



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
ХУУЛЬ ЗҮЙН СУРГУУЛЬ

Хороо отго
Чинсанаагийн ЭНХЖИН

КОМПАНИЙН ХЭЛБЭРИЙГ ӨӨРЧЛӨХ ЭРХ ЗҮЙН
ЗОХИЦУУЛАЛТ: ҮНДСЭН АСУУДАЛ



Мэргэжлийн индекс
D042101

Эрх зүйн Бакалаврын зэрэг
Горилсон дипломын төсөл

Удирдсан
М.Түвшинжаргал /Ph.D/

Улаанбаатар. 2026



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
ХУУЛЬ ЗҮЙН СУРГУУЛЬ

Хороо отго
Чинсанаагийн ЭНХЖИН

КОМПАНИЙН ХЭЛБЭРИЙГ ӨӨРЧЛӨХ ЭРХ ЗҮЙН
ЗОХИЦУУЛАЛТ: ҮНДСЭН АСУУДАЛ

В Мэргэжлийн индекс
D042101

Эрх зүйн Бакалаврын зэрэг
Горилсон дипломын төсөл

Удирдагч: М.Түвшинжаргал /Ph.D/

Шүүмжлэгч: С.Батхүлэг /LLD/

ГАРЧГИЙН ТОВЬЁГ

МЭДЭГДЭЛ.....	i
ТАЛАРХАЛ.....	ii
ТОВЧ ХУРААНГУЙ.....	iii
ХҮСНЭГТЭН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ.....	iv
ЗУРГАН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ.....	v
ХАВСРАЛТЫН ЖАГСААЛТ.....	vi
ТОВЧИЛСОН ҮГИЙН ЖАГСААЛТ.....	vii
НЭР ТОМЬЁОНЫ ТАЙЛБАР.....	viii
ОРШИЛ.....	1
Сэдвийн хамрах хүрээ.....	1
Сэдвийг судлагдсан байдлын судалгаа.....	1
Сэдвийг сонгосон үндэслэл.....	2
Судалгааны ажлын зорилго, зорилт.....	2
Судалгааны арга зүй.....	2
Судалгааны ажлын онол, практикийн ач холбогдол.....	2
Судалгааны ажлын шинэлэг тал.....	3
I БҮЛЭГ.КОМПАНИЙН ХЭЛБЭРИЙГ ӨӨРЧЛӨХ ТУХАЙ ОЙЛГОЛТ.....	4
1.1 Компанийн тухай ойлголт, түүний хэлбэр.....	5
1.1.1 Хувьцаат компанийн тухай ойлголт, түүний хэлбэр.....	6
1.1.2 Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн тухай ойлголт.....	13
1.2 Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх үндэслэл, давуу тал ба сул тал.....	14
1.2.1 Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх үндэслэл.....	14
1.2.2 Компани хэлбэрээ өөрчлөхөд үүсэх давуу ба сул тал.....	17
1.3 Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх үйл явц.....	19
1.3.1 Компани нээлттэй (ХХК-иас НХК) болох үйл явц.....	19
1.3.2 Компани хаалттай (НХК-иас ХХК) болох үйл явц.....	26
1.4 Компанийн хэлбэрийг өөрчилж буй эрх зүйн орчин.....	30
1.4.1 Компани нээлттэй болж хэлбэрээ өөрчлөх эрх зүйн орчин.....	30
1.4.2 Компани хаалттай болж хэлбэрээ өөрчлөх эрх зүйн орчин.....	31

II БҮЛЭГ.КОМПАНИЙН ХЭЛБЭРИЙГ ӨӨРЧИЛЖ БҮЙ НӨХЦӨЛ БАЙДАЛД ХИЙСЭН ДҮН ШИНЖИЛГЭЭ, БУСАД УЛСЫН ЭРХ ЗҮЙН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ХАРЬЦУУЛСАН СУДАЛГАА.....	34
2.1 Монгол Улсад компани хэлбэрээ өөрчилж буй нөхцөл байдал	34
2.2 Бодит кейс судалгаа (Мон Бийф ХХК, Говь ХК).....	35
2.2.1 “Мон Бийф” ХХК-ийн кейс.....	35
2.2.2 “Говь ХК”-ийн кейс	38
2.3 Бусад улсын эрх зүйн зохицуулалтын харьцуулсан судалгаа	45
2.3.1 Бүгд Найрамдах Энэтхэг Улсын эрх зүйн зохицуулалт.....	46
2.3.2 Их Британи болон Умард Ирландын Нэгдсэн Хаант Улсын эрх зүйн зохицуулалт	49
ДҮГНЭЛТ	56
САНАЛ.....	58
НОМ ЗҮЙ.....	60
ХАВСРАЛТ	62

МЭДЭГДЭЛ

Энэхүү дипломын төсөл нь Ч.Энхжин миний өөрийн бүтээл болохыг баталж байна. Энэхүү бүтээл нь СЭЗИС-ийн оюуны өмч болох бөгөөд дипломын төслийг номын сангаар дамжуулан нийтийн хүртээл болгохыг зөвшөөрч байна.

Нэр: Ч.Энхжин

Гарын үсэг:

Огноо: 2026 оны 06 сарын 03 өдөр

ТАЛАРХАЛ

Бакалаврын зэрэг горилсон энэхүү дипломын төслийн ажлыг хийж гүйцэтгэхэд гүн туслалцаа үзүүлж, цаг зав, сэтгэл, мэдлэг, ур чадвараа зориулан мэргэжлийн зөвлөгөө, чиглэл өгч үнэтэй хувь нэмэр оруулсан эрхэм удирдагч багш М.Түвшинжаргал /Ph.D/, дипломын судалгааны ажлыг маань шүүмжлэн уншиж, мэргэжлийн санал зөвлөмж өгсөн шүүмжлэгч багш С.Батхүлэг /LLD/ болон Санхүү Эдийн Засгийн Их сургуулийн Хууль зүйн сургуулийн багш нартаа чин сэтгэлийн талархал илэрхийлж байна.

Тус судалгааны ажлыг бичих боломжоор хангаж, сэтгэлийн дэм, урмаар тэтгэж ирсэн хайртай ээж Д.Батцэцэг, гэр бүл, дотны найз нөхөд, Акси клубийн нийт гишүүд, мөн тэнгэрт байгаа өвөө М.Дорж болон эмээ Д.Одончимэг нартаа талархал илэрхийлье. Энэхүү дипломын судалгааны ажлыг дээрх хүмүүсийн тусламжтайгаар хийж гүйцэтгэлээ.

ТОВЧ ХУРААНГУЙ

Энэхүү дипломын судалгааны ажлаар компанийн хэлбэрийг өөрчлөх (хаалттай хувьцаат компаниас нээлттэй хувьцаат компани болох болон нээлттэй хувьцаат компаниас хаалттай хувьцаат компани болох) эрх зүйн зохицуулалтыг, үндсэн асуудал болох жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, хууль ёсны ашиг сонирхлыг хамгаалах зохицуулалттай холбон судаллаа. Судалгааны хүрээнд компанийн хэлбэр өөрчлөх эрх зүйн үндэслэл, эдийн засгийн ач холбогдол, жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах үндсэн механизм болох хувьцаагаа эргүүлэн худалдан авахыг шаардах эрх болон хувьцааны үнэлгээ тогтоох эрх зүйн зохицуулалтыг судалсан болно.

Судалгааны үр дүнд Монгол Улсын холбогдох хууль тогтоомжид жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах суурь зохицуулалт тусгагдсан боловч компанийн хэлбэр өөрчлөх ажиллагааны онцлогт нийцсэн нарийвчилсан зохицуулалт хангалтгүй байгаа нь тогтоогдсон. Ялангуяа нээлттэй компани хаалттай болох үед жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн хувьцаагаа эргүүлэн худалдан авахыг шаардах эрхийн хэрэгжилт, хувьцааны үнэ тогтоох үнэлгээний аргачлал тодорхой бус байгаа нь тэдний эрх ашигт сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй байна.

Иймд судалгааны ажлын хүрээнд өнөөгийн нөхцөл байдлыг судлах үүднээс “Мон Бийф” ХХК болон “Говь” ХК-ийн тохиолдлуудыг судлан дүн шинжилгээ хийж, бусад улсын эрх зүйн зохицуулалтын хүрээнд Бүгд Найрамдах Энэтхэг Улс болон Их Британи, Умард Ирландын Хаант Улсын эрх зүйн зохицуулалтыг Монгол Улсын эрх зүйн зохицуулалттай харьцуулан судалж, нэгтгэн дүгнэн, санал дэвшүүлсэн болно.

Түлхүүр үг: *компанийн хэлбэрийг өөрчлөх, хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани, хувьцаат компани, компани нээлттэй болох, компани хаалттай болох, жижиг хувьцаа эзэмшигчид.*

ХҮСНЭГТЭН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ

Хүснэгт 1.1 Бизнес регистрийн санд бүртгэлтэй компанийн тоо.....	5
Хүснэгт 1.2 МХБ-д бүртгэлтэй I ангиллын хувьцаат компаниуд	8
Хүснэгт 1.3 МХБ-д бүртгэлтэй II ангиллын хувьцаат компаниуд.....	8
Хүснэгт 1.4 МХБ-д бүртгэлтэй III ангиллын хувьцаат компаниуд.....	9
Хүснэгт 1.5 МХБ-д бүртгэлтэй ТӨХК болон Төрийн өмчийн оролцоотой компаниуд .	11
Хүснэгт 1.6 Компани хэлбэрээ өөрчлөхөд үүсэх давуу талууд.....	17
Хүснэгт 1.7 Компани хэлбэрээ өөрчлөхөд үүсэх сул талууд.....	18
Хүснэгт 2.1 Зарим томоохон нийтэд санал болгох ажиллагаанд оролцсон хөрөнгө оруулагчдын тоо.....	34
Хүснэгт 2.2 МХБ-ийн бүртгэлээс хасагдсан компаниудын тоо	35
Хүснэгт 2.3 Мон Бийф ХК болон Говь ХК кейс харьцуулалт.....	43

ЗУРГАН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ

Зураг 1.1 Компанийн хэлбэр, төрөл болон хэлбэр өөрчлөх явц.....	5
Зураг 1.2 Үнэт цаасыг бүртгэх шалгуур	23

ХАВСРАЛТЫН ЖАГСААЛТ

ХАВСРАЛТ А Мон Бийф ХХК IPO Танилцуулга.....	62
ХАВСРАЛТ В Мон Бийф ХХК Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх тухай тогтоол.....	73

ТОВЧИЛСОН ҮГИЙН ЖАГСААЛТ

Товчлол	Тайлбар
БНЭУ	Бүгд Найрамдах Энэтхэг Улс (Republic of India)
БтХ	Банкны тухай хууль
ЖХЭ	Жижиг хувьцаа эзэмшигчид
ИХ	Иргэний хууль
ИБУИНХУ	Их Британи, Умард Ирландын Нэгдсэн Хаант Улс (United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland)
КтХ	Компанийн тухай хууль
МХБ	Монголын Хөрөнгийн Бирж
НХК	Нээлттэй хувьцаат компани
СЗХ	Санхүүгийн зохицуулах хороо
ТӨХК	Төрийн өмчит хувьцаат компани
ТУЗ	Төлөөлөн удирдах зөвлөл
ХЭХ	Хувьцаа эзэмшигчдийн хурал
ҮЦЗЗтХ	Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль
ҮЦТХТ	Үнэт Цаасны Төвлөрсөн Хадгаламжийн төв
ХБНГУ	Холбооны Бүгд Найрамдах Герман Улс (Federal Republic of Germany)
ХОЭБ	Хөрөнгө оруулалтын эрхийн бичиг
ХК-иас ХХК болох	Хувьцаат компаниас хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани болон хэлбэрээ өөрчлөх
ХХК	Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани
ХХК-иас ХК болох	Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компаниас хувьцаат компани болон хэлбэрээ өөрчлөх
ХХК-иас НХК болох	Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компаниас нээлттэй хувьцаат компани болон хэлбэрээ өөрчлөх
FCA / СЗБ	ИБУИНХУ-ын Санхүүгийн Зохицуулах Байгууллага (Financial Conduct Authority)
GmbH	ХБНГУ-ын Хязгаарлагдмал Хариуцлагатай Компанийн тухай хууль (Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
SEBI / ҮЦБЗ	БНЭУ-ын Үнэт цаас, биржийн зөвлөл (Securities and Exchange Board of India)

НЭР ТОМЬЁОНЫ ТАЙЛБАР

Нэршил	Тайлбар
Бүртгэлээс хасах (delisting)	ХК-ийг ХХК болгон компанийн хэлбэрийг өөрчлөн хөрөнгийн биржийн бүртгэлээс хасах.
Жижиг хувьцаа эзэмшигчид (minority shareholders)	Компанийн нийт хувьцааны бага хувь (ихэвчлэн 5-10%)-ийг эзэмшдэг, хувьцаа бүр нь саналын эрхтэй, компанийн шийдвэр гаргах үйл явцад хяналт, нөлөөлөл багатай хувьцаа эзэмшигчдийг хэлнэ.
Компани нээлттэй болох (going public)	ХХК эсхүл хаалттай ХК байсан компани НХК хэлбэрт өөрчлөгдөх.
Компани хаалттай болох (going private)	НХК бүртгэлээс хасагдан ХХК хэлбэрт өөрчлөгдөх.
Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх	Хуулийн этгээд өөрийн үйл ажиллагааг зогсоох эсхүл татан буулгах ажиллагаа явуулахгүйгээр, зохион байгуулалтын бүтэц, хувьцаа гаргах нөхцөлөө эрх зүйн нэг хэлбэрээс нөгөө хэлбэрт шилжүүлэх үйл явц /Энэхүү судалгаанд ХХК-иас НХК болох болон ХК-иас ХХК болох хэлбэр өөрчлөлтийг авч үзэв/.
Нийтэд санал болгох (IPO)	Хувьцааг анх удаа олон нийтэд санал болгох.
Рецепц	Нэг улс орон өөр улсын эсвэл өнгөрсөн түүхэн үеийн хууль тогтоомж, эрх зүйн үзэл баримтлал, хэм хэмжээг өөрийн нийгэмдээ хүлээн авч, хууль зүйн практиктаа нэвтрүүлэх үйл явцыг хэлнэ.
Хувьцааг эргүүлэн худалдаж авахыг шаардах эрх	Хуульд заасан тодорхой нөхцөл үүссэн үед хувьцаа эзэмшигч нь өөрийн эзэмшлийн хувьцааг компанид эргүүлэн худалдан авахыг шаардах эрх.
Хяналтын багц (controlling interest)	Компанийн гаргасан энгийн хувьцааны гуравны нэг буюу түүнээс дээш хэмжээний хувьцааг компанийн хувьцаа.
Хяналтын багц эзэмшигч	Хяналтын багцыг дангаараа буюу нэгдмэл сонирхолтой хувьцаа эзэмшигчтэй хамтран худалдан авсан хувьцаа эзэмшигч.

ОРШИЛ

Сэдвийн хамрах хүрээ

Энэхүү судалгааны ажил нь КтХ, ҮЦЗЗтХ, БтХ, СЗХ-ны холбогдох журам, МХБ-ийн үнэт цаасны бүртгэлийн журамд заасан компанийн хэлбэрийг өөрчлөх болон үнэт цаасны бүртгэлтэй холбоотой зохицуулалтын хүрээнд хийгдэв. Судалгааны ажлын онолын I бүлгийн хамрах хүрээнд ХХК-иас НХК болох, НХК-иас ХХК болох, бүртгэлээс хасах, хувьцааг эргүүлэн худалдан авах санал гаргах, хувьцаа эзэмшигчийн хувьцааг эргүүлэн худалдаж авахыг шаардах эрх зэрэг асуудлыг хамруулсан. Судалгааны ажлын II бүлгийн кейс судалгааны хамрах хүрээнд “Мон Бийф” ХХК болон “Говь” ХК-ийн тохиолдлыг сонгон авч судалсан. Харин II бүлгийн бусад улсын харьцуулсан судалгааны хүрээнд БНЭУ болон ИБУИНХУ-ын зохицуулалтыг сонгон харьцуулан судалсан болно.

Сэдвийг судлагдсан байдлын судалгаа

Монгол Улсын бакалавр, магистрын судалгааны ажил болон гадаад дотоодын судалгааны ажлуудыг уншиж судалсан болно. “Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх эрх зүйн зохицуулалт үндсэн асуудал” сэдвийг судалсан судалгааны сэдвүүд нь дутмаг байх бөгөөд дэд сэдвүүдийг түлхүү нарийвчлан судалсан байна.

А.Бодьбилэг судлаачийн 2023 оны “Хувьцааг эргүүлэн худалдаж авахыг шаардах эрхийг тайлбарлах нь” судалгааны хувьд компанийн хэлбэрийг өөрчлөх үед хувьцааг эргүүлэн худалдаж авахыг шаардах эрхийн онол, практик, үнэлгээний зарчмыг тайлбарлан, КтХ-ийн 53-54 дүгээр зүйлийг судалсан.

Г.Хүслэн судлаачийн 2020 оны “Компанийн эрх зүй дэх ЖХЭ-ийн талаарх зохицуулалт” бакалаврын дипломын судалгааны ажлын хувьд хувьцаа эзэмшигч болон ЖХЭ-ийн ойлголт, эрх, хамгаалалтын тухай судлан шүүхийн практикт дүн шинжилгээ хийн судалсан.

Ж.Энхмаа судлаачийн 2024 оны “Нээлттэй арилжаалагдах үнэт цаасыг бүртгэлээс хасах эрх зүйн зохицуулалтын харьцуулсан судалгаа” бакалаврын дипломын судалгааны ажлын хувьд ХК хэлбэрээ өөрчлөн ХХК болох эрх зүйн зохицуулалтын орчныг Мон Бийф ХХК-ийн бодит жишээн дээр судлан, Англи болон Америк улсын зохицуулалттай харьцуулан судалсан.

Дээрх судалгаанаас дүгнэн үзвэл сонгон судалсан сэдэвт хамаарах судалгааны ажил байхгүй байгаа нь тус сэдвийг зайлшгүй судлах шаардлагатайг харуулж байна.

Сэдвийг сонгосон үндэслэл

Монгол Улсад үйл ажиллагаагаа явуулж буй ХХК-иуд нийтэд санал болгох замаар хөрөнгө татан төвлөрүүлж ХК хэлбэрээр үйл ажиллагаа явуулах хандлага дэлгэрсэн. Гэвч нийтэд санал болгосноос хойш богино хугацааны дараа хөрөнгийн биржийн бүртгэлээс хасагдах, хувьцаагаа эргүүлэн худалдан авах замаар хэлбэрээ эргүүлэн ХХК болгон өөрчлөх болсон. Улмаар ЖХЭ-ийн эрх ашиг зөрчигдөн, хөрөнгө оруулагчдын зах зээлд итгэх итгэл алдагдаж байгаа нь Мон Бийф ХХК, Говь ХК зэрэг компаниудын бодит кейс болон сүүлийн жилүүдэд нийтэд санал болгох компанийн тоо цөөрч байгаагаас тод харагдаж байгаа бөгөөд дээрх нь энэхүү сэдвийг судлах гол үндэслэл болсон болно.

Судалгааны ажлын зорилго, зорилт

Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх эрх зүйн зохицуулалтыг Монгол Улсын хууль тогтоомж болон бусад улсын эрх зүйн зохицуулалтыг судлан үзэж, үүнээс үүдэн гарах үндсэн асуудал болох жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, хууль ёсны ашиг сонирхлыг хамгаалах эрх зүйн зохицуулалт, тулгамдсан асуудалд судалгаа хийн санал гаргах. Тус зорилгын хүрээнд дараах зорилтуудыг дэвшүүлэв:

- Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх эрх зүйн орчныг судлах.
- Компанийн хэлбэрийг өөрчлөхөд ЖХЭ-ийн эрх, хууль ёсны ашиг сонирхлыг хамгаалах эрх зүйн зохицуулалтыг судлах.
- Монгол Улсад компанийн хэлбэрийг өөрчилсөн, ЖХЭ-ийн эрх ашиг хөндөгдсөн тохиолдлуудыг судлах.
- Бусад улсын компанийн хэлбэрийг өөрчлөх, ЖХЭ-ийн эрхийг хамгаалах эрх зүйн орчны сайн зохицуулалтуудыг харьцуулан судлах.
- Дүгнэлт, санал боловсруулах.

