн $\geq 1\%$ байдаг. Монгол улсын ДНБ-ийн 0.3% буюу улсын төсвийн зардлын 1.0%-ийг инновац, өндөр технологид хөрөнгө оруулах боломжтой гэж үзэв.

тэрбум), төрийн өмчит аж ахуйн нэгжүүдийн ногдол ашиг (9 тэрбум) нь голлох эх үүсвэр болох боломжтой байна.

Олон улсын туршлагаас харахад, ийм төрлийн суурь хөрөнгө нь “үржүүлэгч капитал” буюу хөрөнгө татах хөшүүрэг болж, үлдсэн санхүүжилтийг хувийн хөрөнгө оруулагчид болон олон улсын байгууллагуудын оролцоогоор бүрдүүлдэг. Тухайлбал, Израйлын Yozma Fund нь анхны 100 сая ам.долларын төрийн хөрөнгөтэйгөөр байгуулагдаж, matching system–ийн зарчмаар хэдэн зуун сая ам.долларын хувийн хөрөнгө татан төвлөрүүлсэн байдаг. Сингапурын Temasek–SPRING схем болон Их Британийн British Business Bank нь co-investment механизмаар хувийн хөрөнгө оруулагчидтай хамтран хөрөнгө оруулалт хийдэг оновчтой жишээ болдог.

Монгол Улсад 268 тэрбум төгрөгийн суурь хөрөнгийг matching system–ээр хэрэгжүүлбэл, төрөөс гаргасан нэг төгрөг тутамд хувийн хэвшил ижил дүнгээр хөрөнгө оруулснаар нийт сангийн хэмжээ 536 тэрбум төгрөгт хүрэх боломжтой. Үүн дээр олон улсын байгууллагуудын (ADB, EBRD, JICA зэрэг) co-investment буюу blended finance схем нэмэгдсэнээр сангийн цар хүрээ илүү өргөжих юм. Цаашлаад Fund of Funds (FoF) загварыг хэрэгжүүлснээр төрийн хөрөнгө шууд гарааны бизнесүүдэд бус, харин мэргэжлийн менежмент бүхий дэд хөрөнгө оруулалтын сангуудаар дамжин хувийн хөрөнгө оруулагчидтай хамтран зах зээлийн зарчмаар чиглүүлэгдэнэ. Ингэснээр төрийн хөрөнгө нь зах зээлийн эрсдэлийг бууруулж, хувийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоог татах стратегийн хөшүүрэг болж, суурь 268 тэрбум төгрөгийн эх үүсвэрийг хэд дахин үржүүлэн ашиглах боломжтой. Өөрөөр хэлбэл, уг сан нь төрөөс нэг удаагийн санхүүжилт тараах хэрэгсэл бус, харин инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийн хөрөнгө оруулалтын экосистемийг тогтвортой бий болгож, хөгжүүлэх бодит механизм болох юм.

Инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг амжилттай дэмжихэд санхүүжилтийн эх үүсвэрийн олон талт байдал, уялдаа холбоо нь хамгийн чухал хүчин зүйл болдог. Монгол Улсын нөхцөлд эдгээр эх үүсвэрийг дөрвөн үндсэн бүлэгт хуваан авч үзэж болно: улсын төсөв, Үндэсний баялгийн сан, төрийн өмчит аж ахуй нэгжүүд, хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалт, мөн олон улсын байгууллага, зээл тусламж.

1. **Улсын төсөв** нь тогтвортой, төвлөрсөн эх үүсвэр бөгөөд шууд грант, хөнгөлөлттэй зээл хэлбэрээр гарааны бизнесийг дэмжих боломжийг олгодог. Гэвч төсвийн бүтэц, хэмжээ, тогтвортой байдал нь олон улсын жишгээс доогуур, стратегийн зорилтыг хангахад хязгаарлагдмал байна.
2. **Үндэсний баялгийн сан** нь урт хугацааны тогтвортой хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр болж, стратегийн салбар, инновацын экосистемийг дэмжих боломжтой. Гэхдээ хөрөнгө удирдлагын бүтэц, үр ашиг, зарцуулалтын ил тод байдал нь хөгжлийн шатанд байна.
3. **Төрийн өмчит аж ахуй нэгжүүд** нь макро эдийн засгийн чухал оролцогч бөгөөд хөрөнгө оруулалтын хөшүүрэг болж чаддаг. Гэсэн ч хөрөнгө оруулалтын төлөвлөлт

тогтворгүй, санхүүгийн гүйцэтгэл тогтмол биш, зарим жилүүдэд хөрөнгө төвлөрөлд хязгаарлагдмал байх эрсдэлтэй.

4. **Засгийн газрын тусгай сангууд нь** гарааны бизнес, инновацын төслүүдэд эхний шатны хөрөнгө оруулалт олгох, дотоодын экосистемийг дэмжих суурь боломжийг бүрдүүлдэг. Гэвч санхүүжилтийн хэмжээ болон чиглэлийн уялдаа сул, инновацын өндөр эрсдэлийг даах механизм дутмаг, олон улсын эх үүсвэртэй уялдах тогтолцоо бүрэн хөгжөөгүй байна. Цаашид хувийн хөрөнгө оруулалт болон төрийн бусад санхүүжилтийн хэлбэрүүдтэй нягт холбогдсоноор илүү тогтвортой, өрсөлдөх чадвартай санхүүгийн хөшүүрэг болж хөгжих боломжтой.
5. **Монгол Улсын Хөгжлийн банк** нь улсын хөгжлийн стратегийн төслүүдийг урт хугацааны санхүүжилтээр дэмжих гол хөшүүрэг боловч түүний эх үүсвэр төсвийн баталгаа, гадаад санхүүжилтээс өндөр хамааралтай, гарааны болон өндөр технологийн төслүүдийг дэмжих тусгай хөтөлбөр, эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоо сул байгаа нь санхүүжилтийн тогтвортой байдлыг хангах шаардлагатайг харуулж байна.
6. **Хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалт** нь төрөөс хөшүүрэг үүсгэх замаар идэвхждэг бөгөөд co-investment, matching fund зэрэг загварууд нь хөрөнгө оруулалтын эрсдлийг бууруулж, стратегийн төслүүдийг дэмжих боломжийг нэмэгдүүлдэг.
7. **Олон улсын байгууллага, зээл, тусламж** нь төсвийн хязгаарлалтаас хамааралгүйгээр урт хугацааны, нэмэлт эх үүсвэрийг бий болгож, дотоодын хөрөнгө оруулалтын механизмийг сайжруулах, төр-хувийн түншлэл бий болгох боломжийг олгодог. Гэхдээ хугацаа, зориулалт, эргэн төлөлт, санхүүгийн хариуцлагын шаардлага зэрэг хязгаарлалттай байдаг.

Монгол Улсын хувьд инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийг дэмжих санхүүжилтийн системийг тогтвортой, үр дүнтэй болгохын тулд төсөв, баялгийн сан, төрийн өмчит аж ахуй, хувийн хөрөнгө оруулалт, олон улсын санхүүжилт гэсэн эх үүсвэрүүдийг стратегийн хувьд уялдуулан, хослуулан ашиглах шаардлагатай байна. Төрийн хөрөнгө оруулалт нь хувийн секторын оролцоог идэвхжүүлэх хөшүүрэг болж, олон улсын санхүүжилт нь урт хугацааны тогтвортой байдлыг хангах бол хувийн хөрөнгө оруулалтын механизм нь хөрөнгө оруулалтын үр ашгийг нэмэгдүүлдэг. Энэ хосолсон загвар нь Монголд гарааны бизнесийн экосистемийг тогтвортой, стратегийн зорилтод нийцсэн, урт хугацаанд үр дүнтэй дэмжих үндэс болно.

ДӨРӨВ. ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САН БАЙГУУЛАХ, ГАРААНЫ БИЗНЕСИЙН ЭКОСИСТЕМИЙГ ХӨГЖҮҮЛЭХ СТРАТЕГИ

4.1 Монгол улсад инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих үндэсний хөрөнгө оруулалтын сангийн загвар

Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого, стратеги, эрсдэлийн удирдлагын арга хэмжээг инноваци, өндөр технологи, гарааны бизнесүүдэд хөрөнгө оруулах олон улсын сайн туршлага, Монголын эдийн засгийн онцлогт үндэслэн дараах байдлаар боловсруулах санал дэвшүүлж байна.