Судалгааны арга зүй

Энэхүү судалгааны ажлын I бүлэгт түүхчлэх, баримт бичиг, эх сурвалжийг судлах, нэгтгэн дүгнэх болон логикийн аргуудыг ашиглан судалсан бөгөөд II бүлэгт кейс шинжлэх болон харьцуулалтын аргыг өргөн ашиглан дүгнэлт өгсөн болно.

Судалгааны ажлын онол, практикийн ач холбогдол

Энэхүү судалгааны онолын ач холбогдол нь компанийн хэлбэр өөрчлөлт нь хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, хөрөнгийн зах зээлийн итгэлцэл, компанийн засаглал, өмчлөл ба хяналтын харилцаанд нөлөөлөх эрх зүйн үзэгдэл болохыг тодруулахад оршино. Ялангуяа компани нээлттэй болох, хаалттай болох эрх зүйн зохицуулалтын үр дагаврыг

нэг сэдвийн хүрээнд авч үзсэнээр компанийн эрх зүй болон хөрөнгийн зах зээлийн эрх зүйн огтлолцлыг онолын түвшинд тайлбарлах боломж бүрдэнэ. Практикийн хувьд энэхүү судалгаа нь нийтэд санал болгосны дараа богино хугацаанд бүртгэлээс хасах, хувьцаа эргүүлэн худалдаж авах ажиллагаанд ЖХЭ-ийн эрх, хууль ёсны ашиг сонирхол хэрхэн хамгаалагдаж байгаа болон ямар сул тал байгаа, эрх зүйн зохицуулалтын хувьд хэрхэн хамгаалах тухай дүгнэлт, санал гаргах ач холбогдолтой.

Судалгааны ажлын шинэлэг тал

Энэхүү судалгааны ажлын шинэлэг тал нь Монгол Улсад компанийн хэлбэрийг өөрчлөх асуудлыг ЖХЭ-ийн эрх ашгийн хамгаалалттай холбон авч үзсэнд оршино. Өмнө нь судлагдсан судалгаа бүтээлүүд нь ихэвчлэн нийтэд нээлттэй болох ажиллагаа, бүртгэлээс хасах ажиллагаа, ХК-ийн засаглал, үнэт цаасны бүртгэл, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил, ЖХЭ-ийн эрхийн хамгаалалт зэрэг асуудлыг тус бүрд нь судалсан байдаг бол энэхүү судалгааны ажил нь Монгол Улсад хараахан судлагдаагүй сэдэв буюу компани нээлттэй болох болон нээлттэй болсны дараа богино хугацаанд хаалттай болох эрсдэлийг ЖХЭ-ийн эрхийн хамт авч үзэж байгаагаараа онцлог юм.

“Мон Бийф” ХХК болон “Говь” ХК-ийн тохиолдлыг харьцуулан авч үзсэнээр нээлттэй болсны дараах бүртгэлээс хасах ажиллагаа, хяналтын багц эзэмшигчийн эзэмшлийн төвлөрөл, ЖХЭ-ийн хувьцаа эзэмшлээсээ гарах эрхийн бодит хэрэгжилтийг бодит жишээн дээр судалж Монгол Улсын өнөөгийн эрх зүйн зохицуулалтыг дүгнэн БНЭУ-ын 3 жилийн бүртгэлээс хасах хориг, ИБУИНХУ-ын ЖХЭ-ийн саналын шаардлагыг Монгол Улсын эрх зүйн зохицуулалттай харьцуулан санал гаргасан нь энэхүү судалгааны ажлын хүрээнд шинэлэг ач холбогдолтой болно.

I БҮЛЭГ. КОМПАНИЙН ХЭЛБЭРИЙГ ӨӨРЧЛӨХ ТУХАЙ ОЙЛГОЛТ

Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх гэдэг нь хуулийн этгээд өөрийн үйл ажиллагааг зогсоох эсхүл татан буулгах ажиллагаа явуулахгүйгээр, зохион байгуулалтын бүтэц, хувьцаа гаргах нөхцөлөө эрх зүйн нэг хэлбэрээс нөгөө хэлбэрт шилжүүлэх үйл явц юм. КтХ-д зааснаар компанийг зохион байгуулалтын хэлбэр, хөрөнгө төвлөрүүлэх арга зам болон хувьцаа эзэмшигчдийн хариуцлагын онцлогоос нь хамааруулан ХК болон ХХК гэж хоёр хэлбэрт ангилдаг.

Монгол Улсад компанийн хэлбэрийг өөрчлөх үйл явцын хүрээ хязгаарыг КтХ-ийн 23 дугаар зүйлд тусгайлан зохицуулсан бөгөөд тус зүйлийн 23.1 дэх хэсэгт “*ХК-ийг ХХК, ХХК-ийг ХК болгох замаар компанийн хэлбэрийг өөрчилж болно*¹” гэж заасан байдаг. Энэ хүрээнд компанийн хэлбэрийг өөрчлөх үйл явцыг дараах үндсэн хоёр чиглэлээр авч үзэж болно. Үүнд:

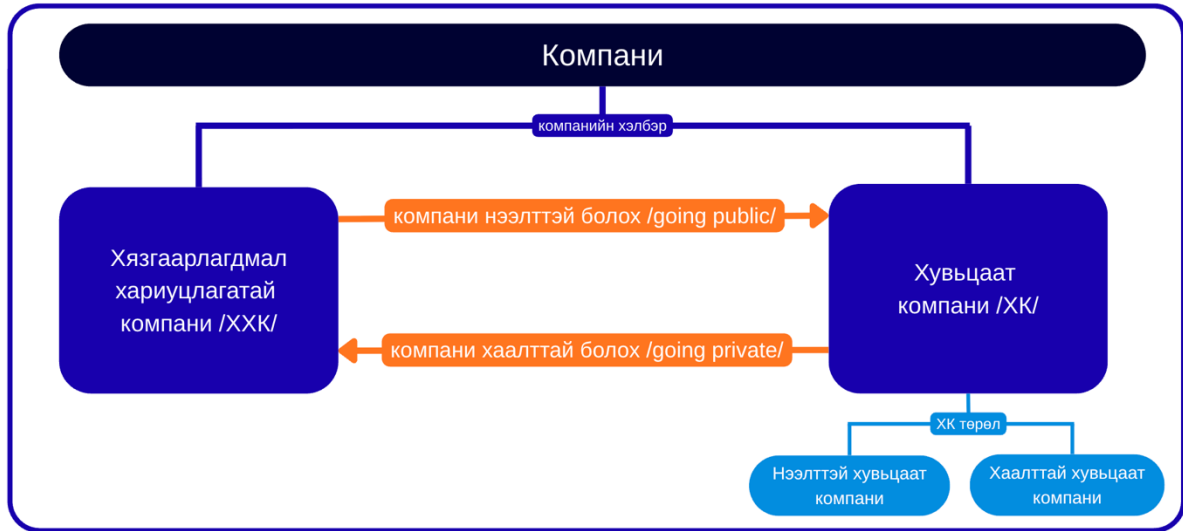
Нэгдүгээрт, “**компани нээлттэй болох (going public)**” нь ХХК хэлбэрээ өөрчлөн ХК болж, улмаар хуульд заасан шаардлагыг хангасны үндсэн дээр хувьцаагаа нийтэд санал болгох, хөрөнгийн биржид бүртгүүлэх замаар НХК-ийн хэлбэрт шилжих үйл явц юм. Энэ тохиолдолд компанийн хувьцаа олон нийтэд санал болгогдож, хөрөнгийн зах зээлээр арилжаалагдах боломж бүрддэг.

Хоёрдугаарт, “**компани хаалттай болох (going private)**” нь НХК нийтэд нээлттэй ХК-ийн хэлбэрээс татгалзаж, хөрөнгийн биржийн бүртгэлээс хасуулах, хувьцаа эзэмшигчдийн хүрээг хумих, улмаар ХХК хэлбэрт шилжих үйл явц юм. Энэ тохиолдолд компанийн хувьцааны чөлөөт арилжаа хязгаарлагдаж, өмчлөл болон хяналт цөөн этгээдийн хүрээнд төвлөрөх боловч ЖХЭ-ийн эрх, хувьцаа эргүүлэн худалдах, мэдээллийн ил тод байдал зэрэг асуудлууд бий болдог.

Иймээс компанийн хэлбэр өөрчлөлт нь зөвхөн компанийн дотоод зохион байгуулалтын өөрчлөлт бус, харин хөрөнгийн зах зээл, хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, компанийн засаглал, хөрөнгө оруулагчдын итгэлцэлд шууд нөлөөлөх эдийн засгийн болон эрх зүйн ач холбогдол бүхий үйл явц юм.

¹ Компанийн тухай хууль (2011)-ийн 23 дугаар зүйлийн 23.1.

Зураг 1.1 Компанийн хэлбэр, төрөл болон хэлбэр өөрчлөх явц



1.1 Компанийн тухай ойлголт, түүний хэлбэр

Монгол Улсын эрх зүйн тогтолцоонд компанийн тухай ойлголтыг ИХ болон КтХ-ийн зохицуулалтын хүрээнд уялдуулан ойлгодог. Тухайлбал, ИХ-ийн 25 дугаар зүйлийн 25.1² болон КтХ-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.1³ дэх хэсэгт зааснаар компани нь өөрийн тусгайлсан хөрөнгөтэй, тэр хөрөнгийнхөө хэмжээгээр бусдын өмнө хариуцлага хүлээдэг, өөрийн нэрээр эрх олж, үүрэг хүлээдэг, шүүхэд нэхэмжлэгч хариуцагчаар оролцдог, тодорхой зорилготой, тогтвортой үйл ажиллагаа эрхэлдэг, ашгийн төлөө үйл ажиллагаа явуулдаг, хувьцаа эзэмшигчдийн оруулсан хөрөнгө нь тухайн компанийн гаргасан хувьцааны нэгжийн үнэд тохирсон тооны хувьцаанд хуваагддаг бөгөөд тэрхүү гаргасан хувьцаанаасаа хөрөнгө оруулсан этгээддээ оруулсан хөрөнгөнд нь тохирсон тооны хувьцааг эзэмшүүлдэг зохион байгуулалтын нэгдлийг ойлгоно⁴.

Үндэсний статистикийн хорооны статистикийн мэдээллийн нэгдсэн сангийн 2026 оны 01 сарын 16-ны өдөр шинэчлэгдсэн бизнес регистрийн санд бүртгэлтэй компанийн тоог Хүснэгт 1.1-с харна уу.

Хүснэгт 1.1 Бизнес регистрийн санд бүртгэлтэй компанийн тоо

	2025 он	2024 он	2023 он	2022 он	2021 он	2020 он
Бүгд	205,034	205,360	187,624	195,103	179,772	163,057
Үйл ажиллагаа явуулж байгаа	96,739	92,061	84,660	76,230	63,492	59,954

Эх сурвалж: Үндэсний Статистикийн хороо, 2026

² Иргэний хууль (2002)-ийн 25 дугаар зүйлийн 25.1

³ Компанийн тухай хууль (2011)-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.1.

⁴ Дамбаачүлтэмийн Байлхүү, Ганхуягийн Давааням, *Компанийн тухай хуулийн тайлбар*, (Улаанбаатар: Мөнхийн үсэг, 2023).

Үргэлжлэл Хүснэгт 1.1

	2025 он	2024 он	2023 он	2022 он	2021 он	2020 он
Үйл ажиллагаа эрхлээгүй	33,040	28,919	23,358	29,534	22,980	20,042
Үйл ажиллагаагаа түр зогсоосон	66,599	73,469	72,624	86,405	90,355	80,558
Үйл ажиллагаагаа бүрэн зогсоосон	3,200	3,880	2,103	1,540	1,560	1,207
Олдохгүй байгаа болон бусад	5,456	7,031	4,879	1,394	1,385	1,296

Эх сурвалж: Үндэсний Статистикийн хороо, 2026

1.1.1 Хувьцаат компанийн тухай ойлголт, түүний хэлбэр⁵

Г. Давааням судлаач “Хувьцаат компанийн эрх зүйн үндсэн ойлголт” номдоо ХК-ийг тодорхойлохдоо ХК нь дараах онцлогийг өөртөө агуулсан байдаг гэжээ. Үүнд:

1. **Хуулийн этгээдийн эрхийн чадвар:** Хуулийн этгээд өөрийн нэрээр эрх олж, үүрэг хүлээх замаар иргэний эрх зүйн харилцаанд бие даан оролцох чадварыг илэрхийлнэ. Тус агуулга нь ИХ-ийн 25 дугаар зүйлийн 25.1-т зааснаас гадна КтХ-ийн 9 дүгээр зүйлийн 9.1 дахь хэсэгт “Компанийн эд хөрөнгө нь эзэмшиж байгаа эд хөрөнгө болон эд хөрөнгийн эрхээс бүрдэх бөгөөд компани нь эдгээр бүх эд хөрөнгөөрөө хариуцлага хүлээнэ⁶”, 9.2 дахь хэсэгт “Компани нь хувьцаа эзэмшигчийн хүлээх үүргийг хариуцахгүй⁷” гэж заасан нь КтХ дахь компанийн хуулийн этгээдийн эрхийн чадварт хамаарах тусгай зохицуулалтууд юм.
2. **Эзэмшил болон удирдлага салсан байх:** Олон тооны этгээд хөрөнгө нийлүүлэх замаар үйл ажиллагаагаа явуулдаг, хувьцаа эзэмшигчид өөрсдийн нийлүүлсэн хөрөнгийн хүрээнд хариуцлага хүлээдэг тул компанийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх сонирхол чадвар сул байдаг байна. Нөгөө талд компанийн удирдлагыг мэргэшсэн этгээд болох ТУЗ-д даалгах замаар “эзэмшил болон удирдлага салсан байх” зарчмын ойлголт байдаг. Тус ойлголтыг товчоор тайлбарлавал ТУЗ, Гүйцэтгэх удирдлага буюу Гүйцэтгэх захирал болон хараат гишүүдийн чиг үүргийг салгах тухай ойлголт юм.
2. **Хувьцаа эзэмшигчийн хязгаарлагдмал хариуцлага:** Хувьцаа эзэмшигч компанийн хувьцааг эзэмшсэний оронд тухайн компанид хөрөнгө оруулахаас бусад компанийн аливаа үүрэгт хариуцлага хүлээхгүй. Мөн сүүлийн үед “хязгаарлагдмал хариуцлага” гэх ойлголт үүссэн ба үүнийг нийгэмд байгаа тархай хөрөнгийг нэгтгэх, хяналтын зардлыг багасгах, хувьцааны зах зээлийг идэвхжүүлэх, хувийн хөрөнгө

⁵ Ганхуягийн Давааням, *Хувьцаат компанийн эрх зүйн үндсэн ойлголт*, (Улаанбаатар: Соёмбо принтинг ХГ, 2021).

⁶ КтХ-ийн 9 дүгээр зүйлийн 9.1.

⁷ КтХ-ийн 9 дүгээр зүйлийн 9.2.

оруулахад түлхэц үзүүлэх, хөрөнгө оруулах шийдвэр гаргалтыг түргэсгэх зэрэг нь эзэмшил болон удирдлага салсан буюу ХК-ийн хүрээнд зөвөөр ажиллаж, нийгмийн үр ашгийг бий болгодог хэмээн судлаачид үздэг байна.

3. **Хувьцаа захиран зарцуулах чөлөөт байдал:** ХК болон ХХК нь өөрийн хувьцааг бусдад өгөх замаар компанийн эзэмшлийг бусдад шилжүүлэх боломжтой байх тухай ойлголт юм. ХК нь чөлөөт байдлаас гадна захиран зарцуулах чөлөөт байдлаар хангагдсан байдаг бол ХХК нь хувьцаа захиран зарцуулах чөлөөт байдлын хүрээнд тодорхой хязгаарлалтыг агуулсан байдаг.
4. **Хөрөнгө оруулагчид суурилсан компанийн эзэмшил:** Компанийн эзэмшил нь цөм ашгийг хүртэх болон удирдлагыг тодорхойлох боломжоор хангагдсан байх ёстой бөгөөд хувьцаа эзэмшигчийн эдийн засгийн эрх болон удирдлагын эрхэд тулгуурлан хэрэгждэг ойлголт юм.

КтХ-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.6-д “ХК нь нээлттэй болон хаалттай гэсэн төрөлтэй байна⁸” хэмээн хуульчилсан байдаг.

Нээлттэй хувьцаат компани

КтХ-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.7-д “НХК гэж хувьцаа эзэмшигчийн оруулсан хөрөнгө нь хувьцаанд хуваагдаж, хувьцаа нь үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэгдэж, нийтэд чөлөөтэй арилжаалагддаг компанийг хэлнэ⁹” буюу НХК-ийн онцлог нь өөрийн хувьцааг үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагаар дамжуулан олон нийтэд арилжаалдагт оршдог. Нийтэд арилжаалах гэдэг нь ҮЦЗЗТХ-ийн 11 дүгээр зүйлийн 11.1-д зааснаар “ХК хувьцаагаа үнэт цаасны анхдагч зах зээлд худалдахаар 50 ба түүнээс дээш тооны хөрөнгө оруулагчид танилцуулах, сурталчлах замаар санал болгохыг хэлнэ¹⁰”. Мөн КтХ-ийн 4 дүгээр зүйлийн 4.3 болон 4.4-т зааснаар компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол НХК нь хаалттай захиалгын үндсэн дээр үнэт цаас гаргаж болох бөгөөд хаалттай захиалгын үндсэн дээр нэмж гаргасан хувьцааг худалдан авагч нь түүнийг чөлөөтэй захиран зарцуулах эрх эдэлнэ гэжээ.

НХК болохын тулд хувьцааг нийтэд санал болгохоос гадна хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй байгаа НХК-тай нэгдэх замаар өөрчлөн байгуулагдаж болдог¹¹.

2026 оны байдлаар МХБ-д бүртгэлтэй нийт 162 ХК байх бөгөөд үүнээс 13 нь ТӨХК болон Төрийн өмчийн оролцоотой компани байна. “Дархан ус суваг” ХК “Монголын

⁸ КтХ-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.6.

⁹ КтХ-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.7.

¹⁰ Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль (2013)-ийн 11 дүгээр зүйлийн 11.1.

¹¹ Ганхуягийн Давааням, өмнөх эшлэл 2.

төмөр зам” ХК болон “Эрдэнэт ус, дулаан түгээх сүлжээ ХК” нар нь 100 хувь төрийн өмчит хувьцаат компаниуд. Харин бусад 10 ХК нь төрийн өмчийн оролцоотой буюу тухайн компанийн гаргасан нийт хувьцааных нь тодорхой хэмжээг төр буюу Монгол Улсын Засгийн газар эзэмшдэг компаниуд юм.

Хүснэгт 1.2 МХБ-д бүртгэлтэй I ангиллын хувьцаат компаниуд

I АНГИЛАЛ					
№	Симбол	Компанийн нэр	№	Симбол	Компанийн нэр
1	APU	АПУ ХК	14	MNP	Монгол шуудан ХК
2	AIC	Ард Даатгал ХК	15	MSE	Монголын хөрөнгийн бирж ХК
3	ADB	Ард кредит ББСБ ХК	16	MLG	Монложистикс Холдинг ХК
4	AARD	Ард санхүүгийн нэгдэл ХК	17	MFC	Монос хүнс ХК
5	BDS	Би ди сек ХК	18	CUMN	Премиум Нэксус ХК
6	GOV	Говь ХК	19	SUU	Сүү ХК
7	GLMT	Голомт Банк ХК	20	TTL	Таван толгой ХК
8	NEH	Дархан нэхий ХК	21	SBM	Төрийн Банк ХК
9	INV	Инвекор ББСБ ХК	22	TUM	Түмэн шувуут ХК
10	LEND	ЛэндМН ББСБ ХК	23	KHAN	Хаан банк ХК
11	MNDL	Мандал Даатгал ХК	24	XAC	Хас Банк
12	MIK	Мик холдинг ХК	25	TDB	Худалдаа Хөгжлийн банк
13	MBW	Монгол Базальт ХК			

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн Бирж ХК, 2026

Хүснэгт 1.3 МХБ-д бүртгэлтэй II ангиллын хувьцаат компаниуд

II АНГИЛАЛ					
№	Симбол	Компанийн нэр	№	Симбол	Компанийн нэр
1	ITLS	Айтүүлс ХК	23	UYN	Монгол савхи ХК
2	EER	Ариг гал ХК	24	MCH	Монголын цахилгаан холбоо ХК
3	ATR	Атар-Өргөө ХК	25	MIB	Монинжбар ХК
4	BAN	Багануур ХК	26	RMC	Ремикон ХК
5	BNG	Баянгол зочид буудал ХК	27	SEND	Сэндли ББСБ ХК
6	BTG	Баянтээг ХК	28	TCK	Талх чихэр ХК
7	BODI	Бодь Даатгал ХК	29	TAND	Тандэм инвэст ББСБ ХК

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн Бирж ХК, 2026

Үргэлжлэл Хүснэгт 1.3

II АНГИЛАЛ					
8	MBG	Булигаар ХК	30	TEX	Техник импорт ХК
9	GAZR	Газар Шим Үйлдвэр ХК	31	TGI	Тэнгэр Даатгал ХК
10	GHC	Ган хийц ХК	32	BUK	Улаанбаатар БҮК ХК
11	HRM	Гермес центр ХК	33	UBH	Улаанбаатар хивс ХК
12	GTL	Гутал ХК	34	UID	Улсын их дэлгүүр ХК
13	DZG	Дархан зочид буудал ХК	35	HBO	Хай би ойл ХК
14	JTB	Женко тур бюро ХК	36	HSR	Хасу-Мандал ХК
15	SUL	Жуулчин дютти фрий ХК	37	ADU	Хөвсгөл алтан дуулга ХК
16	QPAY	Иновэйшн инвестмент ХК	38	SHG	Шарын гол ХК
17	CNF	Крипто Үндэстэн ХК	39	SHV	Шивээ овоо ХК
18	MIE	Материалимпекс ХК	40	ETR	Э-Транс ложистикс ХК
19	MMX	Махимпекс ХК	41	MGLA	Эм Жи Эл Акуа ХК
20	BDL	Могойн гол ХК	42	ERDN	Эрдэнэ Ресурс Девелопмент Корпорэйшн
21	MDIC	Монгол даатгал ХК	43	BOE	Эрчим Баян Өлгий ХК
22	MNH	Монгол нэхмэл ХК			

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн Бирж ХК, 2026

Хүснэгт 1.4 МХБ-д бүртгэлтэй III ангиллын хувьцаат компаниуд

III АНГИЛАЛ					
№	Симбол	Компанийн нэр	№	Симбол	Компанийн нэр
1	NOG	Ачит алкабы ХК	48	HGN	Хөх ган ХК
2	ADL	Адуун чулуун ХК	49	HBT	Хөнгөн бетон ХК
3	ALA	Алтай нэгдэл ХК	50	HBZ	Хүннү менежмент ХК
4	AZH	Алтайн зам ХК	51	HRD	Хүрд ХК
5	ABH	Ар баянхангай ХК	52	HSG	Хөсөг трейд ХК
6	ARJ	Арвижих ХК	53	HVL	Хөвсгөл ХК
7	CND	АСБИ ХК	54	HUV	Хөвсгөл геологи ХК
8	AOI	Авто импекс ХК	55	HNS	Хөвсгөл хүнс ХК
9	AAR	Авто зам ХК	56	BAZ	Люкс зананду групп ХК

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн Бирж ХК, 2026

Үргэлжлэл Хүснэгт 1.4

III АНГИЛАЛ					
10	ALD	Азык ХК	57	MNG	Мандал говь импэкс ХК
11	BRC	Барилга корпораци ХК	58	MRX	Мерекс ХК
12	BEU	Бэрх Уул ХК	59	DLH	Эм Эн Ди ХК
13	BSKY	Блюскай секьюритиз ХК	60	MNB	Мон Наб ХК
14	BOR	Борнуур ХК	61	MOG	Монгео ХК
15	BHG	Бөхөг ХК	62	ERS	Монгол алт ХК
16	BLC	Бүтээлч үйлс ХК	63	MDZ	Монгол дизель ХК
17	BHL	Бөөний худалдаа ХК	64	KEK	Монгол керамик ХК
18	DAR	Дархан гурил тэжээл ХК	65	MSC	Монгол секьюритиес ХК
19	DHU	Дархан хүнс ХК	66	MVO	Монгол шевро ХК
20	DAH	Дархан хөвөн ХК	67	MSH	Монгол шилтгээн ХК
21	DSS	Дархан Сэлэнгийн цахилгаан түгээх сүлжээ ХК	68	MTZ	Монголын төмөр зам ХК
22	DUS	Дархан ус суваг ХК	69	HAM	Монголын хөгжил үндэсний нэгдэл ХК
23	DMA	Дэвшил мандал ХК	70	MNS	Монноос ХК
24	DES	Дорнод худалдаа ХК	71	NXE	Нэхээсгүй эдлэл ХК
25	AMT	Эрдэнэс сольюшинс ХК	72	JLT	Ногоон хөгжил үндэсний нэгдэл ХК
26	EAZ	Эрдэнэт авто зам ХК	73	TGS	Номин хишиг ХК
27	TAS	Эрдэнэт хүнс ХК	74	OLL	Оллоо ХК
28	SVR	Эрдэнэт Суврага ХК	75	HJL	Орхон хөгжил ХК
29	EUD	Эрдэнэт ус, дулаан түгээх сүлжээ ХК	76	ORD	Орхондалай ХК
30	ECV	Эрэнцав ХК	77	SIL	Силикат ХК
31	GFG	И Эс Жи Файнанс ХК	78	SSG	Сонсголон бармат ХК
32	SUN	Евроази Капитал холдинг ХК	79	SOR	Сор ХК
33	MDR	Фронттиер Лэнд Групп ХК	80	BBD	Стандарт проперти групп ХК
34	SOH	Жидакс ХК	81	ALI	Стандарт ноос ХК
35	BAJ	Глобал лайф технологи ХК	82	TAL	Талын гал ХК
36	HML	Глобал монголиа холдингс ХК	83	TAV	Тав ХК

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн Бирж ХК, 2026

Үргэлжлэл Хүснэгт 1.4

III АНГИЛАЛ					
37	JGL	Говийн өндөр ХК	84	TVL	Тавилга ХК
38	LOT	Гранд системс ХК	85	TEE	Тээвэр дархан ХК
39	GUR	Гурил ХК	86	TNGR	Тэнгэрлиг медиа групп ХК
40	IBA	Их барилга ХК	87	TMZ	Төмрийн завод ХК
41	JGV	Жуулчин говь ХК	88	TUS	Түшиг Уул ХК
42	TVT	Хар тарвагатай ХК	89	UNS	Улаансан ХК
43	HHN	Хархорин ХК	90	ULZ	Өлзий- Дундговь ХК
44	HRL	Хэрлэн Хивс ХК	91	ONH	Өндөрхаан ХК
45	HSX	Хишиг уул ХК	92	CHR	Увс чацаргана ХК
46	АНН	Хорин хоёрдугаар бааз ХК	93	HUN	Увс хүнс ХК
47	SDT	Хот девелопмент ХК	94	BLG	Завхан баялаг ХК

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн Бирж ХК, 2026

Хүснэгт 1.5 МХБ-д бүртгэлтэй ТӨХК болон Төрийн өмчийн оролцоотой компаниуд

№	Симбол	Компанийн нэр	МХБ-д бүртгэгдсэн огноо	Ангилал	Хувьцааны тоо	Төрийн мэдэлд	
						Хувь	Ширхэг
100 хувь төрийн өмчит							
1	DUS	Дархан ус суваг ХК	2003.04.04	ангилал 3	33,844,314	100%	33,844,314
2	MTZ	Монголын төмөр зам ХК	2012.03.27	ангилал 3	207,277,000	100%	207,277,000
3	EUD	Эрдэнэт ус, дулаан түгээх сүлжээ ХК	2003.07.07	ангилал 3	12,025,022	100%	12,025,022
Төрийн өмчийн оролцоотой							
1	АОИ	Авто импекс ХК	1994.01.20	ангилал 3	2,313,279	51.00%	1,179,772
2	BAN	Багануур ХК	1994.03.17	ангилал 2	20,974,360	75.00%	15,730,770
3	BTG	Баянтээг ХК	1994.12.10	ангилал 2	252,608	70.00%	176,825
4	BDL	Могойн гол ХК	1994.12.10	ангилал 2	829,622	51.00%	423,107
5	MNP	Монгол шуудан ХК	2015.12.22	ангилал 1	99,586,363	66.00%	65,727,000
6	MSE	Монголын хөрөнгийн бирж ХК	2003.11.06	ангилал 1	350,463,539	66.00%	231,305,936

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн Бирж ХК, 2026

Үргэлжлэл Хүснэгт 1.5

7	MCH	Монголын цахилгаан холбоо ХК	1996.01.04	ангилал 2	25,870,276	94.70%	24,498,962
8	TTL	Таван толгой ХК	1995.03.06	ангилал 1	52,665,200	51.00%	26,859,300
9	HMK	Ханын материал ХК	1992.04.24	ангилал 6	652,974	24.90%	162,542
10	SHV	Шивээ овоо ХК	1995.03.06	ангилал 2	13,419,101	90.00%	12,077,191
7	MCH	Монголын цахилгаан холбоо ХК	1996.01.04	ангилал 2	25,870,276	94.70%	24,498,962
8	TTL	Таван толгой ХК	1995.03.06	ангилал 1	52,665,200	51.00%	26,859,300
9	HMK	Ханын материал ХК	1992.04.24	ангилал 6	652,974	24.90%	162,542
10	SHV	Шивээ овоо ХК	1995.03.06	ангилал 2	13,419,101	90.00%	12,077,191

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн Бирж ХК, 2026

Хаалттай хувьцаат компани

КтХ-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.8-т заасан “ХХК гэж хувьцаа эзэмшигчийн оруулсан хөрөнгө нь хувьцаанд хуваагдаж, хувьцаа нь үнэт цаасны хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллагад бүртгэгдэж, үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагаас гадуур зах зээлд хаалттай хүрээнд арилжаалагддаг компани¹²”-ийг ойлгоно. СЗХ-ны 2013 оны 280 дугаар тогтоол, Хаалттай хувьцаат компанийн тухай журмын 2.1 дэх хэсгийн 2.1.1-т хаалттай ХК нь “хуулийн этгээдийн улсын бүртгэлд хаалттай ХК-ийн хэлбэрээр бүртгэгдсэн байх¹³” мөн 2.1.2-т “гаргасан хувьцаа нь нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлд болон хөрөнгийн биржийн бүртгэлд бүртгэгдээгүй байх¹⁴” урьдчилсан нөхцөлийг хангасан байх ёстой.

Журмын 2.5 дахь хэсэгт “Хаалттай хүрээ гэдэгт үнэт цаасаа аливаа мэдээллийн хэрэгслийг ашиглан зарлаж сурталчилахгүйгээр худалдагч, худалдан авагч талуудын тохиролцсон гэрээний үндсэн дээр үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагаас гадуур худалдахыг ойлгоно¹⁵” гэж тодорхойлсон байдаг. Тус журмын 2.2 дох хэсэгт зааснаар хэдийгээр КтХ болон холбогдох журмаар үнэт цаасаа санал болгож болох хөрөнгө оруулагчдын тоонд хязгаарлалт тогтоогоогүй боловч хаалттай ХК нь хувьцаа, хувьцаа худалдан авах эрхийн бичиг болон хувьцаанд хөрвөх үнэт цаасыг нийтэд нээлттэй санал

¹² КтХ-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.8.

¹³ Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, 2013, 280 тогтоол, *Хаалттай хувьцаат компанийн тухай журам, 2.1.1.*

¹⁴ Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, *өмнөх ишлэл 4, 2.1.2.*

¹⁵ Санхүүгийн зохицуулах хороо, *өмнөх ишлэл 4, 2.5.*

болгохыг хатуу хориглодог. Өөрөөр хэлбэл, хаалттай ХК нь хөрөнгийн биржээр бус харин өөрийн арилжааны түншүүд эсхүл андеррайтерийн компаниар дамжуулан зөвхөн тодорхой зорилгот хүрээний хөрөнгө оруулагчдад хувьцаагаа санал болгодог онцлогтой.

Монгол Улс дахь хаалттай ХК-ийн тод жишээ бол 2010 онд байгуулагдсан “Эрдэнэс Таван Толгой” ХК юм. Монгол Улсын Их Хурлын шийдвэрээр 2012 оны 4 дүгээр сарын 11-ний өдрөөс өмнө төрсөн Монгол Улсын иргэн бүрд тус компанийн 1072 ширхэг хувьцааг үнэ төлбөргүй эзэмшүүлсэн түүхтэй. Гэвч тус компани нь одоогоор хаалттай ХК-ийн статустай байгаа тул 1072 ширхэг хувьцаа эзэмшигчид эдгээр хувьцаагаа хөрөнгийн зах зээл дээр чөлөөтэй арилжаалах боломжгүй бөгөөд гагцхүү Засгийн газарт нэрлэсэн үнээр нь буцаан худалдахаас өөр хэлбэрээр (бусдад худалдах, бэлэглэх, барьцаалах) захиран зарцуулах эрхгүй байна. Энэхүү эрх зүйн хязгаарлалт нь тус компани ирээдүйд хэлбэрээ өөрчилж, НХК болон хөрөнгийн биржид албан ёсоор бүртгэгдэх хүртэл хүчин төгөлдөр үйлчлэх зохицуулалттай юм.

1.1.2 Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компанийн тухай ойлголт

ХХК нь ХК-тай харьцуулахад жижиг, дунд арилжааны бизнес буюу гэр бүлийн болон хувь хүмүүсийн хаалттай хүрээний арилжааны үйл ажиллагаанд зориулагдсан хуулийн этгээдийн хэлбэр юм. Энэхүү хэлбэр нь ИБУИНХУ-ын "хувийн компани"-ийн туршлага дээр тулгуурлан 1892 онд ХБНГУ-д батлагдсан *GmbH* буюу Хязгаарлагдмал Хариуцлагатай Компанийн тухай хуулиас эхлэлтэй. ХХК-ийн гол зорилго нь хүн төвт буюу бүрэн хариуцлагатай нөхөрлөл болон хөрөнгө төвт буюу ХК хэлбэрийн дундын шинжийг бий болгох, өөрийн өмчлөл, хяналтыг цөөн хүрээнд хадгалах боломжтой компани буюу "хялбаршуулсан ХК" юм.

Монгол Улс ХХК-ийн хэлбэрийг эх газрын эрх зүйн тогтолцоо бүхийн Европын орнуудаас рецепц хийн нутагшуулсан бөгөөд 1999 оны КтХ-иас хойш хувьцаат хөрөнгөд суурилсан ХХК-ийг эрчимтэй хөгжүүлжээ. Монгол Улсад бүртгэлтэй нийт компанийн үнэмлэхүй олонх нь ХХК-ийн хэлбэрээр үйл ажиллагаа явуулж байна. ХХК нь нөхөрлөлийг бодвол эрсдэлээс хамгаалагдсан давуу талтай ч, арилжаа бизнесийн цар хүрээ томорч, олон нийтийн итгэлийг хүлээх шаардлага гарах үед НХК болон хэлбэрээ өөрчлөх зүй ёсны хэрэгцээ үүсдэг. Үүний жишээ нь "Мандал даатгал", "Ард даатгал" зэрэг компаниуд ХХК-ийн хязгаарлагдмал хүрээнээс гарч, хөрөнгийн зах зээлд нийтэд нээлттэй болох замаар НХК болсон явдал юм.

КтХ-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.5 дахь хэсэгт *"Хувьцаа эзэмшигчийн оруулсан хөрөнгө нь хувьцаанд хуваагдаж, түүнийг захиран зарцуулах эрх нь хууль болон компанийн*

дүрмээр хязгаарлагддаг компани¹⁶ хэмээн ХХК-ийн тодорхойлолтыг хуульчилсан байдаг. Энэхүү тодорхойлолт болон эрх зүйн зохицуулалтаас үзвэл ХХК нь дараах үндсэн онцлогтой:

1. **Хаалттай эзэмшил ба уян хатан засаглал:** ХХК-ийг үүсгэн байгуулагчдын тоонд өнөөгийн хуулиар хязгаарлалт тавьдаггүй боловч мөн чанараараа гэр бүл, найз нөхөд, итгэлт түншүүдийн хүрээнд үүсдэг тул өмчлөл болон удирдлага нэгдмэл байх нь түгээмэл. Хувьцаа эзэмшигч хоорондын хувийн итгэлцэлд тулгуурладаг тул компанийн дүрэмд дотоод харилцааг илүү уян хатан байдлаар тусгайлан зохицуулах боломжтой байдаг.
2. **Хувьцаа гаргах, арилжих хязгаарлалт:** КтХ-ийн 5 дугаар зүйлийн 5.2-т зааснаар *“ХХК нь хувьцаа, хувьцаа худалдан авах эрхийн бичиг, түүнд хөрвөх үнэт цаасыг гагцхүү хаалттай захиалгын үндсэн дээр гаргана¹⁷”*. Үүнтэй уялдан ҮЦЗЗтХ-ийн 5 дугаар зүйлийн 5.2.1-д ХХК-ийн хувьцаа нь тус хуулийн зохицуулалтад хамаарахгүй байхаар заасан бөгөөд ХХК-ийн хувьцааг нийтэд санал болгох, хөрөнгийн бирж дээр чөлөөтэй арилжих боломжгүй эрх зүйн хязгаарлалттай¹⁸. Энэ нь ХХК-ийг ХК-аас ялгаж, хаалттай бүтцийг нь хамгаалдаг гол механизм юм.

КтХ-ийн 9 дүгээр зүйлийн 9.3 дахь хэсэгт *“Хувьцаа эзэмшигч нь компанийн хүлээх үүргийг хариуцахгүй бөгөөд гагцхүү өөрийн эзэмшлийн хувьцааныхаа хэмжээгээр хариуцлага хүлээнэ¹⁹”* хэмээн хязгаарлагдмал хариуцлагын алтан дүрмийг баталгаажуулсан байдаг.

1.2 Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх үндэслэл, давуу тал ба сул тал

1.2.1 Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх үндэслэл

Компани нээлттэй болох үндэслэл

КтХ-ийн 23 дугаар зүйлийн 23.1 дэх хэсэгт заасан зохицуулалтын хүрээнд компани нээлттэй болоход дараах үндэслэлүүд байдаг байна.

- 1) **Хөрөнгө босгох:** Компаниуд нийтэд нээлттэй болох хамгийн том хөшүүрэг нь бизнесээ тэлэх болон ирээдүйн үйл ажилагаанд шаардлагатай их хэмжээний хөрөнгийг төвлөрүүлэх явдал байдаг. Судлаачдын үзэж буйгаар, банк, хөрөнгө оруулагчид болон санхүүгийн зах зээлээс гадаад эх үүсвэр татах хэрэгцээ

¹⁶ КтХ-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.5.