Хүснэгт 24. Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого

Хөрөнгө оруулалтын бодлогын хүчин зүйл	Монголд хэрэгжүүлэх хамгийн оновчтой хувилбар	Үндэслэл
Инноваци, өндөр технологийн хөрөнгө оруулалтын чиглэл	Уул уурхай, хөдөө аж ахуй, сэргээгдэх эрчим хүч, финтек, мэдээллийн технологи зэрэг өрсөлдөх давуу талтай, экспортын боломжтой салбаруудад төвлөрөх	ДНБ-ий бүтэц, байгалийн баялгийн нөөц, ажиллах хүчний онцлогийг харгалзан эдгээр салбар нь хамгийн хурдан гадаад зах зээлээс орлого оруулж, инновацийг амжилттай нутагшуулах боломжтой. Хэт олон чиглэлд хөрөнгө тарамдуулбал үр ашиг буурна.
Хөрөнгө оруулалтын шалгуур ба шаардлага	Стартап болон өндөр технологийн компаниудад хөрөнгө оруулахдаа технологийн шинэчлэл, зах зээлийн цар хүрээ, багийн туршлага гэсэн гурван гол шалгуурыг тогтоох.	Олон улсын туршлагаас харахад амжилттай гарааны бизнесүүд нь ихэвчлэн шинэлэг бүтээгдэхүүн, томоохон өсөлтийн боломжтой зах зээл, туршлагатай багтай байдаг. Монголд ч эдгээр гурван хүчин зүйл хамгийн том эрсдэлийг бууруулна.
Хөрөнгө оруулах хэмжээ	Эхний шатны хөрөнгө оруулалтыг 100–500 сая төгрөг, өсөлтийн шатанд 500 сая – 3 тэрбум төгрөгийн хооронд тогтоох.	Монголын стартап экосистем харьцангуй жижиг тул их хэмжээний хөрөнгө нь эхний шатанд үр дүнгүй зарцуулагдах магадлалтай. Харин өсөлтийн шатанд илүү их хөрөнгө оруулбал олон улсын зах зээлд гарах боломж нэмэгдэнэ.
Хөрөнгө оруулах хэлбэр	Эхний шатанд хөрвөх зээл (convertible note) болон хувьцааны шууд худалдан авалт хослуулах, өсөлтийн шатанд давуу эрхтэй хувьцаа (preferred shares) ашиглах	Хөрвөх нөхцөлтэй зээл нь үнэ цэнийг тогтоохоос зайлсхийж, хурдан хөрөнгө оруулах боломж олгодог. Давуу эрхтэй хувьцаа нь хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалж, гарах үеийн өгөөжийг тогтвортой болгоно.
Гарах стратеги (Exit Strategy)	5–7 жилийн хугацаанд стратегийн худалдан авагч (strategic acquisition), IPO, эсвэл хөрөнгө оруулалтын хоёрдогч зах зээл дээр зарах хэлбэрийг түлхүү ашиглах	Монголын хөрөнгийн зах зээл харьцангуй жижиг тул IPO-гийн тоо цөөн байна. Гэхдээ стратегийн худалдан авагчид болон гадаадын хөрөнгө оруулалтын сангууд

		Монголын технологийн бизнесийг сонирхох хандлага нэмэгдэж байгаа
Дэмжлэгийн экосистем	Хөрөнгө оруулалт хийхээс гадна акселератор, менторшип, гадаад зах зээлд гарах хөтөлбөрүүдийг хамтад нь хэрэгжүүлэх.	Израиль, Сингапур зэрэг орны туршлагаас харахад зөвхөн мөнгө бус, менежмент, технологи, зах зээлийн сүлжээ нь стартапын амжилтын гол хүчин зүйл болж байна.
Эрсдэлийн удирдлага	Хөрөнгө оруулалтын менежментийг хувийн хөрөнгө оруулалтын санд хариуцуулж, багцад төрөлжилт бий болгох, бизнесийн эрт үеийн хяналтын үзүүлэлтүүдийг /cost control, KPI/ ашиглах.	Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад төрийн оролцоог хязгаарласнаар зах зээлийн зарчмын дагуу хөрөнгө оруулалт хийгдэнэ. Мөн Монголын гарааны бизнесүүдийн амжилтын магадлал олон улсын дунджаас доогуур байж болзошгүй тул эрсдэлийг хуваарилах, олон талын гарааны бизнест хөрөнгө оруулах нь сангийн алдагдлыг бууруулна.

Олон улсын сайн туршлагыг Монгол Улсад нутагшуулахдаа шууд хуулбарлах бус, дотоодын эдийн засгийн бүтэц, хөрөнгө оруулалтын орчин, хууль эрх зүйн тогтолцоо, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд нийцүүлэн, дор дурдсан гурван чиглэлийн уялдааг хангах цогц бодлого баримтлах нь маш чухал байна.

1. **Хөрөнгө оруулах, дэмжлэг үзүүлэх загварын хувьд** төрөөс шууд гарааны бизнесүүдэд хөрөнгө оруулалт хийх бус, харин хувийн хөрөнгө оруулалтын сангууд болон венчур сангуудад хөрөнгө байршуулж, тэдгээрийн дамжуулан зах зээлийн зарчмаар хөрөнгө оруулалт хийх нь төрөөс эрсдэлийн тодорхой хэсгийг хуваалцаж, хувийн хөрөнгө оруулагчдын идэвх, туршлага, менежментийг татах нөхцөл бүрдүүлэх ба гарааны бизнесийн экосистемийг тогтвортой хөгжүүлэх суурь бий болно.
2. **Санхүүжилтийн эх үүсвэрийн хувьд** дотоодын төсвийн хөрөнгө, олон улсын хөгжлийн байгууллагын зээл, буцалтгүй тусламж болон тэтгэврийн сан, даатгалын сан зэрэг урт хугацааны дотоод эх үүсвэрийг хослуулах шаардлагатай. Энэ нь санхүүжилтийн тогтвортой бааз суурь бий болгох бөгөөд венч сангийн урт хугацааны амжилтыг тодорхойлогч хүчин зүйл болно.
3. **Хөрөнгө оруулалтын бодлогын хувьд** зөвхөн богино хугацааны өгөөж бус, экспортын чадавх, технологийн дэвшил, олон улсын өрсөлдөх чадвар бүхий бизнесүүдийг урт хугацаанд бойжуулахад чиглэсэн байх ёстой. Сангууд нь өндөр технологи, хөдөө аж ахуйн нэмүү өртгийн сүлжээ, сэргээгдэх эрчим хүч зэрэг Монголын давуу талтай салбарт төвлөрөх нь үр өгөөж өндөр байна.

Ингэснээр Монгол Улс гарааны бизнесийн экосистемийг хөгжүүлэхдээ эрсдэлийг бууруулсан төр-хувийн хэвшлийн түншлэл, олон талт санхүүжилтийн эх үүсвэр, болон

инновац-д чиглэсэн урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын бодлого гэсэн гурван тулгуур дээр үндэслэн хэрэгжүүлснээр дотоодын эдийн засгийн төрөлжилт, олон улсын зах зээлд өрсөлдөх чадварыг эрс нэмэгдүүлэх боломжтой. Эцсийн дүнд, эдгээр бодлогын нэгдсэн хэрэгжилт нь Монгол Улсад өндөр өсөлттэй, инновацид суурилсан бизнесийн экосистем бүрэлдэх суурь нөхцөлийг бий болгож, эдийн засгийн олон тулгуурт хөгжлийг хангах боломжтой.

Энэхүү загварыг Монгол Улсад хэрэгжүүлэхийн тулд зөвхөн институтийн загвар боловсруулахад хангалтгүй бөгөөд эрх зүйн орчныг шинэчлэх шаардлагатай. Тодруулбал, холбогдох хууль тогтоомжид нэмэлт өөрчлөлт оруулж, хөрөнгө оруулалтын сангийн бүтэц, стартапын тусгай статус, венчур капиталын механизм, Fund of Funds болон хамтарсан хөрөнгө оруулалтын загварыг хуульчлан тусгах замаар эрх зүйн хувьд бүрэн баталгаажуулах боломжтой. Доорх хүснэгтэд холбогдох хуулиудад өөрчлөлт оруулсанаар бий болох давуу болон сул талыг тодорхойлсон болно.

Хүснэгт 25. Өөрчлөлт оруулах боломжит хуулиудын давуу болон сул тал

№	Хуулийн нэр	Агуулга	Давуу тал	Сул тал
1	Инновацийн тухай хууль	Инновацийн экосистем, стартапын статус, дэмжлэгийн бодлого, санхүүжилтийн суурь ойлголт.	1. Стартап, инновацтай шууд холбоотой үндсэн хууль тул логик холбоо сайтай. 2. Татварын хөнгөлөлт, лицензийн хялбаршуулалт, IP хамгаалалтыг тусгах боломжтой. 3. Богино хугацаанд өөрчлөлт оруулах боломжтой.	1. Сангийн бүтэц, FoF, GP/LP, хөрөнгө татах зэрэг санхүүгийн нарийн зохицуулалтыг хуульчилж чадахгүй. 2. Ерөнхий шинжтэй тул хөрөнгө оруулагчийн эрх, хөрөнгө оруулалтыг гарах хэсгийг нарийн тодорхойлж чадахгүй.
2	Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль	Хөрөнгө оруулалтын сангуудын эрх зүйн зохицуулалт, GP/LP загвар, хөрөнгө татах, удирдлага, хяналт.	1. Венчур капиталын сан, FoF-ийн ангиллыг хуульчилж, олон улсын стандартад нийцүүлэх боломжтой. 2. СЗХ-ын хяналт дор ажиллах тул хөрөнгө оруулагчийн итгэлцлийг нэмэгдүүлэх боломжтой. 3. Хөрөнгийн зах зээлтэй шууд холбогдоно.	1. Стартап, инновацын бодлогын тал (татвар, лиценз, IP) тусахгүй. 2. Хуульд өөрчлөлт оруулах нь хөрөнгийн зах зээлийн бусад хэсэгт давхар нөлөөлөх боломжтой.
3	Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хууль	Төсвөөс санхүүждэг тусгай сангуудын зохицуулалт (эх үүсвэр, зарцуулалт, хяналт).	1. Шууд хэрэгжүүлэх боломжтой, хууль эрх зүйн суурь бэлэн. 2. Төсвийн баталгаатай эх үүсвэртэй. 3. Улсын аудит, Сангийн яамны хатуу хяналттай.	1. Венчур хөрөнгө оруулалтын уян хатан механизмыг тусгахад хүндрэлтэй. 2. Хувийн хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг татахад хүндрэлтэй. 3. Улс төрийн мөчлөгөөс шууд хамааралтай (сонгуулийн өмнөх төсвийн зарцуулалт гэх мэт).

4	Стартап, инновацийн хөрөнгө оруулалтын тухай хууль	Стартап, инновацад зориулагдсан бие даасан хууль. Венчур хөрөнгө оруулалт, FoF, co-investment, татварын урамшуулал, гарах стратегийг цогцоор нь зохицуулна.	1. Хөрөнгө оруулалт, санхүүгийн болон инновацын бодлогын бүх зохицуулалтыг нэг дор тусгана. 2. Олон улсын хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг нэмэгдүүлнэ. 3. Урт хугацааны тогтвортой, системтэй эрх зүйн суурь болно.	1.Шинэ хууль боловсруулах, хэлэлцүүлэх нь цаг хугацаа, нөөц их шаарддана. 2. Богино хугацаанд хэрэгжих боломжгүй. 3. Бусад хуультай уялдуулах шаардлагатай.
---	--	---	--	---

Монгол Улсад стартап, инновацын экосистемийг тогтвортой хөгжүүлэхэд эрх зүйн суурь орчны тодорхойгүй байдал, хөрөнгө оруулалтын механизмын уян хатан бус байдал хамгийн том саад болж байна. Судалгааны хүрээнд авч үзсэн хууль тогтоомжийн дөрвөн хувилбар (Инновацын тухай хууль, Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль, Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хууль, болон шинэ бие даасан хууль) нь тус бүрдээ өөрийн онцлог, давуу болон сул талтай.

1. **Инновацын тухай хууль** нь стартапын статус, татварын урамшуулал, IP хамгаалалт зэрэг бодлогын урамшууллыг тусгах боломжтой боловч венчур хөрөнгө оруулалтын нарийн механизм (GP/LP, FoF, co-investment, first-loss зэрэг)-ыг хуульчилж чадахгүй. Тиймээс энэ хуульд богино хугацаанд нэмэлт өөрчлөлт оруулж, стартапын тусгай статустай холбоотой заалтуудыг оруулах нь эхний алхам байх боломжтой.
2. **Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль** нь олон улсын хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг татах хамгийн бодитой хувилбар бөгөөд венчур сан, FoF-ийн ангиллыг хуульчилж, GP/LP механизмыг нэвтрүүлэх боломжтой. Энэ нь хөрөнгийн зах зээлийг гүнзгийрүүлж, хувийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоог нэмэгдүүлэх гол механизм болох боломжтой.
3. **Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хууль**д тулгуурлан стартапын хөрөнгө оруулалтын санг байгуулбал шуурхай хэрэгжүүлэх боломжтой ч уян хатан бус менежмент, улс төрийн мөчлөгөөс хамааралтай байдал нь хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг сулруулах эрсдэлтэй. Иймд энэ хувилбар нь богино хугацааны түр зуурын шийдэл байж болох ч стратегийн хувьд оновчтой сонголт биш.
4. **Шинэ бие даасан хууль (Стартап, инновацийн хөрөнгө оруулалтын тухай хууль)** нь хамгийн иж бүрэн, системтэй шийдэл болно. Энэ хуульд стартапын статус, татварын урамшуулал, оюуны өмчийн хамгаалалт, хөрөнгө оруулалтын сангийн бүтэц, GP/LP харилцаа, FoF, co-investment, first-loss, гарах стратеги зэрэг бүх механизмыг нэг дор тусгаж, олон улсын туршлагатай уялдуулан хэрэгжүүлэх боломжтой. Гэвч ийм хууль боловсруулах, хэлэлцүүлэхэд цаг хугацаа, улс төрийн дэмжлэг, институт хоорондын зохицуулалт шаардагдана.

Богино хугацаанд (1-3 жил) хийх хамгийн чухал алхам бол эрх зүйн хүрээнд тодорхой, хурдан өөрчлөлт оруулах явдал юм. Юуны өмнө Инновацын тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулж, стартапын тусгай статустай холбоотой зохицуулалтыг тодорхой болгох, татварын

урамшууллын шинэ механизм бий болгох, хувийн хөрөнгө оруулагчдыг хамруулсан co-investment хэлбэрийн хамтарсан хөрөнгө оруулалтын нөхцөлийг хуульчлах шаардлагатай.

Дунд хугацаанд (3-5 жил) “Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай” хуульд өөрчлөлт оруулж, “венчур капиталын сан” болон “Fund of Funds”-ыг тусгай ангиллаар хуульчилж, GP/LP загварыг бүрэн нутагшуулах нь чухал. Ингэснээр хөрөнгө оруулалтын сангийн менежмент мэргэжлийн түвшинд шилжиж, зах зээлтэй уялдсан уян хатан механизм бий болно. Мөн энэ шатанд Санхүүгийн зохицуулах хорооны оролцоотойгоор олон улсын хөрөнгө оруулагчдад итгэл төрүүлэх эрх зүйн орчныг бүрдүүлэх шаардлагатай. Энэ бол дотоодын болон гадаадын хөрөнгө оруулагчдын хамтын ажиллагааг бодитоор татах үндэс суурь болох боломжтой.

Урт хугацаанд (5-7 жил) Монгол Улс бие даасан “Стартап, инновацийн хөрөнгө оруулалтын тухай хууль”-ийг боловсруулж, стартап экосистемийн бүх шатны харилцааг цогцоор нь зохицуулах иж бүрэн эрх зүйн тогтолцоог бий болгох нь хамгийн оновчтой гарц болно. Энэ хуулийн хүрээнд татварын урамшуулал, оюуны өмчийн хамгаалалт, хөрөнгийн зах зээлээр дамжин гарах стратеги, олон улсын хөрөнгө оруулагчийн оролцоог татах механизмыг нарийн тусгаж өгөх шаардлагатай. Ийнхүү урт хугацааны цогц хууль батлагдсанаар Монгол Улсын стартап, инновацийн экосистем богино хугацааны грантад тулгуурласан эмзэг тогтолцооноос бүрэн гарч, тогтвортой хөрөнгө оруулалтын урсгал, мэргэжлийн менежментэд суурилсан зах зээлийн шинэ шатанд гарах боломжтой.

Монгол Улсад стартап, инновацийн хөрөнгө оруулалтын тогтолцоог тогтвортой хөгжүүлэхэд эрх зүйн давхар шаталсан шинэчлэл зайлшгүй шаардлагатай. Богино хугацаанд одоо байгаа хуулиудыг (Инновацийн тухай хууль, Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль, Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хууль) үе шаттайгаар ашиглан суурь өөрчлөлт хийх, харин урт хугацаанд бие даасан хууль боловсруулж олон улсын жишигт нийцсэн цогц тогтолцоог бүрдүүлэх нь хамгийн оновчтой замнал гэж санал болгож байна.

Гарааны бизнест хөрөнгө оруулалт хийх салбар, чиглэл: Инноваци, технологи, гарааны бизнест оруулах хөрөнгө оруулалт нь эдийн засгийн бүтцийн шинэчлэл, экспортыг дэмжих, өндөр нэмүү өртөг шингэсэн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ бий болгох зэрэг төрөөс стратегийн салбаруудад чиглэнэ. Үүнд:

- ✓ Дижитал болон хиймэл оюун ухаан (AI, big data, cloud computing, cybersecurity)
- ✓ Ногоон технологи, сэргээгдэх эрчим хүч (clean tech, energy storage, EV)
- ✓ Биотехнологи, эрүүл мэндийн инноваци (medtech, biotech, pharmaceuticals)
- ✓ Шинжлэх ухаан, гүн технологи (deep-tech, science)
- ✓ Аж үйлдвэрийн автоматжуулалт, дижитал үйлдвэрлэл (Industry 4.0)

Сингапурын *SGInnovate* гүн технологи, эрүүл мэндийн инновац чиглэлд хөрөнгө оруулалт хийдэг бол Израилийн *Yozma Fund* инноваци, өндөр технологи, шинжлэн ухаанд төвлөрч хөрөнгө оруулдаг байна.

Монгол улсад хэрэгжүүлэх нь:

Хөрөнгө оруулалтын чиглэл хэт өргөн хүрээтэй байх нь сангийн үр ашиггүй байдалд хүргэх эрсдэлтэй тул Засгийн газрын "Алсын хараа 2050" хөгжлийн бодлогод тусгасан “Цахим Монгол”, ногоон хөгжлийн бодлого зэрэгтэй уялдуулан хөрөнгө оруулалт хийх салбарыг тодорхойлох нь оновчтой байна.

Үүний хүрээнд дижитал технологи, мэдээллийн технологи, финтек, хөдөө аж ахуйн инноваци, сэргээгдэх эрчим хүч, ногоон технологи гэсэн салбаруудыг сонгож хөрөнгө оруулалтын чиглэлийг тогтох нь дараах эдийн засгийн болон санхүүжилтийн хэд хэдэн давуу талтай байна.

- 1. Эдгээр салбарууд нь бага хөрөнгө оруулалт шаарддаг ба өндөр өсөлт бий болгох боломжтой.
- 2. Технологи суурьтай хөрөнгө оруулалт нь мэдлэг, туршлага нутагших, ажиллах хүчний чадамж сайжрах урт хугацааны давуу талтай.
- 3. Дээрх салбаруудад экспортлох чадамжтай бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ бий болгох нөөц Монголын зах зээлд их бий.

Хөрөнгө оруулалт хийх үе шат: Инновац, технологи, гарааны бизнесд хийх хөрөнгө оруулалт нь тухайн гарааны бизнесийн хөгжлийн шатнаас хамаарч ялгаатай стратегиар хийгдэнэ.

Хүснэгт 26. Хөрөнгө оруулалтын стратеги

Үе шат	Зорилго	Хөрөнгө оруулалтын стратеги
Pre-seed / Seed	Судалгаа, хөгжүүлэлт, загвар бүтээгдэхүүн, зах зээлийн туршилт	Өндөр эрсдэлтэй, бага хэмжээний хөрөнгө оруулалт
Early stage (Series A)	Бүтээгдэхүүнийг зах зээлд нэвтрүүлэх, үйл ажиллагаа өргөжүүлэх	Өсөлтийн хурдыг нэмэгдүүлэх хөрөнгө оруулалт
Growth stage (Series B, C)	Олон улсын зах зээлд гарах, үйлдвэрлэлээ тэлэх	Томоохон хэмжээний хамтарсан хөрөнгө оруулалт

Монгол улсад хэрэгжүүлэх нь:

Монгол Улсын гарааны бизнесийн экосистем нь “шийдлийг батлах” (Proof of Concept) шатны эрсдэл даах хөрөнгө оруулалтын дутагдалтай байгаагаас шалтгаалан бүрэн хөгжиж чадахгүй байна (Дэлхийн Банк, 2023). Тиймээс энэхүү санхүүжилтийн хомсдлыг нөхөж, гарааны бизнесийн хамгийн эрсдэлтэй үе шат болох Seed болон Early stage үе шатанд түлхүү хөрөнгө оруулж, Growth stage-д тодорхой хязгаарлалттайгаар, сонгосон цөөн гарааны бизнесрүү хөрөнгө оруулалт хийх нь эх үүсвэрийн оновчтой хуваарилалт болно.