¹⁷ КтХ-ийн 5 дугаар зүйлийн 5.2.

¹⁸ ҮЦЗЗтХ-ийн 5 дугаар зүйлийн 5.2.1.

¹⁹ КтХ-ийн 9 дүгээр зүйлийн 9.3.

өндөртэй компаниуд нээлттэй компани болох хандлага илүү давамгайлдаг байна²⁰. Ийнхүү олон нийтээс босгосон хөрөнгийг компаниуд бизнесийнхээ цар хүрээг өргөжүүлэх, шинэ бүтээгдэхүүн хөгжүүлэх, шинэ зах зээлд нэвтрэх, үндсэн хөрөнгийн зардлаа санхүүжүүлэх, өр төлбөрөө барагдуулах зэрэгт голчлон зарцуулдаг²¹.

- 2) **Хувьцааны хөрвөх чадвар:** Үүсгэн байгуулагчид болон анхны хөрөнгө оруулагчид өөрсдийн эзэмшиж буй хувьцаагаа хөрөнгийн бирж дээр чөлөөтэй худалдах, мөнгө болгох боломж бүрдэнэ²².
- 3) **Нэр хүнд:** Компанийн нэр хүнд, олон нийтийн өмнө гарч буй дүр төрхийг нэмэгдүүлж, улмаар зээлдүүлэгчдээс илүү сайн нөхцөл авахад туслахаас гадна борлуулалт, ашгийг нэмэгдүүлэх боломжтой²³.
- 4) **Худалдан авалтын хэрэгсэл ба стратегийн түншлэл:** ХК болсон компаниуд өөрийн хувьцааг “үнэт цаасны валют” болгон ашиглаж, худалдан авах ажиллагаанд илүү идэвхтэй оролцож, бусад компаниудтай илүү стратегийн түншлэл байгуулдаг²⁴.
- 5) **Хууль эрх зүйн зохицуулалт:** Зарим салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй ХХК-ийг салбарын эрсдэлийг бууруулах, засаглалыг сайжруулах зорилгоор НХК хэлбэртэй байхыг төрөөс тусгайлан хуульчилж шаарддаг. Тухайлбал, 2021 онд БТХ-ийн 3 дугаар зүйл болон 4 дүгээр зүйлд хийсэн нэмэлт өөрчлөлтөөр “*банк нь зөвхөн ХК-ийн хэлбэртэй байхыг, энэ хууль хүчин төгөлдөр болохоос өмнө байгуулагдсан банк ..., холбогдох хуулийн дагуу компанийн хэлбэрээ өөрчилсөн байна*²⁵” мөн системийн нөлөө бүхий томоохон арилжааны банкуудыг заавал НХК хэлбэрт шилжихийг үүрэгжүүлсэн. Энэ тохиолдолд хэлбэр өөрчлөх үйл явц нь компанийн сайн дурын шийдвэр үндэслэлд бус “хуульд нийцүүлэх” үндэслэлээр хийгддэг.

²⁰ A. Almazan, N. Swem, S. Titman, & G. Weitzner, "Access to Capital and the IPO Decision: An Analysis of US Private Firms", *Finance and Economics Discussion Series*, no. 2025-102 (2025), 2, 4, 12, <https://doi.org/10.17016/feds.2025.102>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03).

²¹ Kesavan Balasubramaniam, "Pros and Cons of Taking a Company Public", *Investopedia*, 2026.03.01, <https://www.investopedia.com/ask/answers/advantages-disadvantages-company-going-public/>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03).

²² JPMorgan Chase & Co., "A Step-By-Step Guide to the IPO Process", *JPMorgan Chase & Co. Workplace Solutions*, 2024, <https://www.jpmorganworkplacesolutions.com/insights/step-by-step-guide-ipo/>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03).

²³ J. Fernando, "What Is an IPO? How an Initial Public Offering Works", *Investopedia*, 2024, <https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03).

²⁴ Mustafa Bulut, "Going Public and the Boundaries of the Firm," *SSRN Electronic Journal* (March 21, 2024), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4766610, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03).

²⁵ Банкны тухай хууль (2010).

Компани хаалттай болох үндэслэл

КтХ-ийн 23 дугаар зүйлийн 23.1 дэх хэсэгт “ХК-ийг ХХК ... болгох замаар компанийн хэлбэрийг өөрчилж болно²⁶” хэмээн заасан нь НХК-иас ухарч, ХХК хэлбэрт шилжих үйл явцыг хуульчилсан зохицуулалт юм. Бизнесийн эрх зүйд үүнийг хаалттай компани болох хөрөнгийн биржийн бүртгэлээс хасуулах үйл явцтай салшгүй холбон тайлбарладаг. Тус хэлбэрээ өөрчлөхөд дараах үндэслэлүүд байдаг байна. Үүнд:

- 1) **Зардлын өндөр дарамтыг багасгах:** ХК байх нь санхүүгийн тайлагнал, хөрөнгийн биржийн хураамж, хөндлөнгийн аудит, хууль тогтоомжид нийцүүлэх зардал, үнэлгээ, хөрөнгө оруулагчидтай харилцах зэрэг тогтмол зардлыг шаарддаг. Эдгээр зардал нь компанийн хэмжээнд харьцангуй өндөр дарамт учруулж, нээлттэй зах зээлд байх үр ашиг нь зардлаа нөхөхгүй болсон үед хэлбэрээ өөрчлөх үндэслэл болдог²⁷.
- 2) **Урт хугацааны стратегид төвлөрөх:** ХК-иуд улирал, хагас жил тутам тайлангаа танилцуулж, ашигт ажиллагаагаа тайлагнах үүрэгтэй байдаг нь удирдлагуудыг урт хугацааны стратегид бус, богино хугацааны ашиг хөөхөд хүргэдэг. Иймээс хэлбэрээ өөрчлөн ХХК болох нь компанид урт хугацааны стратеги, хөрөнгө оруулалт, бүтцийн өөрчлөлтөд төвлөрөх боломж олгодог²⁸.
- 3) **Хувьцааны хөрвөх чадвар, үнэлгээ сул байх:** Хөрөнгийн бирж дээр хувьцаа нь идэвхтэй арилжаалагддаггүй эсхүл зах зээл компанийн үнэ цэнийг бодит байдлаас хэт доогуур үнэлж байна гэж үзвэл хувьцаагаа эргүүлэн татах үндэслэл болдог²⁹.
- 4) **Нэгдэх ба худалдан авалт:** Томоохон хөрөнгө оруулагч, хувийн хөрөнгө оруулалтын сан, эсвэл үүсгэн байгуулагчид компанийг бүрэн хяналтдаа авахын тулд ЖХЭ-ийн хувьцааг худалдан авч, компанийг нэгтгэх үед хөрөнгийн бирж худалдан авсан компанийн хувьцааг бүртгэлээс хасаж, компани нь хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авах үүрэг үүсдэг³⁰.

²⁶ КтХ-ийн 23 дугаар зүйлийн 23.1.

²⁷ Brian V. Breheny, Shilpi Gupta, and Joshua Shainess, "Going Dark': Navigating the Tricky Path to Delisting and Deregistering," *Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP*, September 2023, <https://www.skadden.com/insights/publications/2023/09/the-informed-board/going-dark-navigating-the-tricky-path>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03).

²⁸ R. Berglund, "The Rise of Public-to-Private Transactions: Key Considerations for Companies," *Alvarez & Marsal*, March 1, 2023, <https://www.alvarezandmarsal.com/insights/rise-public-private-transactions-key-considerations-companies> (Сүүлд үзсэн 2026.05.03).

²⁹ Sara Lapa, "Why do Publicly Listed Firms Go Private in Europe?" (Master's thesis, Universidade Católica Portuguesa, 2020), <https://repositorio.ucp.pt/entities/publication/56686c5a-fbea-4d2f-a04c-5b6c89017b4b>, (Сүүлд үзсэн 2026.05.03).

³⁰ Ж.Энхмаа. Нээлттэй арилжаалах үнэт цаасыг бүртгэлээс хасах эрх зүйн зохицуулалтын харьцуулсан судалгаа, Эрх зүйн бакалаврын зэрэг горилсон дипломын ажил, СЭЗИС, Улаанбаатар, 2024, 14 дахь тал.

- 5) **Бүртгэлийн шаардлагыг дагаж мөрдөхгүй байх:** Бүртгэлийн шаардлагыг дагаж мөрдөөгүй компаниуд хувьцааны бүртгэлээс хасагдах магадлалтай бөгөөд бүртгэлд тавигдах шаардлага нь хөрөнгийн биржээс хамаарч өөр өөр байдаг³¹.

1.2.2 Компани хэлбэрээ өөрчлөхөд үүсэх давуу ба сул тал

Дээрх үндэслэлүүд дээр үндэслэн компани хэлбэрээ өөрчлөхөд дараах давуу болон сул талууд бий болдог байна. Үүнд:

Хүснэгт 1.6 Компани хэлбэрээ өөрчлөхөд үүсэх давуу талууд

Компани хэлбэрээ өөрчлөхөд үүсэх ДАВУУ талууд		
Үзүүлэлт	Компани нээлттэй болох	Компани хаалттай болох
Хөрөнгө татах	Нийгэд санал болгох болон нэмэлт хувьцаа гаргах замаар их хэмжээний хөрөнгө татах боломж бүрдэнэ.	Цөөн тооны стратегийн хөрөнгө оруулагч, үүсгэн байгуулагч, хувийн хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэрт төвлөрөх боломжтой.
Хувьцааны хөрвөх чадвар	Хувьцаа нь хөрөнгийн биржид бүртгэгдэж, олон нийгэд чөлөөтэй арилжаалагдсанаар хувьцаа эзэмшигчид өөрсдийн хувьцаагаа мөнгөн хөрөнгө болгох боломжтой болно.	Компанийн өмчлөл тогтвортой, хяналт төвлөрсөн болно.
Компанийн нэр хүнд	Хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй болсноор компанийн нэр хүнд, олон нийтийн итгэл, харилцагч болон хөрөнгө оруулагчдын итгэл нэмэгдэнэ.	Олон нийтийн богино хугацааны үнэлгээ, хувьцааны ханшийн хэлбэлзлээс хамаарах дарамт буурна.
Ил тод байдал	Санхүүгийн тайлагнал, мэдээллийн ил тод байдал, хяналт сайжирч компанийн засаглал, хөрөнгө оруулагчдын итгэл бэхжинэ.	Шийдвэр гаргалт илүү хурдан, уян хатан болж, дотоод зохион байгуулалтаа өөрчлөх боломж нэмэгдэнэ.
Стратегийн боломж	Өөр бусад компанитай нэгдэх, худалдан авах, стратегийн түншлэлд хувьцаагаа “үнэт цаасны хэрэгсэл” болгон ашиглах боломжтой.	Урт хугацааны стратеги, бүтцийн өөрчлөлт, хөрөнгө оруулалтад богино хугацааны зах зээлийн дарамтгүй төвлөрөх боломжтой.
Санхүүгийн зардал	Банкны зээлээс гадна хөрөнгийн зах зээлээс санхүүжилт татах тул санхүүжилтийн эх үүсвэр төрөлжинө.	Аудит, тайлагнал, хөрөнгийн биржийн бүртгэл, андеррайтер, хууль зүйн нийцэл, олон нийттэй харилцах зэрэг компанийн тогтмол зардал буурна.

³¹ Мөн тэнд.

Үргэлжлэл Хүснэгт 1.6

Хяналтын бүтэц	Олон нийтийн оролцоо нэмэгдэж, компанийн үйл ажиллагаанд зах зээлийн сахилга бат бий болно.	Үүсгэн байгуулагч, стратегийн хөрөнгө оруулагч, хяналтын багцын удирдлагын нөлөө тогтвортой хадгалагдана.
Хувьцаа эзэмшигчид	ЖХЭ-д компанийн өсөлтөөс ашиг хүртэх, ногдол ашиг авах, хувьцаагаа арилжих боломжтой болно.	ЖХЭ-ийн хувьд хувьцаагаа эргүүлэн худалдан авахыг шаардах эрхээ хэрэгжүүлснээр компанийн хувьцаа эзэмшлээс гарах боломжтой.

Хүснэгт 1.7 Компани хэлбэрээ өөрчлөхөд үүсэх сул талууд

Компани хэлбэрээ өөрчлөхөд үүсэх СУЛ талууд		
Үзүүлэлт	Компани нээлттэй болох	Компани хаалттай болох
Хувьцааны үнэлгээ	Хэдийгээр хөрвөх чадвар өндөр ч зах зээлийн нөхцөл байдал, хөрөнгө оруулагчдын хүлээлт болон макро эдийн засгийн савлагаанаас хамаарч хувьцааны үнэлгээ огцом хэлбэлзэх боломжтой.	Хувьцаа нь хөрөнгийн биржээр арилжаалагдахгүй тул хөрвөх чадвар буурч, хувьцаагаа мөнгөн хөрөнгө болгох боломж эрс хязгаарлагдана.
Компанийн нэр хүнд	Нийтэд нээлттэй болох ажиллагаа амжилтгүй болох, хувьцааны ханш унах, компанийн мэдээлэл хангалтгүй байх тохиолдолд хөрөнгө оруулагчдын итгэл буурна.	Нийтэд нээлттэй болсны дараа эргүүлэн ХХК болох нь хөрөнгийн зах зээл болон тухайн компанид итгэх хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг бууруулах эрсдэлтэй.
Ил тод байдал	Санхүүгийн болон үйл ажиллагааны тайлан, мэдээллээ нийтэд тогтмол мэдээллэх үүрэг хүлээх тул компанийн дотоод мэдээлэл өрсөлдөгчдөд ил болох эрсдэлтэй.	Ил тод байдал буурч, мэдээллийн тэгш бус байдал үүссэнээр ЖХЭ-ийн хяналт тавих боломж хязгаарлагдана.
Санхүүгийн зардал	Аудит, тайлагнал, хөрөнгийн биржийн бүртгэлийн хураамж, андеррайтер, хуульд нийцүүлэх зардал болон олон нийттэй харилцах зардал нэмэгдэнэ.	Хувьцаа эргүүлэн худалдан авах, үнэлгээ хийх, хэлбэр өөрчлөх үйл ажиллагааны нэг удаагийн өндөр зардал гарна.
Хувьцаа эзэмшигчийн эрх	Олон ЖХЭ-ийн саналын зөрчилдөөнөөс шалтгаалж стратегийн чухал шийдвэр гаргалт удаашрах эрсдэлтэй.	Хувьцааг эргүүлэн худалдаж авах үнэ шударга бус тогтоогдвол ЖХЭ хохирох эрсдэлтэй.
Удирдлагын дарамт	Хувьцааны ханш, улирлын тайлан, хөрөнгө оруулагчдын хүлээлтээс шалтгаалан удирдлага богино хугацааны ашигт хэт төвлөрөх эрсдэлтэй.	Зах зээлийн сахилга бат, гадны хяналт суларснаар удирдлагын шийдвэр гаргалт зөвхөн хяналтын багцыг эзэмшигчийн ашиг сонирхолд нийцэх эрсдэлтэй.

Үргэлжлэл Хүснэгт 1.7

Хяналтын бүтэц	Хувьцаа олон нийтэд тархсанаар үүсгэн байгуулагч болон анхны хувьцаа эзэмшигчдийн хяналт сулрах боломжтой.	Хувьцаа эзэмшигчдийн хүрээ хумигдаж, томоохон хувьцаа эзэмшигчдийн зүгээс ЖХЭ-эд “шахалт үзүүлэх” нөхцөл бүрддэг.
Хууль эрх зүйн эрсдэл	Хууль тогтоомж болон зохицуулагч байгууллагын шаардлага, үүргээ зөрчвөл хариуцлага хүлээх эрсдэлтэй.	Хэлбэр өөрчлөх үйл явц хууль бус явагдвал шүүх болон зохицуулагч байгууллагатай маргаан үүсэх, тус хэлбэр өөрчлөх үйл явц зогсох эрсдэлтэй.

1.3 Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх үйл явц

1.3.1 Компани нээлттэй (ХХК-иас НХК) болох үйл явц

Монголын хөрөнгийн зах зээл дэх нээлттэй компани болох үйл явцын хөгжил

Монголын хөрөнгийн зах зээл дэх олон нийтэд хувьцаа санал болгох замаар НХК болох үйл явц буюу нийтэд нээлттэй болох ажиллагааны хөгжлийг ерөнхийд нь дөрвөн үе шатанд хуваан авч үзнэ. Монгол Улсад үнэт цаасны зах зээлийн эхлэл нь 1991 оны 01 сарын 18-нд “МХБ” ТӨХК үүсгэн байгуулагдсантай холбогдох бөгөөд анхны албан ёсны нийтэд санал болгох ажиллагаа нь 2005 онд “Монгол шилтгээн” ХК хийж нийт 1 сая ширхэг хувьцааг нийтэд санал болгон 800 сая төгрөг татан төвлөрүүлсэн гэж тэмдэглэгддэг³².

Нэгдүгээр үе нь 1991-2004 оны хувьчлалын үе буюу эхэн үе юм. Энэ үед сонгодог утгаараа олон нийтээс хөрөнгө татах болон нийтэд санал болгох ажиллагаа хэрэгжээгүй ч цаасан мөнгө гүйлгээнд нэвтэрсэнтэй холбогдуулан 475 төрийн өмчит үйлдвэрийн газруудыг цэнхэр, ягаан тасалбарын тогтолцоогоор хувьчилж, ХК-ийн анхны суурь бүрэлдсэн онцлогтой³³. Энэхүү эхэн үеийг дотор нь өмч хувьчлалын үндсэн гурван дэд үе шатанд хуваан авч үздэг. Үүнд:³⁴

- 1) ХОЭБ буюу тасалбарын үе (1991-1995 он): Иргэдэд 19.8 тэрбум төгрөгийн нэрлэсэн үнэ бүхий 1.9 сая гаруй ширхэг ХОЭБ-ийг тарааж, улмаар МХБ-ээр дамжуулан 241 үйлдвэрийн газрыг бүрэн хувьчлан, ХОЭБ-ээр 476 компанийг хувьцаат компанийн хэлбэрт шилжүүлэн бүртгэжээ. Энэ хугацаанд 12.6 тэрбум төгрөгийн үнэлгээ бүхий 919 аж ахуйн нэгж хувьчлагдсан байна.

³² Ган-Эрдэнийн Б, "IPO хэрхэн хийх вэ? гарын авлага", legaldata.mn, 2019, 1 дэх тал, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03).

³³ Мөн тэнд.

³⁴ Засгийн газрын хэрэгжүүлэгч агентлаг Төрийн Өмчийн Бодлого Зохицуулалтын газар, “Өмч хувьчлалын үе шат, түүний эерэг, сөрөг үр нөлөө”, 2026.

- 2) Бэлэн мөнгө болон дуудлага худалдааны үе (1996-2000 он): Төрийн өмчийг үнэ төлбөргүй хуваарилах биш, бэлэн мөнгөөр болон битүүмжилсэн дуудлага худалдаагаар худалдах зарчимд шилжсэн. Энэ үед 47.4 тэрбум төгрөгийн хөрөнгө бүхий 922 аж ахуйн нэгжийг хувьчилжээ. Үүний үр дүнд 1995-1999 оны хооронд 430 орчим компанийн хувьцаа арилжаалагдсан ч 1999 оны байдлаар компаниудын 80 гаруй хувьд нь хяналтын багц цөөн тооны буюу 1500 орчим хувь хүний гарт төвлөрч эхэлсэн түүхтэй.
- 3) Стратегийн хувьчлалын үе (2001-2004): Төрийн өмчийн хамгийн үнэ цэнтэй, стратегийн ач холбогдолтой 83 аж ахуйн нэгжийн 62.6 тэрбум төгрөгийн хөрөнгийг хувьчилсан. Үүнд Худалдаа хөгжлийн банк (76%), Хөдөө аж ахуйн банк (100%), Монгол даатгал, НИК ХК (80%), АПУ ХК (51%) зэрэг томоохон компаниудын өмчлөл, удирдлагын хэлбэрийг шинэчилсэн явдал багтдаг.