Учир нь Монгол улсын гарааны бизнесийн экосистем жижиг тул эхний шатанд санхүүжилт олгох нь олон шинэ санааг хөгжүүлэх, турших, шийдлийг батлах боломж олгоно. Мөн Seed болон Early stage-д хөрөнгө оруулах нь хөрөнгө оруулалтаас өндөр өгөөж олох боломжтой Учир нь Монгол улсын гарааны бизнесийн экосистем жижиг тул эхний шатанд санхүүжилт олгох нь олон шинэ санааг хөгжүүлэх, турших, шийдлийг батлах боломж олгоно. Мөн Seed болон Early stage-д хөрөнгө оруулах нь хөрөнгө оруулалтаас өндөр өгөөж олох боломжтой байдаг бол Growth stage-д хөрөнгө оруулах нь экспортыг дэмжих, өргөжүүлэх, олон улсад гарах чадамжтой компанид нөлөө үзүүлэх боломжтой байна.

Хөрөнгө оруулалтын хэмжээ, хугацаа: Гарааны бизнесүүдийн хөгжлийн үе шат болгонд шаардлагатай хөрөнгө оруулалт болон эрсдэл харилцан адилгүй тул үе шат тус бүрт хөрөнгө оруулах хэмжээ, хугацаа болон хөрөнгө оруулалтын сангийн эзэмших хэмжээг дараах байдлаар ялгаатай стратегиар хэрэгжүүлнэ.

Хүснэгт 27. Хөрөнгө оруулалтын сангаар дамжуулан хөрөнгө оруулалты хийх хэмжээ, хугацаа

Үе шат	Хөрөнгө оруулалтын хэмжээ	Хөрөнгө оруулах хугацаа	Сангийн эзэмших хэмжээ
Pre-seed / Seed	100-500 сая төгрөг	5-8 жил	10-25%
Series A	500 сая – 1 тэрбум төгрөг	5-10 жил	10-25%
Series B, C	1 тэрбум – 3 тэрбум төгрөг	5-10 жил	<15%

Монголын гарааны бизнесийн зах зээлийн багтаамж, шаардлагатай санхүүжилтийн хэмжээ болон хөрөнгө оруулагчдын тухайн хөрөнгө оруулалтаас гарах зорилтот хугацааг харгалзан дээрх байдлаар тогтоох боломжтой байна. Шаардлагатай санхүүжилтээс хэт бага хөрөнгө оруулалт нь потенциал өндөртэй компанийн өсөлтийн боломжийг хязгаарлах, нөгөөтэйгүүр хэт их хөрөнгө оруулалт нь хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг нэмэгдүүлэх тул тэнцвэртэй хэмжээг сонгох нь чухал байна.

Гарааны бизнест тавигдах шаардлага, хөрөнгө оруулалт хийх шалгуур: Хөрөнгө оруулалт авах болон инновац, гарааны бизнесийн экосистемийн оролцогч болж шууд болно шууд бус дэмжлэгт хамрагдахын тулд гарааны бизнесүүд дараах шаардлагуудыг хангасан байх практик түгээмэл байна.Үүнд:

- ✓ Хөгжлийн тэргүүлэх салбарт үйл ажиллагаа явуулах;
- ✓ Зах зээлд шинэлэг, өрсөлдөх давуу талтай бүтээгдэхүүн/үйлчилгээ хөгжүүлэх;
- ✓ Багаар шийдэл хөгжүүлж байгаа, шинийг санаачлагч, бүтээлч, мэргэжлийн туршлагатай байх;
- ✓ Бизнес загвар нь зах зээлд тэлэх боломж өндөр (scalable), инновацийн чадамж бүхий бүтээгдэхүүнтэй байх;
- ✓ Нийгмийн хариуцлагатай, хууль ёсны хүрээнд үйл ажиллагаа явуулдаг байх;

- ✓ Санхүүгийн ил тод байдал, тайлагнах чадвартай байх;

Гарааны бизнест дор дурдсан шалгууруудыг тавьж хөрөнгө оруулах шийдвэр гаргах нь хамгийн үр дүнтэй хөрөнгө оруулалтын стратеги болно. Үүнд:

Хүснэгт 28. Хөрөнгө оруулалт хийх шалгуур

Шалгуур	Агуулга	Шалтгаан
Инноваци, технологийн давуу тал	Шинжлэх ухаан, инноваци, технологид суурилсан, патентжуулах боломжтой шинэ бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ байх	Инновацийн давуу талгүй, технологи суурьгүй бизнес нь урт хугацаанд өрсөлдөх чадваргүй.
Экспортлох, зах зээлд өргөжих боломж	Дотоодын болон олон улсын зах зээлд өргөжих чадавх	Экспортын чиг баримжаатай байх нь Монголын эдийн засгийн төрөлжилтөд эерэг нөлөөтэй.
Багийн чадамж	Үүсгэн байгуулагч болон менежментийн туршлага	Үүсгэн байгуулагчийн мэргэжлийн туршлага чадвар нь гарааны бизнесийн амжилтыг тодорхойлогч чухал хүчин зүйл.
Санхүүгийн боломж	Санхүүгийн суурь төлөвлөгөөтэй, бизнес модел нь тогтвортой байх	Технологийн давуу талаа бизнес модел болгож, санхүүгийн төлөвлөлттэй байх нь хөрөнгө оруулалт амжилттай болох чухал хүчин зүйл болно.

Хөрөнгө оруулалт хийх, хөрөнгө оруулалтаас гарах стратеги: Инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих хөрөнгө оруулалтын бодлогод олон улсын туршлагаас харахад хөрөнгө оруулалт хийх хэлбэр болон гарах стратеги (Exit Strategy) нь сангийн эрсдэлийн удирдлага, өгөөжийн тогтвортой байдлыг хангах хамгийн чухал хоёр элемент болдог.

Хөрөнгө оруулалтын хэлбэрийн хувьд ихэнх улс орнууд өмчийн (equity) болон өрийн хэрэгсэл (convertible notes) хосолсон бүтэцтэй байхыг илүүд үздэг. Өмчийн хэлбэрийн хувьд энгийн болон давуу эрхтэй хувьцаагаар компанийн өмчлөлд оролцох бөгөөд урт хугацааны өсөлтөөс шууд өгөөж хүртэх давуу талтай. Өрийн хэрэгслийн хувьд хөрвөх нөхцөлтэй өрийн хэрэгсэл (convertible notes) нь хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг бууруулж, тодорхой хугацааны дараа хувьцаанд хөрвүүлэх боломжийг бий болгодог онцлогтой.

Хөрөнгө оруулалтаас гарах стратегийн хувьд (Exit strategy) олон улсын туршлагад дараах хэд хэдэн үндсэн арга түгээмэл хэрэглэгддэг. Үүнд:

- » IPO. Хамгийн түгээмэл нь IPO буюу хөрөнгийн зах зээлд нээлттэй хувьцаа гаргах арга бөгөөд АНУ, Израиль, Сингапурын амжилттай стартапуудын хувьд хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн томоохон хэсгийг бүрдүүлдэг.
- » M&A (Mergers and acquisitions). Стратегийн хөрөнгө оруулагч буюу томоохон технологийн компани, салбарын оролцогчдод гарааны бизнесийг бүхэлд нь эсвэл хяналтын багцыг худалдах арга бөгөөд зах зээлд байр сууриа олсон томоохон оролцогч болсноор хөрөнгө оруулалтаас гарч, дараагийн гарааны бизнест хөрөнгө оруулалт хийдэг.
- » Хувьцаа буцаан худалдан авах (Buy back). Хөрөнгө оруулалт хийсэн гарааны бизнесийн үйл ажиллагаа тогтворжиж, санхүүгийн үзүүлэлт сайжирсны үр дүнд тодорхой үнэлгээгээр хөрөнгө оруулагчийн эзэмшсэн хувьцааг буцаан худалдан авдаг хэлбэр юм. Энэ тохиолдолд компанийн чөлөөт мөнгөн урсгалд үндэслэн хувьцаа буцаан худалдан авах хөтөлбөр хэрэгжүүлж бүхэлд нь эсвэл хэсэгчлэн худалдах боломжтой.

Эдгээр хөрөнгө оруулалтын хэлбэр болон гарах стратегийг бодлогын түвшинд уялдуулан хэрэгжүүлснээр хөрөнгө оруулалтын сан нь эрсдэлийг зохистой хуваарилах, хувийн секторын хөрөнгө татах, өгөөжийг тогтвортой байдлаар дахин хөрөнгө оруулалт руу чиглүүлэх нөхцөлийг бүрдүүлдэг. Энэ нь Монгол Улсад төрийн оролцоотой хөрөнгө оруулалтын сангийн урт хугацааны тогтвортой ажиллагааг хангахад чухал загвар болж чадна.

Монгол улсад хэрэгжүүлэх нь:

Олон улсын сайн туршлагад үндэслэн өмчийн (equity) болон өрийн хэрэгсэл (convertible notes) хосолсон бүтэцтэй хөрөнгө оруулалт хийх нь хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг бууруулах, сангийн хөрөнгө оруулалтыг төрөлжүүлэх, гарааны бизнест оруулж буй хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг тэнцвэржүүлэх зэрэг давуу талтай, хамгийн оновчтой хувилбар байна. Мөн хөрөнгө оруулах хэлбэрийг гарааны бизнесийн хөгжлийн үе шаттай уялдуулан хөрөнгө оруулалтыг хуваарилах боломжтой.