Хоёрдугаар үе нь 2005-2016 оны сонгодог нийтэд санал болгох ажиллагаа (IPO)-ны эхлэл үе юм. Энэ үеийн гол онцлог нь компаниуд анх удаа олон нийтэд хувьцаагаа санал болгож, хөрөнгийн зах зээлээс санхүүжилт татах хэлбэрийг ашиглаж эхэлсэн явдал бөгөөд “Монгол шилтгээн” ХК-ийн 2005 оны олон нийтэд санал болгох ажиллагаа нь Монголын хөрөнгийн зах зээл дэх анхны албан ёсны нийтэд санал болгох ажиллагаа гэж үзэгддэг³⁵. Гэвч энэ үеийн хөрөнгө оруулагчдын оролцоо, зах зээлийн идвэх, мэдээллийн хүртээмж одоогийн түвшинтэй харьцуулахад харьцангуй сул байсан.

Гуравдугаар үе нь 2017-2021 оны үндэсний компаниуд болон финтекийн сэргэлтийн үе юм. Энэ үед Лэнд МН, Мандал даатгал, Түмэн шувуут, Монос хүнс зэрэг компаниуд олон нийтэд хувьцаагаа санал болгосноор хөрөнгийн зах зээлд иргэдийн оролцоо огцом нэмэгдсэн³⁶. Тухайлбал, Лэнд МН-ийн 2018 оны нийтэд санал болгох ажиллагааны зорилго нь нийт хувьцааныхаа 25%-ийг санал болгосноор 5 тэрбум төгрөг босгох байсан ч захиалга нь нийлүүлэлтээсээ давж 16.5 дахин их буюу 44 тэрбум төгрөгийн захиалгыг МХБ-ийн түүхэн дэх хамгийн том нийтэд санал болгох ажиллагааны захиалгыг хийсэн нь дотоодын хөрөнгө оруулагчдын идэвх нэмэгдэж байгааг харуулсан үйл явдал болсон³⁷.

Дөрөвдүгээр үе нь 2022 оноос өнөөдрийг хүртэлх хөгжлийн үе юм. БТХ-ийн нэмэлт өөрчлөлтөөр тус хуулийн 4 дүгээр зүйлийн 4.2 дох хэсэгт “*банкны системд нөлөө*

³⁵ "Бидний тухай", 2026, <https://members.mse.mn/mn/aboutus>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.08).

³⁶ Ганхуягийн Давааням, *өмнөх эшлэл 2*.

³⁷ "LendMN's record-smashing IPO opened the gates for more Mongolian startups to go public", And Global, October 1, 2018, <https://and.global/lendmns-record-smashing-ipo-opened-the-gates-for-more-mongolian-startups-to-go-public/>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03).

бүхий банк нь НХК, бусад банк нь ХК-ийн хэлбэртэй³⁸” байхаар хуульчилсан нь банкны салбарын системийн нөлөө бүхий 5 банк олон нийтэд хувьцаагаа санал болгон, МХБ-д бүртгүүлэн, НХК болж, хөрөнгийн бирж дээрээс амжилттай хөрөнгө татсан юм³⁹.

Мөн 2022 онд МХБ нь нийт хувьцааныхаа 34 хувийг олон нийтэд санал болгож, захиалга нь 485.62 хувиар биелэгдэн, 11.9 тэрбум төгрөг татан төвлөрүүлсэн байна⁴⁰.

Ерөнхийдөө 2005 оноос хойш өнөөдрийг хүртэлх хугацаанд хөрөнгийн зах зээл дээр нийтэд санал болгох замаар нийт 95 аж ахуйн нэгж 155.9 тэрбум төгрөгийн хөрөнгийг хувьчлан авч хэлбэрээ өөрчилжээ.

Монгол Улсад нийтэд санал болгон НХК болж буй компаниудыг салбараар нь ангилбал тодорхой хэдэн чиглэлд төвлөрч байна: Үүнд:

- 1) Санхүүгийн салбар (Банк, ББСБ, Даатгал): Зах зээлийн хамгийн том тоглогчид. Системийн банкууд орж ирснээр МХБ-ийн нийт зах зээлийн үнэлгээний дийлэнхийг энэ салбар дангаараа бүрдүүлэх болсон.
- 2) Хүнс, хөдөө аж ахуй, хэрэглээ: Иргэдийн өдөр тутмын хэрэглээтэй холбоотой бөгөөд орлого нь тогтвортой байдаг тул хувьцаа нь маш эрэлттэй байдаг (АПУ ХК, Түмэн шувуут ХК, Сүү ХК, Монос Хүнс ХК г.м).
- 3) Технологи ба харилцаа холбоо: Мэдээллийн технологийн салбарын компаниуд (Айтүүлс ХК, Инвекор ББСБ ХК г.м) илүү өндөр өсөлтийн потенциалтай гэдэг утгаараа залуу хөрөнгө оруулагчдын анхаарлыг татдаг.

Ийнхүү Монголын хөрөнгийн зах зээл дэх НХК болох үйл явц эхэндээ төрийн өмчийн хувьчлалын шинжтэй байсан бол цаашид хувийн хэвшлийн компаниудын санхүүжилт татах, компанийн засаглалаа сайжруулах, хөрөнгө оруулагчдын оролцоог нэмэгдүүлэх хэрэгсэл болон хөгжиж байна. Гэвч анхны түүхэн хувьчлалын үед буюу 1991 оноос 1995 онд үүссэн 476 компанийн үлэмж хэсэг болох 225 компани хэдийнээ бүртгэлээс хасагдаж, хэлбэрээ өөрчилсөн байдаг. Энэ мэтчилэн зарим компани нийтэд хувьцаагаа санал болгосны дараа богино хугацаанд хаалттай болох, хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авах, бүртгэлээс хасах асуудал үүсэж байгаа нь нээлттэй компанийн эрх зүйн дэглэм болон ЖХЭ-ийн эрхийн хамгаалалтыг тусгайлан судлах шаардлагыг бий болгож байна.

³⁸ БТХ-ийн 4 дүгээр зүйлийн 4.2.

³⁹ Ганбямбын Дөлгөөн, "Банкны салбарын шинэтгэлийн хөтөлбөр амжилттай хэрэгжиж байна", *Монголбанк*, 2023, <https://www.mongolbank.mn/mn/r/5202>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03).

⁴⁰ "Монголын хөрөнгийн биржийн ирө-д оролцсон жижиглэнгийн хөрөнгө оруулагчдын захиалгыг 11.4%-иар хувь тэнцүүлэн биелүүлнэ", *Голомт Капитал УЦК*, 2023, <https://golomtcapital.com/f3>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03).

МХБ-д үнэт цаасаа бүртгүүлж, нээлттэй хувьцаат компани болох

ҮЦЗЗтХ-ийн 9 дүгээр зүйлийн 9.1 дэх хэсэгт нийтэд санал болгон гаргах үнэт цаасыг СЗХ бүртгэж, анхдагч зах зээлд санал болгох зөвшөөрөл олгохоор заасан байдаг.

МХБ-ийн Үнэт Цаасны Бүртгэлийн журамд үнэт цаас гаргагчийн хувьцааг I, II, III ангилалд бүртгэхээр зохицуулсан бөгөөд тухайн ангилал бүрт компанийн үйл ажиллагааны хугацаа, санхүүгийн үзүүлэлт, зах зээлийн үнэлгээ, олон нийтэд санал болгох хувь хэмжээ, компанийн засаглал зэрэг шалгуур ялгаатай байна⁴¹.

Нэгдүгээрт, үнэт цаас гаргагч нь нийтлэг шаардлагыг хангах ёстой. Үүнд хугацаа хэтэрсэн зээл, баталгаа, татварын өр төлбөргүй байх, холбогдох хууль тогтоомж, дүрэм, журмыг мөрддөг байх, санхүүгийн тайлангаа зохих журмын дагуу баталгаажуулсан байх, ТУЗ-ийн гишүүд, гүйцэтгэх удирдлага болон нөлөө бүхий хувьцаа эзэмшигчид нь ёс зүйтэй, мэргэжлийн шаардлага хангасан байх зэрэг нөхцөл багтдаг.

⁴¹ Монголын хөрөнгийн бирж, "Үнэт цаасны бүртгэлийн журам" (2025)

Зураг 1.1 Үнэт цаасыг бүртгэх шалгуур

Шалгуур үзүүлэлт /ангилал/		Үндсэн талбар		Хөгжлийн талбар
		I ангилал	II ангилал	
Үйл ажиллагаа явуулсан жил		Тухайн чиглэлээр 3-аас доошгүй		Бүртгэлийн гэрээнд заасан хугацаанд II ангиллын шалгуурыг хангах
Санхүүгийн тайлан		3-аас доошгүй жил СТОУС /IFRS/		
Дараах шалгууры н дор хаяж 2-ийг хангасан байх	Сүүлийн жилийн борлуулалтын орлогын хэмжээ	10.0 тэрбумаас багагүй	500 сая төгрөгөөс багагүй	
	Сүүлийн жилийн ашгийн хэмжээ	3.0 тэрбумаас багагүй	200 сая төгрөгөөс багагүй	
	Зах зээлийн үнэлгээ	50.0 тэрбумаас багагүй	3.0 тэрбумаас багагүй	
Удирдлагын багийн туршлага & хяналтын багц эзэмшигчид		Сүүлийн 3 жилд удирдлагын бага тогтвортой ажилласан байх Сүүлийн 1 жилд компанийн гол хувьцаа эзэмшигчид өөрчлөгдөөгүй байх		
Олон нийтэд эзэмшүүлэх хувь		10% - 25%		

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн Бирж, 2026.

III ангилал нь шинэлэг санаа бүхий, өсөлтийн үе шатанд байгаа, эрсдэл өндөртэй жижиг, дунд компани болон уул уурхайн хайгуул, ашиглалтын тусгай зөвшөөрөл бүхий компаниудад зориулагдсан илүү онцлог ангилал юм. Энэ ангилалд үйл ажиллагаа явуулсан хугацаа болон олон нийтэд санал болгох хувь хэмжээний доод шалгуур хатуу тогтоогдоогүй боловч тухайн үнэт цаасыг гол төлөв мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчдын хүрээнд санал болгон арилжаалах онцлогтой.

Нээлттэй хувьцаат компани болох үйл явц

НХК болох үйл явцыг дараах үндсэн үе шатанд хуваан авч үзэж болно.

- 1) Компанийн дотоод бэлтгэл хангах үе шат: Компани өөрийн санхүүгийн байдал, бизнесийн загвар, хөрөнгийн бүтэц, хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц, эрх зүйн баримт бичиг, компанийн засаглал, удирдлагын баг, тусгай зөвшөөрөл, хөрөнгийн эрхийн бүртгэл зэргийг үнэлж, олон нийтэд хувьцаа санал болгоход бэлэн эсэхээ тодорхойлно. Улаанбаатар Үнэт Цаасны Биржийн үнэт цаас бүртгүүлэгчид зориулсан гарын авлагад үнэт цаас гаргагч нь нийтэд санал болгох (IPO)-ын өмнөх ажиллагааны хүрээнд компанийн бүтэц, засаглал, санхүүгийн гүйцэтгэл, бизнес төлөвлөгөө, мэдээллийн ил тод байдлыг урьдчилан хангах шаардлагатай гэж дурдсан байдаг⁴².
- 2) Компанийн хэлбэр өөрчлөх болон үнэт цаас гаргах шийдвэр гаргах үе шат: ХХК хэлбэртэй компани нь КтХ-ийн 23 дугаар зүйлийн 23.2-д заасны дагуу ХК болох шийдвэр гаргаж, дүрмээ шинэчлэн батлах шаардлагатай. Үнэт цаас гаргах тухай эрх бүхий этгээдийн шийдвэр нь биржийн бүртгэлд бүрдүүлэх баримт бичгийн нэг бөгөөд МХБ-ийн Үнэт цаасны бүртгэлийн журмын 3.2 дахь хэсгийн 3.2.4-т бүртгүүлэх өргөдөлд үнэт цаас гаргах тухай эрх бүхий этгээдийн шийдвэрийг хавсаргахаар заасан байдаг.
- 3) Мэргэжлийн оролцогчидтой хамтран ажиллах үе шат: СЗХ-ны Үнэт цаасны бүртгэлийн журмын 2 дугаар зүйлийн 2.1-т *“үнэт цаас гаргагч нь хувьцаагаа нийтэд санал болгон анх удаа болон нэмж гаргах тохиолдолд андеррайтер, Хороонд бүртгэлтэй хууль, аудитын үйлчилгээ үзүүлэгч, шаардлагатай тохиолдолд хөрөнгийн үнэлгээний үйлчилгээ үзүүлэгч болон хөндлөнгийн шинжээчтэй гэрээ байгуулах⁴³”*-аар заасан байна. Энэ зохицуулалт нь олон нийтэд хувьцаа санал болгох ажиллагаа мэргэжлийн хөндлөнгийн оролцоо, хууль зүйн болон санхүүгийн дүгнэлтэд үндэслэх ёстойг харуулдаг.
- 4) Үнэт цаасны танилцуулга болон бүртгэлийн баримт бичиг боловсруулах үе шат: ҮЦЗЗтХ-ийн 9 дүгээр зүйлийн 9.5 дахь хэсэгт нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн үнэт цаасны бүртгэлд бүртгүүлэх хүсэлтэд өргөдөл, үнэт цаасны танилцуулга болон бусад шаардлагатай баримт бичгийг хавсаргахаар зохицуулсан байдаг. Үнэт цаасны танилцуулгад компанийн үйл ажиллагаа, санхүүгийн үзүүлэлт, удирдлагын бүтэц, хувьцаа эзэмшигчдийн мэдээлэл, татан төвлөрүүлэх

⁴² Монголын Хөрөнгийн Бирж, Үнэт цаас бүртгүүлэгчид зориулсан гарын авлага, 2022, 8 дахь тал.

⁴³ Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, Үнэт цаасны бүртгэлийн журмын 2 дугаар зүйлийн 2.1.

- хөрөнгийн хэмжээ, хөрөнгийн зарцуулалт, ногдол ашгийн бодлого, эрсдэлийн хүчин зүйлс зэрэг хөрөнгө оруулагчийн шийдвэрт нөлөөлөх мэдээлэл тусгагдана.
- 5) СЗХ болон МХБ-д бүртгүүлэх үе шат: ҮЦЗЗтХ-ийн 9 дүгээр зүйлийн 9.16 дахь хэсэгт үнэт цаас гаргагч нь нийтэд санал болгох үнэт цаасаа СЗХорооны бүртгэл болон арилжаа эрхлэх байгууллагын бүртгэлд нэгэн зэрэг бүртгүүлэх хүсэлт гаргаж болохоор заасан. Гэхдээ мөн хуулийн 9 дүгээр зүйлийн 9.17 дахь хэсэгт үнэт цаас гаргагчийг хөрөнгийн биржид бүртгэсэн нь тухайн үнэт цаасыг нийтэд санал болгох зөвшөөрөл болохгүй гэж заасан тул СЗХ-ны зөвшөөрөл болон биржийн бүртгэл нь тусдаа боловч харилцан уялдаатай үе шат юм.
- 6) Анхдагч зах зээлд хувьцаа санал болгох үе шат: ҮЦЗЗтХ-ийн 12 дугаар зүйлийн 12.2 дахь хэсэгт СЗХ-ноос үнэт цаасыг нийтэд санал болгохыг зөвшөөрсөн өдрөөс хойш 6 сарын дотор тухайн үнэт цаасыг анхдагч зах зээлд санал болгохоор зохицуулсан байдаг. Энэ үе шатанд андеррайтер үнэт цаасны маркетинг, хөрөнгө оруулагчдад мэдээлэл хүргэх, захиалга авах, хувьцааны хуваарилалт хийх ажиллагаанд голлох үүрэгтэй оролцоно.
- 7) Хоёрдогч зах зээлд хувьцаа санал болгох үе шат: Анхдагч зах зээлийн арилжаа амжилттай дууссаны дараа компанийн хувьцаа хоёрдогч зах зээлд арилжаалагдаж эхэлнэ. Үнэт цаас гаргагч нь биржид бүртгэлтэй байх хугацаандаа МХБ-ийн Үнэт цаасны бүртгэлийн журамд заасан шалгуур, мэдээллийн ил тод байдлын шаардлага, санхүүгийн тайлагнал болон компанийн засаглалын үүргээ үргэлжлүүлэн хангах шаардлагатай.

Нээлттэй хувьцаат компани болох үйл явц, ЖХЭ бий болох нь

НХК болох үйл явцын хамгийн чухал эрх зүйн үр дагаврын нэг нь компанийн хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц өөрчлөгдөж, цөөн тооны үүсгэн байгуулагч, стратегийн хөрөнгө оруулагчдын хүрэнээс олон нийтэд тархсан өмчлөл бүхий бүтэц рүү шилжих явдал юм. Өөрөөр хэлбэл, өмнө нь ХХК эсхүл хаалттай ХК хэлбэрээр цөөн этгээдийн өмчлөл, хяналтад байсан компани хувьцаагаа олон нийтэд санал болгосноор ЖХЭ бий болдог. ҮЦЗЗтХ-ийн 4 дүгээр зүйлийн 4.1.21-т *“нийтэд санал болгох гэдгийг СЗХ-ноос тогтоосон журмын дагуу үнэт цаасаа 50-аас дээш тооны этгээдэд санал болгон худалдахаа цахим орчин дахь олон нийтийн сүлжээ, мэдээлэх хэрэгслээр нийтэд мэдэгдэхийг хэлнэ⁴⁴”* гэж тодорхойлсон байдаг. Энэ тодорхойлолтоос үзвэл НХК болох

⁴⁴ ҮЦЗЗтХ-ийн 4 дүгээр зүйлийн 4.1.21.

үйл явц нь өөрөө олон тооны хөрөнгө оруулагчид компанийн хувьцааг эзэмших боломжийг бий болгодог.

Ингэснээр компанийн өмчлөл цөөн этгээдийн төвлөрсөн хүрээнээс олон нийтэд тархсан хэлбэрт шилжиж, компанид ЖХЭ-ийн бүлэг бий болно. ЖХЭ нь ихэвчлэн компанийн хяналтын багцыг эзэмшдэггүй, компанийн бодлого, удирдлагад шууд нөлөөлөх боломж хязгаарлагдмал боловч өөрийн эзэмшиж буй хувьцааны хэмжээгээр ногдол ашиг авах, хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож санал өгөх, хувьцаагаа захиран зарцуулах зэрэг үндсэн эрх эдэлдэг. КтХ-ийн 3 дугаар зүйлийн 3.3 дахь хэсэгт хувьцаа эзэмшигч нь ногдол ашиг авах, хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оролцож санал өгөх, компанийг татан буулгасны дараа үлдсэн эд хөрөнгөөс хувь хүртэх эрхтэй гэж заасан нь энэ эрхийн суурь үндэслэл болдог.

НХК болох явцад одоогийн хувьцаа эзэмшигчдийн эзэмшлийн хувь хэмжээ багасч шинээр хувьцаа худалдан авч буй жижиг хөрөнгө оруулагчид компанийн шинэ ЖХЭ болох нөхцөл бүрддэг. Энэ утгаараа нээлттэй болох үйл явц нь зөвхөн компанийн хөрөнгө татах ажиллагаа бус, компанийн өмчлөл, хяналтын бүтцэд шинэ бүлэг буюу ЖХЭ-ийг бий болгох эрх зүйн үр дагавартай. Иймээс НХК болох ажиллагаанд ЖХЭ-ийн эрхийг хамгаалах асуудал анхдагч зах зээл дээр хувьцаа санал болгох үеэс эхлэн тавигдана. ҮЦЗЗТХ-ийн 10 дугаар зүйлийн 10.3 болон 10.4 дөх хэсэгт зааснаар үнэт цаасны танилцуулгад үнэт цаас гаргагчийн санхүүгийн байдал, хувьцаа эзэмшигчид, удирдлага, эрсдэл, нийтэд санал болгож буй үнэт цаасны тоо, үнэ, худалдах нөхцөл, ногдол ашгийн бодлого зэрэг хөрөнгө оруулагчийн шийдвэрт нөлөөлөх мэдээллийг тусгах шаардлагатай байдаг. Энэ нь шинээр бий болж буй ЖХЭ-ийг мэдээлэлд үндэслэн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах нөхцөлөөр хангах үндсэн механизм юм.

Мөн ҮЦЗЗТХ-ийн 9 дүгээр зүйлийн 9.14-т зааснаар үнэт цаасны танилцуулга болон холбогдох баримт бичигт худал, хуурамч, дутуу, төөрөгдүүлсэн, зөрүүтэй, алдаатай мэдээлэл тусгасны улмаас хохирол учирвал үнэт цаас гаргагч болон эрх бүхий албан тушаалтан хариуцлага хүлээхээр хуульчилсан байдаг. Ийм зохицуулалт нь олон нийтээс шинээр хувьцаа худалдан авч буй жижиг хөрөнгө оруулагчдыг мэдээллийн тэгш бус байдал, төөрөгдүүлсэн мэдээллээс хамгаалах ач холбогдолтой.

1.3.2 Компани хаалттай (НХК-иас ХХК) болох үйл явц

Компани хаалттай болох буюу ХХК болох үйл явц нь НХК олон нийтэд нээлттэй байх эрх зүйн хэлбэрээс татгалзаж, хувьцаагаа СЗХ болон МХБ-ийн бүртгэлээс хасуулах, хувьцаа эзэмшигчдийн хүрээг хумих, улмаар ХХК-ийн хэлбэрт шилжих ажиллагаа юм. КтХ-ийн 23 дугаар зүйлийн 23.1 дэх хэсэгт *“ХК-ийг ХХК, ХХК-ийг ХК болгох замаар*

*компанийн хэлбэрийг өөрчилж болно*⁴⁵” гэж заасан нь НХК-иас ХХК болох эрх зүйн үндэслэл болдог.

СЗХ-ны Үнэт цаасны бүртгэлийн журмын 6 дугаар зүйлийн 6.1-т зааснаар үнэт цаас гаргагчийн хувьцааг үнэт цаас гаргагч өөрөө хүсэлт гаргасан, арилжаа эрхлэх байгууллагын бүртгэлээс хасагдсан эсхүл шүүх болон эрх бүхийн төрийн байгууллагын шийдвэрээр татан буулгах шийдвэр гаргасан тохиолдолд СЗХ-ны бүртгэлээс хасахаар заан тусгажээ. Тус журмын 6 дугаар зүйлийн 6.2-т өөрийн хүсэлтээр СЗХ болон арилжаа эрхлэх байгууллагын бүртгэлээс хасуулах тохиолдолд нэгдмэл сонирхолгүй саналын эрхтэй хувьцаа эзэмшигчдийн олонхын саналаар шийдвэрлэсэн байх шаардлагатай гэж зохицуулсан байна. Түүнчлэн журмын 6 дугаар зүйлийн 6.3-т үнэт цаас гаргагч хувьцаагаа бүртгэлээс хасуулахдаа албан хүсэлт, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын шийдвэр, арилжаа эрхлэх байгууллагын бүртгэлээс хассан тухай шийдвэр зэрэг баримт бичгийг СЗХ-нд ирүүлэхээр заасан байдаг. Энэ нь нээлттэй компанийн статусыг дуусгавар болгох ажиллагаа нь зөвхөн компанийн дотоод хүсэлтээр бус, зохицуулагч байгууллагын хяналт, хувьцаа эзэмшигчдийн шийдвэр, биржийн бүртгэлээс хассан шийдвэртэй уялдан хэрэгждэг болохыг харуулж байна.

Компани хаалттай болох буюу ХХК болох үйл явц

Компани хаалттай болох буюу ХХК болох үйл явцыг дараах үндсэн үе шатанд хуваан авч үзнэ. Үүнд:

- 1) Хэлбэр өөрчлөх үндэслэл, зорилгоо тодорхойлох үе шат: НХК нь хаалттай болох болсон эдийн засаг, санхүү, засаглалын шалтгаанаа тодорхойлно. Үүнд өмнөх дэд бүлэгт дурдсан үндэслэлүүд багтаж болно.
- 2) Шийдвэр гаргах үе шат: КтХ-ийн 23.1 дэх хэсэгт ХК-ийг ХХК болгох замаар компанийн хэлбэрийг өөрчилж болохоор заасан тул хэлбэр өөрчлөх ажиллагаа нь хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын шийдвэрт үндэслэнэ. Хэлбэр өөрчлөх нь компанийн дүрэм, хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, хувьцаа шилжүүлэх боломж, компанийн засаглалын дэглэмд нөлөөлөх тул уг шийдвэр нь хууль болон компанийн дүрэмд заасан журмын дагуу гарах шаардлагатай.
- 3) ЖХЭ-ийн эрхийг хамгаалах үе шат: КтХ-ийн 17.2 дахь хэсэгт компанийн дүрэмд орсон нэмэлт, өөрчлөлт, дүрмийн шинэчилсэн найруулга нь хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг хөндвөл эсрэг саналтай байсан эсхүл санал хураалтад оролцоогүй хувьцаа эзэмшигч өөрийн эзэмшлийн хувьцааг эргүүлэн худалдаж

⁴⁵ КтХ-ийн 23 дугаар зүйлийн 23.1.

авахыг компаниас шаардах эрхтэй гэж заасан байдаг. Иймээс ХК-ийг ХХК болгох ажиллагаанд ЖХЭ-ийг өөрийн хүсэл зоригийн эсрэг хаалттай компанид үлдээхгүй байх эрх зүйн хамгаалалт хэрэгжинэ.

- 4) Хувьцааг эргүүлэн худалдаж авах үнэ, нөхцөлийг тогтоох үе шат: Хэлбэр өөрчлөх ажиллагаа нь ЖХЭ-ийн хөрөнгө оруулалтаас гарах эрхтэй шууд холбогддог тул хувьцааг ямар үнээр, ямар хугацаанд, ямар журмаар худалдаж авах нь хамгийн чухал асуудал болно. КтХ-ийн 53 болон 54 дүгээр зүйлээр хувьцаа эзэмшигчийн шаардлагаар хувьцааг эргүүлэн худалдаж авах эрх болон хэрэгжүүлэх журмыг зохицуулдаг.
- 5) Хувьцаа худалдан авах санал гаргах үе шат: Хэрэв компанийн бүх хувьцааг эсхүл хяналтын багцаас дээш хувийг худалдан авах нөхцөл үүсвэл СЗХ-ны “ХК-ийн хувьцааг худалдан авах санал гаргах, хувьцааг худалдан авах ажиллагааны журам⁴⁶” хэрэглэгдэнэ. Тус журам нь ХК-ийн гаргасан хувьцааг бүхэлд нь эсхүл хяналтын багцаас дээш хувийг сайн дурын үндсэн дээр худалдан авах санал гаргах, мөн хяналтын багцаас дээш хувийг худалдан авсан этгээд бусад хувьцаа эзэмшигчдийн хувьцааг худалдан авах санал гаргах үүрэгтэй холбоотой харилцааг зохицуулдаг.
- 6) Худалдан авах саналын ил тод байдал, үнэ, баталгааг хангах үе шат: ХК-ийн хувьцааг худалдан авах санал гаргах, хувьцааг худалдан авах ажиллагааны журмын 2 дугаар зүйлийн 2.3.9-т *“нэгж хувьцааг худалдан авахаар санал болгох үнэ нь тухайн хувьцааны сүүлийн зургаан сарын зах зээлийн үнийн жигнэсэн дунджаас доошгүй байх, хэрэв сүүлийн зургаан сард арилжигдаагүй бол 52 долоо хоногийн жигнэсэн дунджаас доошгүй байна⁴⁷”* гэж заасан байна. Тус журмын 2 дугаар зүйлийн 2.5-т мөн сайн дурын үндсэн дээр гаргах худалдан авах саналд банкны баталгаа хавсаргах шаардлагатай бөгөөд энэ нь хувьцаагаа худалдахаар шийдвэрлэсэн хувьцаа эзэмшигчийн төлбөрийн эрхийг хамгаалах зорилготой.
- 7) МХБ болон СЗХ-ны бүртгэлээс хасуулах үе шат: Хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах, хувьцаа худалдан авах ажиллагааг зохих журмаар хэрэгжүүлсний дараа компани үнэт цаасаа арилжаа эрхлэх байгууллагын бүртгэлээс болон СЗХ-ны бүртгэлээс хасуулах хүсэлт гаргана.
- 8) ХХК-ийн шинэчилсэн дүрэм болон улсын бүртгэлийн өөрчлөлт хийх үе шат: Бүртгэлээс хасагдаж, нээлттэй компанийн хэлбэрээс өөрчлөгдсөний дараа

⁴⁶ Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, 2019, 38 тогтоол, *Хувьцаат компанийн хувьцааг худалдан авах санал гаргах, хувьцааг худалдан авах ажиллагааны журам*.

⁴⁷ Санхүүгийн Зохицуулах Хороо, *Өмнөх ишлэл 2 дугаар зүйлийн 2.3.9*.

хасагдаж буй компани нь ХХК-ийн хэлбэрт нийцүүлэн дүрмээ шинэчилж, хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц, компанийн хэлбэр, удирдлагын зохион байгуулалтын өөрчлөлтийг улсын бүртгэлд бүртгүүлнэ. Энэ үе шат дууссанаар тухайн компани олон нийтэд хувьцаагаа чөлөөтэй санал болгох, хөрөнгийн биржээр арилжаалах нээлттэй компанийн дэглэмээс гарч, ХХК-ийн хаалттай хүрээний эрх зүйн хэлбэрт шилжинэ.

Компани хаалттай болох үйл явц ба ЖХЭ-ийн эрх ашиг

Компани хаалттай болох үйл явцад ЖХЭ-ийн эрх ашиг хамгийн ихээр хөндөгддөг. Учир нь НХК-ийн үед ЖХЭ хувьцаагаа хөрөнгийн биржээр дамжуулан чөлөөтэй худалдах боломжтой байдаг бол ХХК буюу компани хаалттай хэлбэрт шилжвэл хувьцааны хөрвөх чадвар буурч, хувьцаагаа зах зээлийн үнээр чөлөөтэй арилжих боломж хязгаарлагдана. Иймээс хууль тогтоомжид ЖХЭ-ийг хамгаалах хэд хэдэн механизм тусгагдсан байна.

Нэгдүгээрт, компанийн дүрэмд орсон нэмэлт, өөрчлөлт нь хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг хөндвөл эсрэг саналтай байсан эсхүл санал хураалтад оролцоогүй хувьцаа эзэмшигч хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авахыг компаниас шаардах эрхтэй. Энэ нь НХК-ийн ХХК болж хэлбэрээ өөрчлөх шийдвэрт эсрэг саналтай ЖХЭ тухайн компанийн хувьцаа эзэмшлээс гарах үндсэн хамгаалалт юм.

Хоёрдугаарт, хувьцаа худалдан авах санал гаргах ажиллагаанд мэдээллийн ил тод байдал, хугацаа, санал болгож буй үнэ, төлбөрийн баталгаа зэрэг шаардлагыг тусгайлан тогтоосон. Тухайлбал, худалдан авах санал гаргагч нь саналын эхлэх, дуусах огноо, худалдан авах хувьцааны тоо, санал болгож буй үнэ, төлбөр гүйцэтгэх өдөр зэрэг мэдээллийг тусгах үүрэгтэй. Энэ нь ЖХЭ хувьцаагаа худалдах эсэх шийдвэрийг мэдээллийн үндсэн дээр гаргах нөхцөл боломжийг хангана.

Гуравдугаарт, хувьцааг худалдан авах үнэ нь зах зээлийн жигнэсэн дундаж үнээс доошгүй байх шаардлага нь ЖХЭ-ийг хэт доогуур үнээр шахан гаргах эрсдэлийг бууруулах зорилготой. СЗХ-ны журамд санал болгох үнэ нь сүүлийн зургаан сарын зах зээлийн үнийн жигнэсэн дунджаас доошгүй, харин арилжаалагдаагүй бол 52 долоо хоногийн жигнэсэн дунджаас доошгүй байх шаардлагатай гэж заасан байдаг.

Дөрөвдүгээрт, өөрийн хүсэлтээр СЗХ болон арилжаа эрхлэх байгууллагын бүртгэлээс хасуулах тохиолдолд нэгдмэл сонирхолгүй саналын эрхтэй хувьцаа эзэмшигчдийн олонхын саналаар шийдвэрлэсэн байх шаардлага нь ЖХЭ-ийн оролцоог хангах ач холбогдолтой. Энэ зохицуулалт нь компанийн хяналтын багц эзэмшигч дангаараа

нээлттэй компанийн хэлбэрийг дуусгавар болгох шийдвэрийг давамгайлан гаргах эрсдэлийг бууруулахад чиглэнэ.

Компани хаалттай болох буюу ХХК болох үйл явц нь НХК-ийн хувьцаа эзэмшигчдийн олон нийтэд тархсан бүтцийг хумиж, компанийн өмчлөл, хяналтыг цөөн этгээдийн хүрээнд төвлөрүүлдэг. Иймээс уг үйл явцад ЖХЭ-ийн эрхийг хамгаалах, хувьцааг шударга үнээр худалдах боломж олгох, мэдээллийн ил тод байдлыг хангах, нэгдмэл сонирхолгүй хувьцаа эзэмшигчдийн саналыг харгалзах нь зайлшгүй шаардлагатай юм.

1.4 Компанийн хэлбэрийг өөрчилж буй эрх зүйн орчин

1.4.1 Компани нээлттэй болж хэлбэрээ өөрчлөх эрх зүйн орчин

Компани нээлттэй болж хэлбэрээ өөрчлөх буюу ХХК-иас НХК болох үйл явц нь КтХ болон ҮЦЗЗтХ-ийн зохицуулалтад давхар хамаардаг.

ХХК-ийн хувьд хаалттай хүрээнд хувьцаа эзэмшигчидтэй, мөн хувьцаагаа захиран зарцуулах эрх нь хууль болон компанийн дүрмээр хязгаарлагддаг компанийн хэлбэр бол НХК-ийн хувьд хувьцаа нь үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэгдэж, нийтэд чөлөөтэй арилжаалагддаг компанийн төрөл юм. Иймээс ХХК-иас НХК болох нь зөвхөн нэр (ХХК-иас ХК), дүрэм өөрчлөх ажиллагаа бус, компанийн өмчлөл цөөн хүрээнээс олон нийтэд нээлттэй өмчлөл рүү шилжих эрх зүйн үр дагавартай.

НХК болохын тулд компани хувьцаагаа нийтэд санал болгох шаардлагатай бөгөөд ҮЦЗЗтХ-ийн 4 дүгээр зүйлийн 4.1.21-д заасан ажиллагаагаар хийгддэг. Мөн тус хуулийн 9 дүгээр зүйлийн 9.1-т нийтэд санал болгон гаргах үнэт цаасыг СЗХ бүртгэж, анхдагч зах зээлд санал болгох зөвшөөрөл олгохоор заасан тул ХХК-иас НХК болох үйл явцад СЗХ-ны бүртгэл, зөвшөөрөл зайлшгүй шаардлагатай байхаар хуульчилсан байдаг.

Үнэт цаас гаргагч нь Үнэт цаасны бүртгэлийн журмын 3 дугаар зүйлд зааснаар үнэт цаасны танилцуулга, ХЭХ-ийн шийдвэр эсхүл ТУЗ-ын хурлын тэмдэглэл, шийдвэр, аудитын тайлан, хууль зүйн дүгнэлт, андеррайтерийн гэрээ зэрэг баримт бичгийг бүрдүүлэх үүрэгтэй бөгөөд энэ нь олон нийтээс хөрөнгө татах ажиллагаа мэргэжлийн хяналт, мэдээллийн ил тод байдалд тулгуурлах ёстойг харуулдаг. Мөн тус зүйл хэсэгт зааснаар үнэт цаасны танилцуулгад компанийн үйл ажиллагаа, санхүүгийн байдал, хувьцаа эзэмшигчид, удирдлага, эрсдэл, санал болгож буй үнэт цаасны нөхцөл зэрэг хөрөнгө оруулагчийн шийдвэрт нөлөөлөх мэдээллийг тусгах шаардлагатай.

МХБ-ийн Үнэт цаасны бүртгэлийн журамд үнэт цаас гаргагчид тавигдах нийтлэг шаардлага болон I, II, III ангиллын бүртгэлийн шалгуурыг тогтоосон бөгөөд үүнд санхүүгийн тайлангийн аудит, үйл ажиллагааны хугацаа, зах зээлийн үнэлгээ, олон нийтэд санал болгох хувь хэмжээ, компанийн засаглал зэрэг үзүүлэлт багтдаг. Иймээс ХХК-иас НХК болох эрх зүйн орчин нь компанийн хэлбэр өөрчлөх шийдвэр, үнэт цаасны бүртгэл, биржийн бүртгэл, олон нийтэд мэдээлэх үүрэг, хөрөнгө оруулагчийн хамгаалалт гэсэн хэд хэдэн шаттайгаар хэрэгжинэ.

1.4.2 Компани хаалттай болж хэлбэрээ өөрчлөх эрх зүйн орчин

Компани хаалттай болж хэлбэрээ өөрчлөх буюу ХК-иас ХХК болох үйл явц нь КтХ-ийн 23.1 дэх хэсэгт заасан ХК-ийг ХХК болгох зохицуулалтад үндэслэнэ. Энэ үйл явц нь нээлттэй буюу олон нийтэд хувьцаа нь арилжаалагдаж байсан компанийн хувьцааг хаалттай хүрээнд төвлөрүүлэх, бүртгэлээс хасах, улмаар ХХК-ийн эрх зүйн хэлбэрт шилжих агуулгатай.

ХК-иас ХХК болох ажиллагаанд хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын шийдвэр, компанийн дүрмийн өөрчлөлт, хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хангах, эсэргүүцсэн болон оролцоогүй хувьцаа эзэмшигчийн хувьцааг эргүүлэн худалдан авах боломж зэрэг асуудал чухал байр суурь эзэлнэ.

КтХ-ийн 17.2 дахь хэсэгт компанийн дүрмийн нэмэлт, өөрчлөлт нь хувьцаа эзэмшигчийн эрх ашгийг хөндөж байгаа бол эсрэг санал өгсөн эсхүл санал хураалтад оролцоогүй хувьцаа эзэмшигч хувьцаагаа эргүүлэн худалдан авахыг шаардах эрхтэй байхаар зохицуулсан нь ЖХЭ-ийн хамгаалалтын чухал үндэслэл болно.

НХК хаалттай болох үед хувьцааг худалдан авах санал гаргах ажиллагаа мөн чухал үүрэгтэй бөгөөд ХК-ийн хувьцааг бүхэлд нь эсхүл хяналтын багцаас дээш хувийг худалдан авахад сайн дурын болон заавал гаргах саналын журмыг мөрдөнө. Тус журамд саналын үнэ нь сүүлийн зургаан сарын зах зээлийн үнийн жигнэсэн дунджаас доошгүй байх, саналын хугацаа, төлбөрийн өдөр, санал гаргах болсон шалтгаан, зорилго, санхүүгийн чадварыг нотлох баримт зэрэг мэдээллийг нийтэд хүргэхээр зохицуулсан нь ЖХЭ-ийг мэдээллийн тэгш бус байдлаас хамгаалах зорилготой.