Хүснэгт 29. Сангийн хөрөнгө оруулах стратеги

Үе шат	Хөрөнгө оруулалтын хэлбэр
Pre-seed / Seed	Өмчийн (equity)
Early stage (Series A)	Өмчийн (equity)
Growth stage (Series B, C)	Өмчийн (equity) болон өрийн хэрэгслийн (convertible notes)

Хөрөнгө оруулалтаас гарах стратегийн хувьд Монголын хөрөнгийн зах зээл харьцангуй хөгжиж буй, жижиг учраас гарааны бизнес богино хугацаанд IPO хийх нь бодитой хэрэгжих боломж бага тул стратегийн хөрөнгө оруулагч, хувьцаа буцаан худалдан авах зэрэг дэр дурдсан стратегиудаас гадна олон улсын хөрөнгө оруулалтын сангуудад (VC) хувьцааны

тодорхой хэмжээг худалдах зэрэг хөрөнгө оруулалтаас гарах олон хувилбар бүхий бодлоготой байх нь хөрөнгө оруулалтын хөрвөх чадварыг сайжруулж, гарааны бизнесээс өгөөж хүртэх боломж нэмэгдэнэ.

4.2 Санг үүсгэн байгуулах үндэслэл ба шаардлагатай эрх зүйн орчин

Үндэслэл:

- ✓ Монгол Улсад инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийн санхүүжилт хангалтгүй байгаа нь эдийн засгийн төрөлжилтийг удаашруулж, дунд болон урт хугацааны өсөлтөд саад болж байна. Өндөр өртөг, урт хугацааны эрсдэлтэй инновацийн төслүүдэд санхүүжилт олдоогүйгээс шинэ салбарууд хөгжих боломж хязгаарлагдмал байна.
- ✓ Дотоодын хөрөнгө оруулагчид, тухайлбал банк, хувийн хөрөнгө оруулалтын сан болон томоохон компаниуд, урт хугацааны өндөр эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалтад оролцох боломж хязгаарлагдмал тул гарааны үеийн бизнесүүдэд хөрөнгө оруулалт хангалтгүй байна.
- ✓ Сангуудын сан (Fund of Funds)-ийн бүтэц нь олон төрлийн хөрөнгө оруулагчдыг татах, төр-хувийн хэвшлийн хамтын оролцоог баталгаажуулах оновчтой загвар болж чадна. Энэ нь хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг багасгаж, хөшүүрэг бий болгон, гарааны бизнесийн экосистемийг дэмжих боломжийг нэмэгдүүлнэ.

Сангийн зорилго:

- ✓ Шинэ технологи, инноваци, гарааны бизнесүүдийг венчур санхүүжүүлтээр дэмжих үр өгөөжтэй экосистемийг бүрдүүлэх катализаторын үүрэг гүйцэтгэх. Энэ нь инновацийн зах зээлийг идэвхжүүлж, гарааны бизнесүүдийг өсөлт, өрсөлдөөнд бэлэн болгоно.
- ✓ Эдгээр салбар чиглэлд, Дотоодын болон гадаадын хөрөнгө оруулалтыг урамшуулан татах замаар өрсөлдөх чадвартай хувийн сектор хөгжүүлэх. Төрийн хөрөнгө оруулалт нь хувийн хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлийг хуваалцаж, оролцоог идэвхжүүлнэ.
- ✓ Төрөөс гарааны үеийн эрсдэлийг хуваалцаж, хувийн хөрөнгө оруулагчдыг урт хугацаанд оролцох нөхцөлөөр бүрдүүлэх. Энэ нь венчур санхүүжилтийн зах зээлд тогтвортой хөрөнгө оруулалтын орчныг бий болгоно.
- ✓ Дотоодын компаниудыг олон улсын зах зээлд гаргаж, IPO болон M&A (exit) боломжийг бий болгож, хөрөнгө оруулагчдын оролцоог дэмжих.

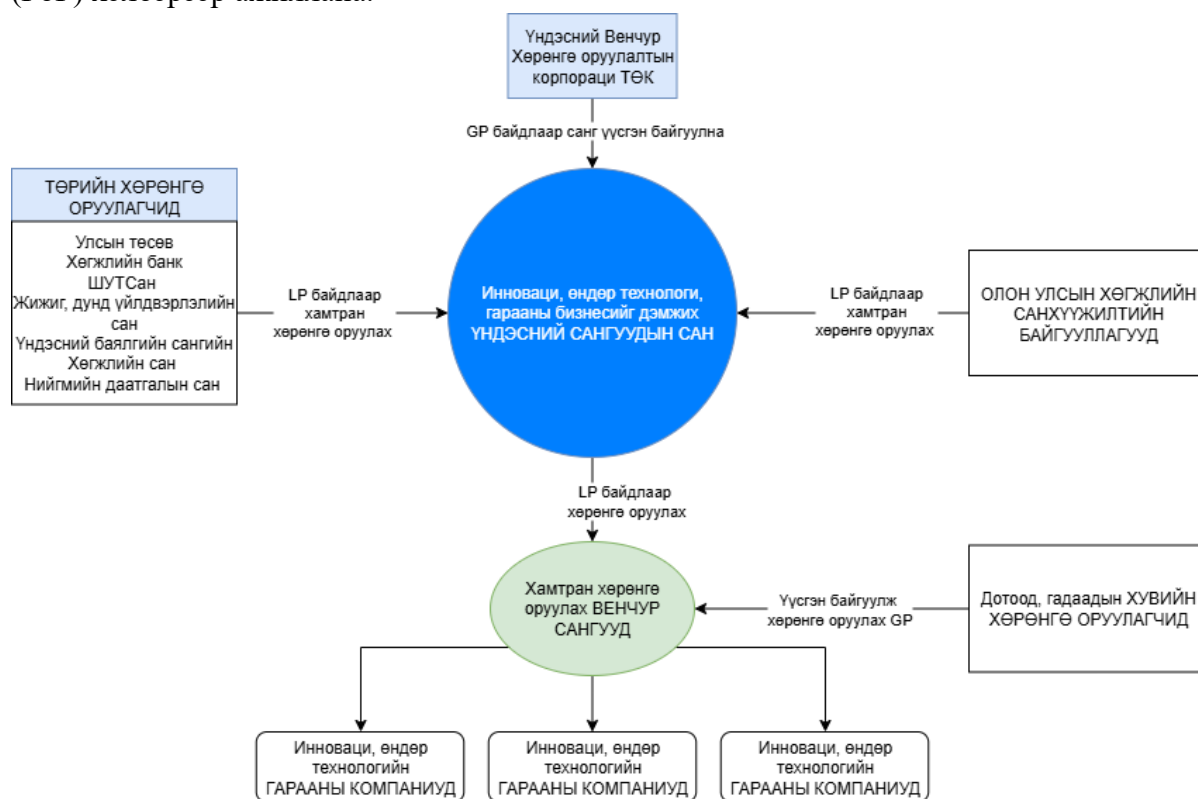
Шаардлагатай эрх зүйн орчин:

- ✓ Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль, Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулж төрийн хөрөнгө оруулалттай Сангуудын Сан (Fund of funds), хувийн венчур сангийн зохицуулалтыг илүү оновчтой болгох.
- ✓ Хувийн болон болон хамтын хөрөнгө оруулалтын сангуудын хөрөнгийг тодорхой хувь хэмжээгээр венч хөрөнгө оруулалтад оруулах боломжийг нээх. Энэ нь санхүүгийн эх үүсвэрийг татах, хөрөнгө оруулалтын хүртээмжийг нэмэгдүүлэх гол механизм болно.
- ✓ Инновац, өндөр технологи, гарааны бизнест оруулсан эрсдэл өндөртэй хөрөнгө оруулалтад татварын хөнгөлөлт, урамшуулал олгох механизм (exemption, deferral, carried interest зэрэг) бий болгох чиглэлээр татварын хуулиудад нэмэлт өөрчлөлт оруулах. Энэ нь хөрөнгө оруулагчдад өртөг багатай, сонирхолтой орчныг бүрдүүлнэ.
- ✓ Олон улсын хамтын ажиллагааны гэрээ, хоёр талт хөрөнгө оруулалтын хамгаалалтын хэлэлцээрүүдийн дагуу гадаадын хөрөнгө оруулагчдад шаардлагатай тохиолдолд баталгаа олгох, энэ талын зохицуулалтыг Хөрөнгө оруулалтын тухай хуульд тусгах замаар гадаадын хөрөнгө оруулалтыг идэвхжүүлэх.

4.3 Сангийн бүтэц, засаглал

Сангийн бүтэц

Инноваци, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих үндэсний сан нь сангуудын сан (FoF) хэлбэрээр ажиллана.



Үндэсний Сангуудын Сан (FoF) нь:

- ✓ Инноваци, өндөр технологи, гарааны бизнесийн хөрөнгө оруулалтыг дэмжих үндсэн сан байх бөгөөд сонгосон венчур сангуудад хөрөнгөө LP байдлаар байршуулж, венчур сангууд нь цаашид гарааны компаниудад хөрөнгө оруулалтыг бодлогын дагуу хөрөнгө оруулалт хийнэ.
- ✓ Хамтарсан хөрөнгө оруулалтын схемээр зарим өндөр ач холбогдол бүхий компанид FoF шууд хөрөнгө оруулалт хийж болно.