Мөн компани СЗХ болон МХБ-ийн бүртгэлээс хасагдах шаардлагатай бөгөөд СЗХ-ны Үнэт цаасны бүртгэлийн журамд үнэт цаасыг бүртгэлээс хасах үндэслэл, хүсэлт гаргах баримт бичиг, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын шийдвэр, арилжаа эрхлэх байгууллагын шийдвэр зэрэг шаардлагыг тусгасан байдаг. Энэ нь НХК-иас ХХК болох үйл явц нь зөвхөн компанийн дотоод шийдвэрээр дуусахгүй, харин үнэт цаасны зах зээлийн бүртгэл, хяналтын байгууллагын процедуртай салшгүй холбоотой болохыг

харуулна. Иймээс НХК-иас ХХК болох эрх зүйн орчин нь компанийн хэлбэр өөрчлөх шийдвэр, хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийн хамгаалалт, хувьцааг эргүүлэн худалдан авах буюу худалдан авах санал гаргах ажиллагаа, МХБ болон СЗХ-ны бүртгэлээс хасах процессоос бүрдэнэ. Энэ утгаараа хаалттай болох үйл явц нь компанийн хяналтыг төвлөрүүлэх боломжийг бий болгох боловч ЖХЭ-ийн хувьцаагаа шударга үнээр худалдах, мэдээлэл авах, эрх нь зөрчигдвөл хамгаалуулах эрхийг заавал хангах шаардлагатай процесс юм.

Бүлгийн дүгнэлт

Нэгдүгээр бүлгийн хүрээнд компанийн хэлбэрийг өөрчлөх тухай ойлголт, түүний эрх зүйн болон эдийн засгийн үр дагавар, үйл явцыг онолын үзэл баримтлал болон эрх зүйн зохицуулалтын хүрээнд авч судаллаа. Компанийн хэлбэр өөрчлөлт нь зөвхөн компанийн дотоод зохион байгуулалтын өөрчлөлт бус хөрөнгийн зах зээл дэх өмчлөл, хяналтын харилцаа, хөрөнгө оруулагчдын итгэлцэлд шууд нөлөөлдөг цогц өөрчлөлт болохыг тодорхойлов. Судалгаагаар компанийн хэлбэр өөрчлөлтийн хоёр үндсэн чиглэлийг дараах байдлаар дүгнэж байна.

Компани нээлттэй болох (going public) өөрчлөлтийн хувьд ХХК нь үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх, хөрөнгө татах, хувьцааны хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэх зорилгоор нийтэд санал болгох замаар НХК болдог бөгөөд энэ нь тухайн компаниас санхүүгийн ил тод байдал болон компанийн сайн засаглалыг стандартыг хэрэгжүүлэхийг шаарддаг.

Компани хаалттай болох (going private) өөрчлөлтийн хувьд НХК нь МХБ-ийн бүртгэлийн хатуу шаардлага, тайлагналын зардлын дарамтаас чөлөөлөгдөх, эсхүл удирдлагын урт хугацааны стратегид төвлөрөх зорилгоор бүртгэлээс хасагдаж ХХК-ийн хэлбэрт шилждэг. Энэ үед компанийн хяналт цөөн тооны хувьцаа эзэмшигчдэд төвлөрч, олон нийтийн хяналт сулардаг байна.

Монгол Улсын өнөөгийн эрх зүйн орчинд компани нээлттэй болох эрх зүйн харилцааг харьцангуй нарийвчлан зохицуулж, үе шаттайгаар хөгжүүлэн боловсронгуй болгож ирсэн байна. Гэвч, компани нийтэд санал болгосны дараа богино хугацаанд бүртгэлээс хасагдаж, эргүүлэн хаалттай хэлбэрт өөрчлөгдөх үед компанийн хэлбэрийг өөрчлөх эрх зүйн зохицуулалтын үндсэн асуудал үүсч байна.

Ялангуяа, компани хаалттай болох үед ЖХЭ-ийн хувьцааны хөрвөх чадвар алдагдах, хувьцааг эргүүлэн худалдан авах үнэ тогтоох ерөнхий зохицуулалтыг хуульчилсан ч нарийвчлан журамлаагүйн улмаас тус үнэ шударга бусаар тогтоогдох зэргээр тэдний эрх, хууль ёсны ашиг сонирхол хөндөгдөх эрсдэлтэй байна. Хэдийгээр

хүчин төгөлдөр үйлчилж буй КтХ болон ҮЦЗЗтХ-д компанийн хэлбэрийг өөрчлөх, хувьцааг эргүүлэн худалдаж авах нийтлэг үндэслэлүүдийг заасан хэдий ч, ЖХЭ-ийн саналыг шийдвэр гаргалтад хэрхэн тусгах, тэднийг хувьцааны үнээс үүдэн санхүүгийн хохирол хүлээхээс хамгаалах нарийвчилсан, тусгайлсан хамгаалалтын механизм хангалтгүй байна. Энэ нь компанийн хэлбэрийг өөрчлөх эрх зүйн зохицуулалтын үндсэн асуудал нь ЖХЭ-ийн эрх, хууль ёсны ашиг сонирхлыг хамгаалах асуудал болохыг харуулж байгаа юм.

Иймд компанийн хэлбэрийг өөрчлөх эрх зүйн зохицуулалтыг зөвхөн хууль тогтоомж, дүрэм, журамд тусгасан үндэслэл шаардлагын хувьд бус хөрөнгө оруулагчдын нэн ялангуяа ЖХЭ-ийн эрх, хууль ёсны ашиг сонирхлыг хамгаалах үүднээс боловсронгуй болгох шаардлага тулгарч байна.

Нэгдүгээр бүлгийн судалгаа нь судалгааны дараагийн бүлэгт дотоодын компаниудын бодит тохиолдлуудыг судлах, мөн бусад улс орнуудын сайн туршлагыг харьцуулан судлах үндэслэл болж байна.

II БҮЛЭГ.КОМПАНИЙН ХЭЛБЭРИЙГ ӨӨРЧИЛЖ БУЙ НӨХЦӨЛ БАЙДАЛД ХИЙСЭН ДҮН ШИНЖИЛГЭЭ, БУСАД УЛСЫН ЭРХ ЗҮЙН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ХАРЬЦУУЛСАН СУДАЛГАА

2.1 Монгол Улсад компани хэлбэрээ өөрчилж буй нөхцөл байдал

Монгол Улсын хэмжээнд 2005 оноос хойш 2026 он хүртэл албан ёсоор нийтэд санал болгох замаар нээлттэй болсон 39 компани байдаг бөгөөд тэдгээр компаниуд нийт 698 тэрбум төгрөгийг татан төвлөрүүлсэн байна⁴⁸.

Харин ХК-иас ХХК болсон буюу НХК хаалттай болсон тохиолдлын хувьд МХБ-ийн бүртгэлээс нийт 258 компани хасагдаж, үүнээс 85 нь компанийн хүсэлтээр, 82 нь МХБ-ийн шалгуур хангаагүй, 70 нь СЗХ-ны тогтоолоор, 20 нь татан буугдсан, 1 (“Монфрэш шүүс” ХК) нь амжилтгүй болсон үндэслэлээр хасагдсан байна⁴⁹. Гэхдээ биржийн бүртгэлээс хасагдсан бүх компанийг ХК-иас ХХК болсон гэж үзэх боломжгүй, учир нь бүртгэлээс хасалт нь татан буугдах, шалгуур хангахгүй болох, нэгдэх, компанийн хүсэлтээр гарах зэрэг олон өөр үндэслэлтэй байдаг. Нийтэд ил тод эх сурвалжаар тодорхой дурдагдсан, ХК-иас хаалттай компани буюу ХХК болсон хамгийн тод жишээ нь “Мон Бийф” ХК бөгөөд тус компани хувьцаагаа буцаан худалдан авч хаалттай компани буюу ХХК болсон гэж мэдээллэсэн.

Хүснэгт 2.1 *Зарим томоохон нийтэд санал болгох ажиллагаанд оролцсон хөрөнгө оруулагчдын тоо*

Компани	Он	Хөрөнгө оруулагч / захиалагчийн тоо	Тайлбар
Төрийн банк ХК	2022	7,306	Нийт хувьцааныхаа 5 хувийг санал болгож, 25.4 тэрбум төгрөг татсан.
Голомт банк ХК	2022	21,281	118.8 тэрбум төгрөг татан төвлөрүүлсэн гэж тайланд дурдагдсан.
МХБ ХК	2022	7,414	Нийт хувьцааныхаа 34 хувийг олон нийтэд санал болгож, 11.9 тэрбум төгрөг татсан.
Мон Бийф ХК	2022	2,524	Олон нийтэд 30 хувиа санал болгож, 6.6 тэрбум төгрөгийн захиалга авсан.

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн бирж, 2026.

⁴⁸ МХБ, "Шинээр болон нэмж гаргасан үнэт цаас", 2026, <https://old.mse.mn/mn/content/list/116>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.08).

⁴⁹ МХБ, “Бүртгэлээс хасагдсан хувьцаат компани”, 2026, https://old.mse.mn/mn/companies_info/6/117, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.08).

Үргэлжлэл Хүснэгт 2.1

ХААН банк ХК	2023	29,345	183.38 тэрбум төгрөг олон нийтэд санал болгосон.
Худалдаа хөгжлийн банк ХК	2023	2,482	83.49 тэрбум төгрөг олон нийтэд санал болгосон.
ХасБанк ХК	2023	10,708	35.68 тэрбум төгрөг олон нийтэд санал болгосон.

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн бирж, 2026.

Хүснэгт 2.2 МХБ-ийн бүртгэлээс хасагдсан компаниудын тоо

Ангилал	Компанийн тоо	Судалгаанд ашиглах байдал
Компанийн хүсэлтээр бүртгэлээс хасагдсан	85	ХК-иас ХХК болох боломжит тохиолдол гэж авч үзнэ. Гэхдээ компани бүрийн улсын бүртгэлийн өөрчлөлт, хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын шийдвэрийг нэмж шалгах шаардлагатай.
Шалгуур шаардлага хангаагүй үндэслэлээр хасагдсан	82	Хэлбэр өөрчлөхөөс илүү биржийн шаардлага хангаагүйтэй холбоотой тул ХК-иас ХХК болсон гэж шууд үзэхгүй.
СЗХ-ны тогтоолоор хасагдсан	70	Захиргааны шийдвэрээр бүртгэлээс хасагдсан тул хэлбэр өөрчлөх судалгаанд туслах мэдээлэл байдлаар ашиглана.
Татан буугдсан, дампуурсан	20	Компани хэлбэрээ өөрчилсөн бус, үйл ажиллагаа дуусгавар болсон тохиолдол тул үндсэн судалгааны тоонд оруулахгүй.
Анхдагч 33 хувийн арилжаа амжилтгүй болсон	1	Нээлттэй болох ажиллагаа бүрэн хэрэгжээгүй тул ХК-иас ХХК болсон тохиолдолд тооцохгүй.

Эх сурвалж: Монголын Хөрөнгийн бирж, 2026.

2.2 Бодит кейс судалгаа (Мон Бийф ХХК, Говь ХК)

Монгол Улсад НХК-ийн хэлбэр, хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц, ЖХЭ-ийн эрх ашгийн хамгаалалтыг бодитойгоор үнэлэхэд Мон Бийф ХХК болон Говь ХК-ийн тохиолдлууд онцгой ач холбогдолтой. Эдгээр хоёр тохиолдол нь хоёулаа хувьцаа худалдан авах санал, хяналтын багцын нөлөө, ЖХЭ-ийн эрх, хууль ёсны ашиг сонирхол зэрэг асуудлыг хөндсөн ч хэлбэр өөрчлөх үйл явц болон ЖХЭ-ийн эрх ашиг хөндөгдөж буй эрх зүйн зохицуулалт нь ялгаатай юм.

2.2.1 “Мон Бийф” ХХК-ийн кейс

Мон Бийф ХХК нь 2020 оны 12 сарын 23-ны өдөр үүсгэн байгуулагдсан ба үхэр, одос үхэр өсгөн үржүүлэх, мах боловсруулах, консервлох, малын тэжээлийн үйлдвэр

ажиллуулах зэрэг чиглэлээр махны үйлдвэрлэл, экспортын салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг компани юм.

2022 онд Мон Бийф ХХК нь хөрөнгө татан төвлөрүүлж НХК болох зорилгоор нийтэд хувьцаагаа санал болгохоор шийдвэр гаргаж, хууль тогтоомж, эрх зүйн зохицуулалтад тусгасан шаардлагуудыг биелүүлэн бэлтгэл ажлаа эхлүүлсэн (“Мон Бийф ХХК IPO танилцуулга”-ыг Хавсралт 1-д хавсаргав). Нийтэд санал болгох ажиллагаанаас өмнө компанийн 25 хувийг 5 үүсгэн байгуулагч хувьцаа эзэмшигч, 75 хувийг Таван Богд Трейд ХХК эзэмшиж байсан бол нийтэд хувьцаагаа санал болгох ажиллагааны дараа үүсгэн байгуулагчдын хувьцаа нь 17.5 хувь болж, Таван Богд Трейд ХХК-ийн хувьцаа нь 52.5 хувь болж өөрчлөгдсөн байна⁵⁰. Мон Бийф компани нийт гаргасан хувьцааныхаа 30 хувь буюу 64.2857 сая ширхэг шинэ хувьцааг нэг бүрийг нь 45 төгрөгөөр нийтэд санал болгон 2.9 тэрбум төгрөг татан төвлөрүүлэхээр төлөвлөснөөс захиалга нь 6.6 тэрбум төгрөг болж, 227.6 хувиар давуулан хэрэгжиж, нийт 2 524 хөрөнгө оруулагч оролцсоноор (мэдээллийг Хавсралт 1-ээс харна уу) компанид олон тооны шинэ ЖХЭ бий болсон гэж үзэж болно. Улмаар 2022 оны 06 сарын 17-ны өдөр МХБ-д бүртгэгдэн Мон Бийф ХК болсон.

Гэвч нийтэд хувьцаа санал болгох ажиллагаа хийгдсэний дараа 2022 оны 11 дүгээр сарын 28-наас 12 дугаар сарын 28-ны хооронд Таван Богд Трейд ХХК нь Мон Бийф ХК-ийн энгийн хувьцааг худалдан авах санал гаргасан бөгөөд нэгж хувьцааг 45.5 төгрөгөөр худалдан авах санал гаргаж, хяналтын багцаа нэмэгдүүлэх үйл явцыг эхлүүлсэн байна. Улмаар нийтэд санал болгосноос хойш 8 сарын дараа Таван Богд Трейд ХХК нь Хувьцаат компанийн хувьцааг худалдан авах санал гаргах, хувьцааг худалдан авах ажиллагааны журмын 2 дугаар зүйлийн 2.1 дэх хэсэгт заасны дагуу бусад хувьцаа эзэмшигчдийн эзэмшиж буй энгийн хувьцааг сайн дурын үндсэн дээр 44.2 сая ширхэг хувьцааг нэгж бүрийг нь 47 төгрөгөөр худалдан авах саналыг 2023 оны 02 дугаар сарын 03-наас 03 дугаар сарын 15-ны өдөр хүртэл хугацаанд гаргасан⁵¹. Энэ 47 төгрөгийн санал нь нийтэд санал болгосон 45 төгрөгийн үнээс 4.44 хувиар өндөр байсан боловч ийм бага үнийн зөрүү нь ЖХЭ-ийн урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын хүлээлт, санхүүгийн ашиг сонирхлыг бүрэн хангаж чадсан эсэх нь эргэлзээтэй юм.

Хувьцаат компанийн хувьцааг худалдан авах санал гаргах, хувьцааг худалдан авах ажиллагааны журмын 2 дугаар зүйлийн 2.3.9-т зааснаар нэгж хувьцааг худалдан авахаар

⁵⁰ “Мон Бийф ХХК IPO танилцуулга”, Таванбогд Капитал ҮЦК, 2022, <https://trader.tavanbogdcapital.com/uploads/research/981499/MONBEEF%20INVESTOR%20PPT.pdf>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03)

⁵¹ “МОН БИЙФ” ХК-ийн хувьцаа худалдан авах тендер санал зарлалаа”, Монголын хөрөнгийн бирж, 2023, <https://mse.mn/news/10531>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03)

санал болгох үнийг сүүлийн зургаан сар эсхүл сүүлийн 52 долоо хоногийн жигнэсэн дунджаас доошгүй байна хэмээн заасны дагуу дээрх санал болгосон үнэд үнэлгээ хийвэл, хамгийн эхний арилжаагаар 2022 оны 08 сарын 19 өдөр нэгж бүрийг нь 47.19 төгрөгөөр 62,160 ширхэг хувьцаа, хамгийн сүүлийн арилжаагаар 2023 оны 02 сарын 01 өдөр нэгж бүрийг нь 43.95 төгрөгөөр 73,500 ширхэг хувьцаа, нийт тус хугацаанд 16,012,481 ширхэг хувьцаа 718,275,284.62 төгрөгөөр арилжигдсан⁵². Үүнээс жигнэсэн дундаж үнээр тооцоолоход нэгж бүрийн хувьцааны үнэ нь 44.857 төгрөгөөр гарсан бөгөөд хуульд зааснаас үзвэл Таван Богд Трейд ХХК-ийн санал болгосон 47 төгрөг нь тус 44.857 төгрөгөөс өндөр өөрөөр хэлбэл хуульд заасан формаль шаардлагыг хангаж байна.

Гэвч ЖХЭ-д анхдагч зах зээлээс хувьцаа худалдан авахдаа тухайн компанийг урт хугацаанд тогтвортой үйл ажиллагаа явуулж, ирээдүйд ногдол ашиг тогтмол тараах, компанийн үнэ цэнийн өсөлтөөс ашиг хүртэх хүлээлттэйгээр хөрөнгө оруулалт хийдэг. Гэвч Мон Бийф ХК нь нээлттэй болсноос хойш нэг жил хүрэхгүй хугацааны дотор хяналтын багцыг эзэмшигч этгээд хувьцааг буцаан худалдан авч, хаалттай хэлбэрт шилжүүлэх үйл явцыг эхлүүлсэн нь ЖХЭ-ийн ирээдүйд хүртэх байсан эдийн засгийн үр шимийг хязгаарласан шинжтэй байна.

Улмаар нийтэд санал болгон МХБ-д бүртгэгдсэн өдрөөс хойш 15 сарын дараа 2023 оны 09 сарын 20-ны өдөр “компанийн хүсэлтээр” үнэт цаасны бүртгэлээс хасагдсан байна. Тус тохиолдолд ЖХЭ-ийн эрх хэд хэдэн түвшинд хөндөгдөнө:

Нэгдүгээрт, нийтэд хувьцаа санал болгосноор 2,524 хөрөнгө оруулагч компанийн ЖХЭ болсон бөгөөд тэд компанийн урт хугацааны өсөлт, ногдол ашиг, хувьцааны ханшийн өсөлтөөс ашиг хүртэх хүлээлттэйгээр хөрөнгө оруулсан ч тус санал болгосон үнийн зөрүү бүхий 2 гаруй төгрөг нь тус хүлээлтэд хүрэхгүй гэж үзэх үндэслэлтэй.

Хоёрдугаарт, ПРО-ийн дараах богино хугацаанд хувьцаа худалдан авах санал гарч, хувьцаа төвлөрсөн нь ЖХЭ-д зах зээлд үлдэх эсхүл хувьцаагаа худалдах сонголтыг богино хугацаанд тулгасан шинжтэй байна.