Хөрөнгө оруулагчид:

- ✓ Үүсгэн байгуулагч бөгөөд хөрөнгө оруулалтын менежер нь Цахим хөгжил, инновац, харилцаа холбооны яамны харьяа Үндэсний венчур хөрөнгө оруулалтын корпорац ТӨК байна.
- ✓ Төрийн хөрөнгө оруулагчид: (Улсын төсөв, Хөгжлийн банк, ШУТСан, Жижиг дунд үйлдвэрлэлийн сан, Үндэсний баялгийн сангийн Хөгжлийн сан, Нийгмийн даатгалын сангуудын эх үүсвэрээс эрсдэл тооцсон боломжит хэмжээгээр санд урт хугацаат капитал бүрдүүлнэ).
- ✓ Олон улсын хөгжлийн санхүүгийн байгууллагууд (Дэлхийн банк, Азийн хөгжлийн банк, ICA, EBRD гэх мэт) хамтран хөрөнгө оруулах боломжтой.
- ✓ Хувийн хөрөнгө оруулагчид (банкууд, корпорациуд, даатгалын болон хувийн хөрөнгө оруулалтын сангууд, хөрөнгийн удирдлагын компаниуд, гадаадын стратегийн хөрөнгө оруулагчид).

Хөрөнгө оруулалтын зорилтот чиглэл:

- ✓ Инноваци, өндөр технологи, стартап экосистемийн хөгжлийг хурдасгах.
- ✓ Хувийн хөрөнгө оруулалттай хамтарч эрсдэлийг бууруулах.
- ✓ Экспортын болон бүс нутгийн өрсөлдөх чадвартай компаниудыг бий болгох.

Эрсдэлийн удирдлага:

- ✓ Гарааны бизнесийн үе шат бүрт хөрөнгө оруулалт хийх дээд хэмжээг мөрдөж ажиллах;
- ✓ Хөрөнгө оруулалтын багцыг эдийн засгийн сектор, үйл ажиллагааны чиглэл, хөгжүүлж буй технологи, гарааны бизнесийн хөгжлийн үе шат (Seed, Series A, B) зэргээр төрөлжүүлэх;
- ✓ Нэг эдийн засгийн секторт хөрөнгө оруулах дээд хэмжээг сангийн нийт активын 25 хувиас ихгүй байх;
- ✓ Нэг гарааны бизнест хөрөнгө оруулах дээд хэмжээ сангийн нийт активын 10 хувиас ихгүй байх;
- ✓ Гарааны бизнесийн үе шат тус бүрт 1:1, 1:3, 1:5 гэсэн харьцаатайгаар хөрөнгө оруулалт хийх;
- ✓ Хөрөнгө оруулалт хийхээс өмнө технологи, зах зээл, удирдлагын багийн нарийвчилсан үнэлгээ хийх (Due diligence);

- ✓ Хөрөнгө оруулалтын багцын эрсдэлийн үнэлгээг улирал тутам гүйцэтгэж хөрөнгө оруулагчдад тайлагнах;

Засаглал:

- ✓ Төрийн төлөөлөл, хувийн хэвшил, олон улсын байгууллагын төлөөллөөс бүрдсэн хараат бус удирдах зөвлөлтэй байна.
- ✓ Сангийн дүрэм, хөрөнгө оруулалтын мандат, сатртегийг батална.
- ✓ Сангийн хөрөнгө оруулалтын бодлого, ил тод байдал, ашиг сонирхлын зөрчилөөс ангид байдлыг хянах.

Үүсгэн байгуулагч/хөрөнгө оруулалтын менежер:

- ✓ Мэргэжлийн чадавхитай хөрөнгө оруулалтын менежментийн компани байх.
- ✓ Сангийн өдөр тутмын үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалт, багцын удирдлагыг хэрэгжүүлнэ.
- ✓ Венчур сангуудыг сонгон шалгаруулах, мониторинг хийх.
- ✓ Хараат бус хөрөнгө оруулалтын хороотой байна.

LPs нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад шууд оролцохгүй боловч стратегийн түвшинд зөвлөх, дэмжлэг үзүүлнэ.

Чадавхи бэхжүүлэх үйл ажиллагаа:

1. Сургалт ба боловсрол

- ✓ Гарааны бизнесийн менежмент – бизнес төлөвлөгөө боловсруулах, санхүүгийн тооцоолол хийх сургалт;
- ✓ Санхүүгийн мэдлэг – мөнгөн урсгалын удирдлага, хөрөнгө татах стратеги, хөрөнгө оруулалтын хэлэлцээр хийх;
- ✓ Зах зээлийн судалгаа – хэрэглэгчийн хэрэгцээ, өрсөлдөгчийн орчинд дүн шинжилгээ хийх аргачлал, зах зээлд нэвтрэх;
- ✓ Инновац ба технологи – патент, оюуны өмчийн хамгаалалт, R&D менежмент;

2. Менторшип ба зөвлөх үйлчилгээ

- ✓ Туршлагатай хөрөнгө оруулагч, бизнес эрхлэгчдийг ментороор холбох;
- ✓ Сангийн дэргэд Advisory Board байгуулж, стартапуудад стратегийн зөвлөгөө өгөх;
- ✓ One-on-one coaching – үүсгэн байгуулагчдыг хувь хүний ур чадвар (харилцаа, манлайлал, баг удирдах) дээр хөгжүүлэх;

3. Сүлжээ ба хамтын ажиллагаа

- ✓ Стартапуудыг хөрөнгө оруулагчид, түншүүд, том компаниудтай холбох;
- ✓ Pitch Day / Demo Day – гарааны бизнесүүдийг хөрөнгө оруулагчдад танилцуулах арга хэмжээ;
- ✓ Олон улсын акселератор, инкубаторуудтай хамтарч гадаад зах зээлд гарах боломж нээх;

4. Практик дэмжлэг

- ✓ Legal & IP support – гэрээ, лиценз, патент, зохиогчийн эрхийн зөвлөгөө;
- ✓ Tax & accounting support – санхүүгийн тайлан, татварын зөвлөгөө;
- ✓ Маркетинг ба брэнд – хэрэглэгчийн сегментчлэл, онлайн маркетингийн сургалт;
- ✓ Product development support – бүтээгдэхүүний прототип хийхэд технологийн лаборатори, туршилтын орчин санал болгох;

5. Сангийн оролцоо бүхий хөгжлийн хөтөлбөрүүд

- ✓ Акселератор хөтөлбөр: 3–6 сарын хугацаанд сургалт, менторшип, хөрөнгө оруулалт хослуулсан багц;
- ✓ Инкубатор: Эхний шатны (idea/seed stage) стартапуудад оффисын талбай, дэд бүтэц, зөвлөгөө өгөх;
- ✓ Matchmaking platform: Стартапуудыг корпораци, судалгааны байгууллагатай холбох;

6. Хөрөнгө оруулалтын дараах дэмжлэг (Post-investment support)

- ✓ Сан хөрөнгө оруулсныхаа дараа ч тасралтгүй хяналт, зөвлөгөө өгч, KPI-ээр явцыг үнэлэх.
- ✓ Стартапын “go-to-market strategy” боловсруулахад хамтран ажиллах.
- ✓ Exit бэлтгэл: IPO, M&A зэрэг гарцын стратегид зөвлөгөө өгөх.

4.4 Санхүүжилт бүрдүүлэх, хөрөнгө оруулалт татах төлөвлөгөө

1-р үе шат (1–3 жил):

- ✓ Эхний сангийн хөрөнгийг Улсын төсөв, Засгийн газрын сангууд, Хөгжлийн банк, олон улсын байгууллагуудын blended finance хэлбэрээр бүрдүүлэх.
- ✓ Тэтгэврийн болон даатгалын сангуудын урт хугацааны хөрөнгө оруулалтыг татах.
- ✓ Хувийн хэвшлийн эхний хөрөнгө оруулагчдыг татахад татварын хөнгөлөлт, хөрөнгө хамгаалалтын баталгааг ашиглах.

2-р үе шат (4–7 жил):

- ✓ Арилжааны банкууд болон дотоодын корпорациудын хөрөнгө оруулалтыг өргөжүүлэх.
- ✓ Гадаадын стратегийн хөрөнгө оруулагчид, бүс нутгийн венчур болон private equity сангуудыг татах.

3-р үе шат (8+ жил):

- ✓ Сангийн хөрөнгийг өргөжүүлж, өөрөө өөрийгөө тэтгэх тогтолцоонд шилжүүлэх.



4.5 Үндэсний сангуудын санг хөгжүүлэх замын зураглал

Инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийг дэмжих үндэсний сангуудын сангийн хөгжлийн замын зураглалыг дээр дурдсан 3 үе шатанд дараах байдлаар тодорхойлж байна.

Нэгдүгээр үе шат

1-3 жил

Зорилго: Сангийн эрх зүйн орчныг бүрдүүлж үүсгэн байгуулах, суурь хөрөнгийг бүрдүүлэх



Үндэсний сангуудын сангийн хөгжлийн төлөвлөгөөг 1-р үе шатанд сангийн эрх зүйн орчныг бүрдүүлж үүсгэн байгуулах, суурь хөрөнгийг бүрдүүлэх зорилгоор хэрэгжүүлэх

бөгөөд амжилттай хэрэгжсэн эсэхийг дараах байдлаар тодорхойлох нь оновчтой гэж үзэж байна. Үүнд:

- » Эхний Үндэсний сангуудын сангийн (FoF) 268 тэрбум төгрөгийн эх үүсвэр төвлөрүүлж, үүсгэн байгуулагдах;
- » Венчур хөрөнгө оруулалтын эрх зүйн орчин бүрдсэн байх;
- » Мэргэжлийн менежментийн баг бүрдсэн байх;



Үндэсний сангуудын сангийн хөгжлийн 2-р үе шатанд сангийн хөрөнгө оруулагчдыг нэмэгдүүлж, дотоодын болон олон улсын венчур хөрөнгө оруулагчид, хөгжлийн байгууллагуудтай хамтарсан хөрөнгө оруулалт хийж, тэдгээрийн оролцоог бий болгох зорилгоор хэрэгжүүлэх бөгөөд амжилттай хэрэгжсэн эсэхийг дараах байдлаар тодорхойлох нь оновчтой гэж үзэж байна. Үүнд:

- » Сангийн нийт хөрөнгө ≥ 1 их наяд төгрөг болох;
- » Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын эзлэх хувь $\geq 30\%$ болох;
- » Сангийн нийт хөрөнгийн $\geq 50\%$ хөрөнгийн гарааны бизнесд хөрөнгө оруулалт хийсэн байх;
- » Олон улсын хөгжлийн байгууллагууд FoF-д албан ёсоор оролцож эхлэх;

Гуравдугаар үе шат

8-10 жил

Зорилго: Сангийн хөрөнгийг тогтвортой өсгөх, өөрөө өөрийгөө санхүүжүүлэх тогтолцоонд шилжих



Үндэсний сангуудын сангийн хөгжлийн 3-р үе шатанд сангийн хөрөнгийг тогтвортой өсгөж, хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөр өөрөө өөрийгөө санхүүжүүлэх тогтолцоонд бүрэн шилжих зорилгоор хэрэгжүүлэх бөгөөд амжилттай хэрэгжсэн эсэхийг дараах байдлаар тодорхойлох нь оновчтой гэж үзэж байна. Үүнд:

- » Сан өөрийгөө санхүүжүүлдэг тогтолцоонд шилжсэн;
- » 3.5 их наяд төгрөгийн бөгц хөрөнгө удирддаг болох;
- » Хөрөнгө оруулалт хийсэн ≥ 3 дотоодын гарааны бизнес олон улсын түвшинд Unicorn болох.

Үе шат	Гол зорилт	Хэрэгжүүлэх арга хэмжээ	Амжилтын шалгуур
1-р үе шат (1–3 жил)	Сангийн эрх зүйн орчныг бүрдүүлж үүсгэн байгуулах, суурь хөрөнгийг бүрдүүлэх	- Улсын төсөв, Засгийн газрын тусгай сангууд, Хөгжлийн банк, олон улсын байгууллагын хөрөнгө оруулалтыг blended finance хэлбэрээр нэгтгэх. - Тэтгэврийн болон даатгалын сангуудын урт хугацааны хөрөнгө оруулалтыг татах. - Хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулагчдыг татахад татварын хөнгөлөлт, хөрөнгө хамгаалалтын баталгаа олгох. - Венчур хөрөнгө оруулалтын тухай хууль, татварын хөнгөлөлтийн журам, хөрөнгө хамгаалалтын эрх зүйн баталгааг бий болгох. - Санг удирдах менежментийн компанийн чадавхийг бэхжүүлэх (сургалт, олон улсын зөвлөх, туршлага нэвтрүүлэх).	- Эхний FoF сан 268 тэрбум төгрөгийн хөрөнгөтэй байгуулагдах. - Венчур хөрөнгө оруулалтын эрх зүйн орчин бүрдсэн байх. - Мэргэжлийн менежментийн баг бүрдсэн байх.
2-р үе шат (4–7 жил)	Хөрөнгө оруулагчдын баазыг өргөжүүлэх, олон улсын оролцоог нэмэгдүүлэх	- Арилжааны банкууд, дотоодын корпорациудыг LP байдлаар татах. - Гадаадын стратегийн хөрөнгө оруулагчид, бүс нутгийн венчур болон private equity сангуудыг татах. - Олон улсын хөгжлийн байгууллагуудтай (Дэлхийн банк, АХБ, ЕБРД, JICA) хамтран санхүүжилт босгох. - Хамтарсан хөрөнгө оруулалтын (co-investment) схемийг өргөжүүлж дараагийн шатны гарааны компаниудад шууд хөрөнгө оруулах. - Экосистемийн дэд бүтэц: инкубатор, акселератор, гарааны бизнесийн хурдасгуур хөтөлбөрийг дэмжих.	- Сангийн нийт хөрөнгө ≥ 300 сая ам.доллар болох. - Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын эзлэх хувь $\geq 30\%$ болох. - Стартапуудад ≥ 50 хөрөнгө оруулалт хийгдсэн байх. - Олон улсын байгууллагууд FoF-д албан ёсоор оролцож эхлэх.
3-р үе шат (8+ жил)	Сангийн хөрөнгийг тогтвортой өсгөх, өөрөө өөрийгөө санхүүжүүлэх тогтолцоонд шилжих	- Сангийн хөрөнгийг ≥ 500 сая ам.долларт хүргэх. - Carried interest, ногдол ашиг, хөрөнгө оруулалтын өгөөжөөр үйл ажиллагаагаа өөрөө санхүүжүүлэх. - Гадаадын венчур сангуудтай хамтарсан дэд сан байгуулж, бүс нутгийн хөрөнгө оруулалтын төв болох. - Олон улсын хөрөнгийн биржид IPO хийх боломжийг нээх. - Монголын гарааны бизнесүүдийг олон улсын зах зээлд өрсөлдөх чадвартай болгож, Unicorn компани төрүүлэх.	- Сан өөрийгөө санхүүжүүлдэг тогтолцоонд шилжсэн. - 1 тэрбум ам.долларын багц хөрөнгө удирддаг болох. - Монголын ≥ 3 стартап олон улсын түвшинд Unicorn болох.

ДҮГНЭЛТ, ЗӨВЛӨМЖ

Монгол Улсад инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийн экосистем сүүлийн жилүүдэд эрчимтэй тэлж буй ч энэ өсөлт нь суурь дэд бүтэц, санхүүжилтийн хүртээмж, эрх зүйн зохицуулалтын тогтвортой байдал хангалтгүй хэвээр байгаатай шууд холбоотойгоор тогтвортой бус шинжтэй байна. Судалгааны дүнгээр, гарааны бизнесүүдийн нийт хөрөнгө оруулалтын хэмжээ 2024 онд 7.9 дахин өсч, 21.7 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь зах зээлийн идэвхжилийг илтгэж буй ч хөрөнгө оруулалтын бүтэц болон төр-хувийн хэвшлийн оролцоо хоорондоо тэнцвэргүй, хувийн хөрөнгө оруулагчдын идэвх сул байгаа нь хөгжлийн эрт үе дээрээ явж буй төслүүдийн өсөлтийг хязгаарлаж байна.

Монгол Улсад инновац, өндөр технологийн гарааны бизнесийн экосистем хурдтай өсч байгаа нь зах зээлийн боломжийг тод харуулж байгаа ч тогтвортой хөгжлийн үндэс суурь болох дэд бүтэц, урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр, эрх зүйн таатай орчны бүрдэл хангалтгүй байна. Хөрөнгө оруулалтын оролцоо нь төрийн грантад төвлөрч, хувийн хөрөнгө оруулагчдын идэвх сул байгаа нь стартапуудын өсөлтийг богино хугацааны санхүүжилтээс хамааралтай хэвээр байлгаж байна.

Эрх зүйн зохицуулалтын түвшинд, Инновацийн тухай хууль болон холбогдох бусад хуулиудаар гарааны бизнесийг тодорхой түвшинд дэмжих зохицуулалт орсон ч зах зээлд чиглэсэн, уян хатан хөрөнгө оруулалтын механизм бүрэн төлөвшөөгүй байна. Хөрөнгө оруулагчдын гарах стратеги тодорхойгүй, хөрөнгийн зах зээл жижиг хэмжээтэй байгаа нь венчур хөрөнгө оруулалтын зах зээлийг хөгжүүлэхэд чөдөр болж байна.

Олон улсын туршлагаас харахад, Солонгосын KVIC-ийн удирдлагатай Korea Fund of Funds (KFoF) төрийн хөрөнгөөр LP(Limited Partner) болж, мэргэжлийн GP (General Partner)-ээр дамжуулан хөрөнгийг зах зээлийн зарчмаар үр ашигтай удирдах системийг амжилттай хэрэгжүүлжээ. 9.86 их наяд воны хөрөнгө татсан энэхүү систем олон давхар сангийн механизмаар дамжуулан мянга мянган стартапыг санхүүжүүлж, инновацийн тогтолцоог тогтвортой болгосон нь Монгол Улсад хэрэгжүүлж болох жишиг загвар болсон юм.

Энэхүү судалгаа нь төрийн оролцоог хувийн хөрөнгө оруулалт татах хөшүүрэгтэй уялдуулсан “Хөрөнгө оруулалтын сангуудын сан” (Fund of Funds, FoF) загварыг Монголын нөхцөлд нутагшуулахыг гол санал болгож байна. Энэ загвар нь төрийг анхдагч хөрөнгө оруулагчийн байр сууринаас эрсдэлийн буферийн үүрэг гүйцэтгүүлж, хөрөнгийг мэргэжлийн GP (General Partner)-үүдээр дамжуулан зах зээлийн зарчмаар удирдах замаар хувийн хөрөнгийг 1:1 болон түүнээс дээш харьцаагаар татах боломжийг бүрдүүлнэ. Гэвч зөвхөн сангуудын сангийн загварыг хэрэгжүүлэх нь хангалтгүй тул matching scheme, төр-хувийн хэвшлийн хамтарсан хөрөнгө оруулалтын бүтэц зэрэг олон талт механизмыг нэгтгэн хэрэгжүүлж, хувийн хөрөнгө оруулагчдад татварын болон бусад төрлийн урамшууллыг бий болгох шаардлагатай.

Мөн Startup Act батлах, татварын болон лицензжүүлэлтийн шинэчлэл хийх, оюуны өмчийн хамгаалалтын тогтолцоог бэхжүүлэх зэрэг эрх зүйн шинэчлэлтэй хослуулан FoF болон бусад механизмийг хэрэгжүүлснээр стартап экосистем богино хугацааны грантад тулгуурласан эмзэг тогтолцооноос гарч, урт хугацааны тогтвортой хөрөнгө оруулалтын урсгал бүхий, инновацын үнэ цэнийг олон улсын түвшинд үнэлэгдэхүйц болгосон зах зээл рүү шилжих боломжтой болно. Иймд Монголын стартап экосистемийг зөвхөн грантын бодлогын хамаарлаас салгаж, зах зээлийн зарчимд тулгуурласан хөрөнгө оруулалтын тогтолцоонд шилжүүлэх нь нэн тэргүүний зорилт юм. Төр-хувийн хэвшлийн түншлэлд суурилсан first-loss болон matching хөрөнгө оруулалтын загваруудыг дотоодын нөхцөлд оновчтой хэрэгжүүлэх нь салбарын урт хугацааны тогтвортой өсөлт, инновацын өрсөлдөх чадварыг хангах гол хөшүүрэг болох юм.

Монгол Улсын инновац, өндөр технологи, гарааны бизнесийн экосистемийн хөгжлийг дараагийн түвшинд гаргахын тулд салбарын бодлого хэрэгжүүлэгч байгууллага болох ЦХИХХЯ стратегийн чиглэлийг тодорхойлж, институтийн шинэчлэлийг тэргүүлэх шаардлагатай байна. Судалгааны дүн шинжилгээнд үндэслэн дараах бодлогын гол чиглэлүүдийг хүүрнэн хүргэж байна:

- 1. Хөрөнгө оруулалтын сангуудын сан (FoF) байгуулж, мэргэжлийн менежмент нэвтрүүлэх:** Монгол Улсад стартапуудын санхүүжилтийг тогтвортой эх үүсвэрээр хангах үндсэн шийдэл нь төрийн оролцоотой FoF тогтолцоог нутагшуулах явдал юм. Солонгосын KVIC-ийн амжилттай хэрэгжүүлсэн загварын жишгээр төр FoF-ийн LP (limited Partner) хэлбэрээр оролцож, хөрөнгийг мэргэжлийн GP (General Partner)-үүдээр удирдуулах механизм хэрэгжүүлснээр хувийн хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг бууруулж, хөрөнгийн урсгалыг зах зээлийн зарчмаар зохион байгуулах боломжтой. Энэ нь богино хугацааны грантад тулгуурласан өнөөгийн дэмжлэгээс татгалзаж, стартап экосистемд дахин эргэлдэх хөрөнгийн сан бүрдүүлэх стратегийн ач холбогдолтой алхам болно.
- 2. Startup Act баталж эрх зүйн шинэчлэл хийх:** Инновац, стартапын эрх зүйн орчныг бүрэн шинэчлэх зорилгоор Startup Act боловсруулж батлах нь зайлшгүй чухал байна. Энэхүү шинэчлэл нь:
 - ☞ Стартапын тусгай статусыг хуульчилж, татварын шаталсан урамшуулал, хөрөнгө оруулалтын алдагдлыг шилжүүлэх нөхцөлтэй болгох;
 - ☞ Венчур болон анжел хөрөнгө оруулалтын механизмыг тодорхой, олон улсын түвшний стандартад нийцүүлэх;
 - ☞ Лиценз, бүртгэлийн үйл явцыг хялбаршуулж, инновацын бүтээгдэхүүнийг зах зээлд гарах хугацааг богиносгох;
 - ☞ Оюуны өмчийн хамгаалалтыг олон улсын гэрээ, туршлагатай уялдуулж, технологи дамжуулалтын стандарт гэрээ нэвтрүүлэх зорилготой байна.
- 3. Грантаас хөрөнгө оруулалт руу шилжих тогтолцоо:** Стартап экосистемийг богино хугацааны төсөл, грантад тулгуурласан санхүүжилтийн загвараас хөрөнгө оруулалтын буцаан өгөөжтэй механизм руу бүрэн шилжүүлэх шаардлагатай. Үүнд:

- ☞ Төсөлд суурилсан грантуудын тодорхой хувийг хөрвөх үнэт цаас, SAFE зэрэг хөрөнгө оруулалтын хэлбэрт шилжүүлэх;
- ☞ Салбарын онцлог бүхий Challenge Fund бий болгож, milestone-д суурилсан санхүүжилтийн систем хэрэгжүүлэх;
- ☞ Инновацын санхүүжилтэд урт хугацааны өгөөжийг үнэлдэг шалгуур тогтолцоо нэвтрүүлэх.

4. Хүний нөөцийн чадавх ба кластерийн хөгжлийг тэргүүлэх бодлого: Экосистемийн хөгжлийг зөвхөн хөрөнгө оруулалтаар бус хүний нөөцийн системтэй бэлтгэлээр баталгаажуулах шаардлагатай. Иймд:

- ☞ Coding bootcamp, бүтээгдэхүүн хөгжүүлэлт, менежментийн сургалтыг акселератор, инкубаторын хөтөлбөртэй уялдуулж, “Skills-to-Deals” загвар хэрэгжүүлэх;
- ☞ Их дээд сургууль, технологийн парк, бизнес инкубаторын хоорондын холбоог бэхжүүлж, судалгаанаас бүтээгдэхүүнд шилжих үйл явцыг стандартчилах;
- ☞ Олон улсын ментор, хөрөнгө оруулагчийн сүлжээг Монголд тогтмол татах эксперт-резидент хөтөлбөр хэрэгжүүлэх.

5. Хөрөнгийн зах зээл ба гарах стратегийг тодорхой болгох: Хөрөнгө оруулагчдын гарах стратегийг тодорхой болгож, хөрөнгийн зах зээлийг стартап экосистемтэй холбох бодлого баримтлах нь чухал. Үүнд:

- ☞ Growth board болон мини-IPO загвар боловсруулж, стартапуудыг хөрөнгийн зах зээлд бэлтгэх;
- ☞ Convertible-to-listed бондууд, SPV listing гэх мэт олон улсын гарцтай дүйцэхүйц бүтээгдэхүүн бий болгох.

6. Мэдээллийн нээлттэй экосистем, хяналт-үнэлгээ: Салбарын бодлогын шийдвэрийг нотолгоонд суурилуулахын тулд стартап экосистемийн мэдээллийн нээлттэй платформ, бодлогын хяналт-үнэлгээний тогтолцоог яаралтай нэвтрүүлэх хэрэгтэй. Хэлцэл, үнэлгээ, ажиллагсад, экспорт, татварын мэдээллийг цуглуулж, бодлогын чиглэлээ ил тод удирдах нь хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг нэмэгдүүлнэ.

Эдгээр арга хэмжээг шат дараатайгаар хэрэгжүүлснээр Монгол Улс гарааны бизнесийн экосистемээ богино хугацааны грантад тулгуурласан эмзэг санхүүжилтийн тогтолцооноос тогтвортой хөрөнгө оруулалт, мэргэжлийн менежментэд суурилсан, зах зээлийн зарчимд нийцсэн хөгжлийн шинэ шатанд хүргэх боломжтой. Энэ нь зөвхөн гарааны бизнесийн өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэхээс гадна хөрөнгийн зах зээлийг гүнзгийрүүлж, инновац, өндөр технологийг эдийн засгийн өсөлтийн гол хөдөлгөгч хүчин болгон хөгжүүлэх стратегийн үндэс суурь болно.

Эх сурвалж

- "СМС" ХХК, Шинжлэх ухааны паркийн захиргаа. (2024 он). *Гарааны бизнесийн санхүүжилтийн хүртээмж*. Улаанбаатар хот.
- Blink, S. (2025). *Global Startup Ecosystem Index*. Startup Blink.
- British Business Bank. (2025). *Backing Innovation in Life Sciences - Factsheet*.
- British Business Bank. (2024). *The UK Business Angel Market*.
- DAMU Entrepreneurship Development Fund. (2025 он). *Program Reports*. Retrieved from DAMU Entrepreneurship Development Fund: <https://damu.kz/en/>
- JICA, KITE, MMCG. (2022). *Монгол Улсын стартап экосистемийн суурь судалгаа*.
- Korean Venture Investment Corporation. (2024). *Market Watch*. Seoul City.
- KVIC. (2025). *Business*. Retrieved from https://www.kvic.or.kr/en/business/business1_1
- National Institute of Drug Abuse. (2024). *State matching funds program*.
- Start Venture Builder. (2025). Монголын стартап экосистемийн зураглал 2025.
- Startup Genome. (2025). *The Global startup ecosystem report 2025*.
- U.S Small Business Administration. (2022). *Small Business Innovation Research, Annual report 2022*. Washington.
- U.S. Small Business Administration. (2025). *America's Seed Fund*. Retrieved from <https://www.sbir.gov/>
- Дэлхийн Банк. (2023). *Монголын эдийн засгийн нөхцөл байдал*. Улаанбаатар хот.
- Монгол Улсын Засгийн Газар. (2025). *Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн гүйцэтгэлийн танилцуулга 2024*. Улаанбаатар.
- Монгол Улсын Хөгжлийн Банк. (2024). *Монгол Улсын Хөгжлийн Банкны жилийн эцсийн тайлан*.
- Төрийн өмчийн бодлого, зохицуулалтын газар. (2023). *Төрийн өмчит болон төрийн өмчийн оролцоот хуулийн этгээдийн санхүү, эдийн засгийн үндсэн үзүүлэлтүүд*. Улаанбаатар.
- Үндэсний Статистикийн Хороо. (2025). *Улсын төсөв*. Retrieved from <https://1212.mn/mn/statistic/statcate/573058/table/573058>
- Хууль зүйн үндэсний хүрээлэн. (2025). *Засгийн газрын тусгай сангийн тухай хууль*. Улаанбаатар.
- Хууль зүйн үндэсний хүрээлэн. (2025). *Монгол Улсын 2025 оны төсвийн тухай хууль*. Улаанбаатар.
- Хууль зүйн үндэсний хүрээлэн. (2025). *Монгол Улсын Засгийн Газрын 2024-2028 оны үйл ажиллагааны хөтөлбөр*. Улаанбаатар хот.
- Цахим Хөгжил, Харилцаа Холбооны яам. (2023). *Мэдээлэл технологийн үйлдвэрлэлийг дэмжих тухай хуулийн төслийн хэрэгцээ, шаардлагын урьдчилан тандан судалгааны тайлан*. Улаанбаатар хот.
- Шинжлэх Ухаан Технологийн сан. (2024). *Төсөв, санхүүжилт - 2023 он тайлан*.