Гуравдугаарт, КтХ-ийн 53 дугаар зүйлд ХК-ийг ХХК болгон өөрчлөх шийдвэр гарсан тохиолдолд эсрэг саналтай эсхүл хуралд оролцоогүй хувьцаа эзэмшигч өөрийн хувьцааг компанид эргүүлэн худалдаж авахыг шаардах эрхтэй байхаар зохицуулсан нь ийм нөхцөлд ЖХЭ-ийг хамгаалах үндсэн механизм болдог.

Иймээс “Мон Бийф” ХХК-ийн тохиолдол нь НХК болсон этгээд богино хугацаанд хувьцаагаа төвлөрүүлж, биржийн бүртгэлээс хасагдах үед ЖХЭ-ийн мэдээлэл авах эрх,

⁵² “Мон Бийф ХК, Арилжигдсан түүх”, МХБ, 2026, <https://old.mse.mn/mn/company/559>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.03)

шударга үнээр гарах эрх, хөрөнгө оруулалтын хүлээлт хэрхэн хамгаалагдах ёстой вэ гэдэг асуудлыг тодорхой харуулж байна. Ялангуяа нийтэд санал болгосон үнэ 45 төгрөг байсан бол дараагийн худалдан авах саналын үнэ 47 төгрөг байсан нь хууль тогтоомж, дүрэм, журмын хувьд нийцэх хэдий ч компанийн бизнесийн ирээдүйн үнэ цэн, зах зээлийн бодит үнэлгээ, ЖХЭ-ийн алдагдсан боломжийг бүрэн тусгасан эсэх нь тусгайлан гүнзгийрүүлэн үнэлэгдэх шаардлагатай асуудал. Нийтэд санал болгосны дараах богино хугацаанд хяналтын багц эзэмшигчийн гаргаж буй худалдан авах саналын үнийг тогтоох илүү нарийвчилсан, ЖХЭ-ийн эрхийг төвд тавьсан журам, аргачлал боловсруулах шаардлагатайг харуулж байна.

2.2.2 “Говь ХК”-ийн кейс

Говь ХК-ийн хяналтын багц ба ЖХЭ-ийн эрх

Говь ХК-ийн кейс нь хяналтын багц эзэмшигчийн эзэмшлийн хэмжээ өссөнөөс үүдэн ЖХЭ-ийн хувьцаагаа эргүүлэн худалдах эрхийг хэрэгжүүлэх нөхцөл хэрхэн үүсч байгааг тод харуулсан тохиолдол юм.

Таван Богд Холдингс ХХК нь 2024 оны 3 дугаар сарын 15-ны өдөр МХБ дээр хийсэн арилжаагаар Япон Улсын “Hide Inter” ХХК-ийн эзэмшиж байсан 33.00 хувийн багцыг нэгж хувьцаа бүрийг нь 255 төгрөгийн үнээр, нийт 65.6 тэрбум төгрөгөөр худалдан авснаар Говь ХК-ийн нийт гаргасан хувьцааны 84.29 хувийн хяналтын багц эзэмшигч болсон байна. Үүний үр дүнд үлдэх 15.71 хувийг 23,988 хувьцаа эзэмшигч эзэмшиж байсан нь тус компанийн ЖХЭ-ийн хүрээ харьцангуй өргөн байсныг харуулна⁵³.

МХБ-д бүртгэгдсэн Говь ХК-ийн үнэт цаас эзэмшигчийн эрхийн танилцуулгад, мөн КтХ-ийн 53 дугаар зүйлийн 53.2-т зааснаар “хувьцаа эзэмшигч дангаараа эсхүл нэгдмэл сонирхолтой этгээдтэй хамтран компанийн энгийн хувьцааны 75 буюу түүнээс дээш хувийг эзэмшсэн тохиолдолд бусад хувьцаа эзэмшигчид компанид өөрийн хувьцааг эргүүлэн худалдаж авахыг шаардах эрхтэй” гэж хуульчилсан байдаг. Иймээс Говь ХК-ийн хувьд Таван Богд Холдингс ХХК-ийн эзэмшлийн хувь 84.29 хувь болж, 75 хувийн босгыг давсан нь ЖХЭ-д КтХ-д заасан хувьцаагаа эргүүлэн худалдахыг шаардах эрх үүсэх эрх зүйн үндэслэл болсон юм.

Говь ХК-ийн ТУЗ-өөс 2024 оны 4 дүгээр сарын 19-нд гаргасан албан мэдэгдэл, шийдвэрээр ЖХЭ-д хувьцаагаа компанид эргүүлэн худалдах хүсэлт гаргах боломж

⁵³ Gobi JSC Announces Shareholder Structure Updates with Tavan Bogd Holdings Reinvestment", Говь ХК, 2026, <https://info.gobi.mn/blogs/gobi-jsc-announces-shareholder-structure-updates-with-tavan-bogd-holdings-reinvestment>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.04)

нээгдсэн бөгөөд “хувьцаа эзэмшигч хувьцаагаа худалдах эсэхээ өөрөө шийдвэрлэх бөгөөд хүсэлт гаргаагүй этгээд Говь ХК-ийн хувьцаа эзэмшигч хэвээр үлдэнэ” гэж тодорхой дурдсан байдаг. Мөн мэдэгдэлд компанийн хэлбэр, биржийн статустай холбоотой ойлголтыг тодруулж, Говь ХК нь нээлттэй хувьцаат компани хэвээр, хөрөнгийн биржийн бүртгэлээс гарах буюу ХХК болж хэлбэрээ өөрчлөх шийдвэр гаргаагүй гэдгийг онцолсон⁵⁴. Иймээс энэхүү кейсийг “компани хэлбэрээ өөрчилж ХХК болсон” тохиолдол гэж үзэхгүй, харин хяналтын багц төвлөрсөн үед ЖХЭ-д КтХ-иар олгогдсон гарах эрхийг хэрэгжүүлэх үйл явцын жишээ гэж ойлгох нь зүйтэй.

Говь ХК-ийн хувьцааг эргүүлэн худалдан авах нэгж үнийг ТУЗ 268.26 төгрөгөөр тогтоосон бөгөөд энэ нь хяналтын багц худалдан авсан үеийн зах зээлийн ханштай харьцуулахад ойролцоогоор 0.6 орчим хувийн нэмэгдэлтэй байсан талаар компанийн болон МХБ-ийн мэдээлэлд тэмдэглэсэн байдаг⁵⁵. Энэ нь тухайн өдрийн биржийн хаалтын үнээс бага зэрэг өндөр, ЖХЭ-д “шударга санал” тавьсан мэт сэтгэгдэл төрүүлэх хэдий ч ЖХЭ-ийн эрх ашгийг зөвхөн тухайн өдрийн ханштай харьцуулж үнэлэх нь хангалтгүй.

Нэгдүгээрт, хяналтын багц төвлөрсний дараа компанийн бодлого, ногдол ашгийн түвшин, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр, нэгдмэл сонирхолтой этгээдийн хэлцэл зэрэг олон хүчин зүйл хяналтын эзэмшигчийн ашиг сонирхолд нийцүүлэн өөрчлөгдөх эрсдэлтэй.

Хоёрдугаарт, нээлттэй хувьцаат компанийн хувьд хяналт нэг этгээдэд төвлөрөхөд зах зээлийн хөрвөх чадвар буурах, ЖХЭ-ийн чөлөөтэй хөрвөх хувьцаа багасах, улмаар ирээдүйн арилжааны идэвх, үнийн тогтоц өөрчлөгдөх магадлал бий.

Гуравдугаарт, хувьцаагаа компанид худалдахгүй үлдсэн ЖХЭ-ийн хувьд хяналтын багц нэг этгээдэд төвлөрсөн орчинд засаглалын эрсдэл, мэдээллийн эрсдэл нэмэгдэх, саналын нөлөө эрс буурах зэрэг урт хугацааны эрсдэлүүд бий болно.

Иймд Говь ХК-ийн кейсийг ЖХЭ-ийг албадан шахан гаргах бус хяналтын багц төвлөрөх үед хууль тогтоомжийн дагуу хувьцаагаа эргүүлэн худалдах сонголтыг ЖХЭ-д олгож буй хамгаалалтын механизмыг харуулж буй тохиолдол юм.

⁵⁴ “Говь” ХК-ийн ТУЗ-ийн 2024 оны 04 сарын 19-ний өдрийн 19 дүгээр тогтоол, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.04)

⁵⁵ “Зах зээлийн мэдээ (Говь ХК биржийн бүртгэлээс хасагдаж хаалттай компани болох уу?) Таван Богд Капитал ҮЦК, 2026, <https://tavanbogdcapital.com/news/30792176>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.04).

Говь ХК-ийн хэлбэрээ өөрчлөх шийдвэр ба СЗХ-ны хориг⁵⁶

Говь ХК нь 2025 оны 9 дүгээр сарын 8-ны өдөр хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурлаа зохион байгуулж, компанийн хэлбэрийг ХХК болгон өөрчлөх, түүнтэй холбоотойгоор компанийн дүрмийн шинэчилсэн найруулгыг батлах асуудлыг хэлэлцсэн байна⁵⁷. Хурлын ирц 89.36 хувьтай байсан бөгөөд хэлбэрээ өөрчлөх тухай тогтоолыг гарсан нийт саналын 99.99 хувийн дэмжлэгтэй баталсан нь олонхийн саналыг бараг нэг дуугаар илэрхийлсэн дүн байв. Ингэснээр КтХ-ийн 23 дугаар зүйлийн дагуу Говь ХК нь хувьцаат компаниас ХХК болон хэлбэрээ өөрчилж, МХБ-ийн бүртгэлээс хасагдах буюу “компани хаалттай болох” үйл явцыг эхлүүлсэн гэж зах зээл, хөрөнгө оруулагчдын дунд ойлгогдох болсон.⁵⁸

ХЭХ-ийн дараагаар компанийн зүгээс хувьцааг эргүүлэн худалдан авах санал, хэлбэрээ өөрчлөхтэй холбоотой эргэн худалдан авах үнийн талаар мэдээлэл түгээж, зарим хөрөнгө оруулагч хувьцаагаа компанид буцаан өгөх шийдвэр гаргаж эхэлсэн тухай мэдээлэл гарсан. Энэ үед зах зээл дээр Говь ХК “аль хэдийн ХХК болсон”, “биржийн бүртгэлээс хасагдсан” гэх агуулгатай төөрөгдөл өргөн тархаж, үүнийг залруулахын тулд СЗХ албан тодруулга, анхааруулга гаргах шаардлагатай болсон.

СЗХ 2025 оны 9 сарын 10-наас 17-ны өдрүүдэд хэд хэдэн удаа албан мэдэгдэл, анхааруулга гаргаж, аливаа ХК хэлбэрээ өөрчлөх эсвэл хувьцаагаа бүртгэлээс хасуулахын өмнө КтХ болон ҮЦЗЗТХ-д заасан журмын дагуу СЗХ-ноос урьдчилан зөвшөөрөл авах үүрэгтэй болохыг онцлон сануулсан. Түүнчлэн 2025 оны 9 сарын 11-ний өдрийн байдлаар Говь ХК-аас ХХК болох болон үнэт цаасны бүртгэлээс хасуулахтай холбоотой албан ёсны хүсэлт, шаардлагатай баримт бичгийг СЗХ-нд ирүүлээгүй байгааг тус хороо олон нийтэд албан ёсоор мэдээллэсэн байна⁵⁹.

Үүнтэй холбоотойгоор СЗХ Говь ХК-д албан шаардлага хүргүүлж, хувьцааг буцаан худалдан авах ажиллагааг түр зогсоох, зохицуулагч байгууллагын зөвшөөрөл олгогдохоос өмнө холбогдох хэлцэл хийхгүй байх, мөн компанийн хэлбэр өөрчлөхтэй холбоотой хувьцаа эзэмшигчдийн хурал болон ТУЗ-ийн шийдвэр, компанийн үнэлгээний тайлан зэрэг шаардлагатай баримт бичгийг бүрэн бүрдүүлэн ирүүлэхийг үүрэг болгожээ.

⁵⁶ Санхүүгийн зохицуулах хороо, “ГОВЬ” ХК-ийн хэлбэрээ өөрчилж Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани болох ажиллагааг зогсоолоо”, Фэйсбүүк пост, 2024, <https://www.facebook.com/share/p/14XwKxBLDBy/>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.04).

⁵⁷ “Говь” ХК-ийн Хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурлын 2025 оны 09 сарын 08-ны өдрийн 01 дугаар тогтоол, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.04).

⁵⁸ “EGM Results 2025”, Говь ХК, 2025, <https://info.gobi.mn/blogs/egm-results-2025>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.04).

⁵⁹ Санхүүгийн зохицуулах хороо, “Говь компани ХХК болох албан ёсны хүсэлт ирүүлээгүй”, дүрс бичлэг, 2026, <https://www.facebook.com/watch/?v=1393795585426531>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.04).

Энэхүү үйл явдал нь хувьцаат компанийн хэлбэр өөрчлөх ажиллагаа нь зөвхөн компанийн дотоод шийдвэрээр хэрэгждэггүй, харин хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын эрх ашгийг хамгаалах зорилгоор зохицуулагч байгууллагын хяналт, зөвшөөрлийн дор явагддаг болохыг харуулсан бодит жишээ юм. Өөрөөр хэлбэл, ийм төрлийн өөрчлөлтийн үед зах зээлийн өөрөө зохицуулах механизм бус, төрийн зохицуулалт болон хөндлөнгийн хяналт чухал үүрэг гүйцэтгэдэг байна.

СЗХ-ны мэдэгдэлд КтХ-ийн 18 дугаар зүйлийн 18.7, ҮЦЗЗтХ-ийн 63 дугаар зүйлийн 63.1.10-д заасны дагуу зохицуулагч байгууллагаас зөвшөөрөөгүй, хувьцааны бүртгэлээс хасах шийдвэрийг гаргаагүй байхад аливаа хувьцаат компани хэлбэрээ ХХК болгох, хувьцааг компанид эргүүлэн худалдан авах ажиллагаа явуулахыг хориглодог болохыг тодотгосон. Иймд Говь ХК-ийн хувьцаа эзэмшигч, хөрөнгө оруулагчдад хувьцааны арилжаа хөрөнгийн бирж дээр хэвийн үргэлжилж байгаа, компанийн хэлбэр албан ёсоор өөрчлөгдөөгүй гэдгийг онцлон анхааруулсан байна.

Үүний дараа СЗХ тус компанид газар дээрх хяналт шалгалт хийж, компанийн хэлбэр өөрчлөх шийдвэрийг өмнөх жилүүдэд хэрэгжүүлсэн томоохон хэлцэл болон санхүүжилтийн бүтэцтэй нь уялдуулан дахин үнэлсэн байна.

СЗХ-ны дүгнэлтээр, 2019 оны тавдугаар сард Говь ХК-ийн Төлөөлөн удирдах зөвлөлөөс “Гоёо” ХХК-ийн хувьцааг Таван Богд холдингс ХХК-аас 15 сая ам.доллараар худалдан авах шийдвэр гаргажээ. Үүний дараа мөн оны долоо, наймдугаар сард “Гоёо” ХХК-ийн 101.5 тэрбум төгрөгийн зээлийг Говь ХК-д шилжүүлэн авах шийдвэрүүдийг баталсан байна.

Эдгээр хэлцэл, санхүүгийн үүргийн үр дүнд Говь ХК 2019–2024 оны хугацаанд хувьцааны худалдан авалтын төлбөрт 17.7 сая ам.доллар, шилжүүлэн авсан зээлийн эргэн төлөлтөд 106.6 тэрбум төгрөгийг тус тус төлжээ. Ингэснээр нийт 161.7 тэрбум төгрөгийг банк, санхүүгийн байгууллагууд болон холбогдох этгээдүүдэд төлсөн болохыг СЗХ онцолсон байна.

Хяналт шалгалтаар эдгээр шийдвэрийг гаргахдаа Гоёо ХХК-ийн санхүү, үйл ажиллагаа, өр төлбөр, хөрөнгийн байдлын талаар зохих судалгаа, тооцоо хийгээгүй, эд хөрөнгийн эрхийн буюу хувьцааны зах зээлийн үнийг бие даасан байдлаар тогтоогоогүй, хөндлөнгийн хөрөнгийн үнэлгээ хийлгээгүй, ТУЗ-ийн дэргэдэх аудитын хорооны дүгнэлтгүйгээр шийдвэрлэсэн нь ашиг сонирхлын зөрчилтэй, холбогдох этгээдийн хэлцэлд тооцогдох нөхцөлтэй байгааг тогтоосон. Гоёо ХХК-ийг бүрэн нэгтгэх, охин компанийн статустай болгох шийдвэрийг хууль, дүрмийн дагуу гаргаагүй атлаа түүний зээлийг хариуцах, шилжүүлэн авах замаар өрийг өөр дээрээ авсан нь эрх зүйн болон

эдийн засгийн үндэслэл сул, компанид хохирол учруулах шинжтэй гэж СЗХ үзжээ. Ийм алдаатай хэлцлүүдийн үр дагаварт компанийн өр төлбөр, санхүүжилтийн зардал огцом өсч, сүүлийн зургаан жилийн хугацаанд ашиггүй ажиллаж, ногдол ашиг тараах боломжгүй нөхцөл үүссэн нь жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, ашиг сонирхолд ноцтойгоор нөлөөлсөн гэж дүгнэсэн байна.

СЗХ-ны нийтэлсэн мэдээллээр, Говь ХК-ийн 2025 оны 10 дугаар сарын 24-ний өдрийн байдлаарх Монголын хөрөнгийн бирж дээрх зах зээлийн үнэлгээ 178.2 тэрбум төгрөг байхад, 2025 оны II улирлын санхүүгийн тайлангаар нийт өр төлбөр 388.7 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь компанийн санхүүгийн эрсдэл өндөр байгааг харуулж байв. Өр төлбөрийн бүтцэд 2019 оноос хойш ноос, ноолуурын түүхий эд бэлтгэх, түүнтэй холбоотой эргэлтийн хөрөнгийн төсөл, хөтөлбөрийн хүрээнд хөнгөлөлттэй нөхцөлөөр авсан 228.3 тэрбум төгрөгийн зээлийн зөвхөн 31.8 хувь буюу 72.7 тэрбум төгрөгийг зориулалтын дагуу ашигласан бөгөөд үлдсэн хэсгийн зарцуулалт тодорхой бус байгааг мөн онцолсон нь санхүүжилтийн ил тод байдал, зориулалтын ашиглалтын талаарх эргэлзээг улам нэмэгдүүлжээ. Эдгээр нөхцөл байдлыг харгалзан СЗХ-ноос Говь ХК-д хандан нэгт, хяналт шалгалтаар илэрсэн зөрчил, дутагдлыг арилгах, хоёрт, компанид учруулсан хохирлыг буруутай этгээдээр нөхөн төлүүлэх, гуравт, компанийн өөрийн хөрөнгийг нэмэгдүүлэх, дөрөвт, үйл ажиллагаа, санхүүгийн нөхцөл байдлыг сайжруулсны дараа хувьцааны бодит үнэлгээг хөндлөнгийн үнэлгээний байгууллагаар дахин хийлгэх зэрэг үүрэг, даалгавар өгсөн. Энэ нь компанийн хэлбэрийг өөрчилж ХХК болгохын өмнө санхүү, засаглалын үндсэн алдаа, зөрчлийг засах, ЖХЭ-ийн эрх ашгийг бодитой хамгаалах шаардлагыг тавьж буй хэрэг юм. Үүнтэй зэрэгцэн СЗХ Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хууль болон ҮЦЗЗтХ-д заасан чиг үүрэг, бүрэн эрхийнхээ хүрээнд хөрөнгө оруулагч, үйлчлүүлэгчийн эрх ашгийг хамгаалах зорилгоор дээрх асуудлууд бүрэн шийдэгдтэл Говь ХК-ийн хэлбэрээ өөрчлөх ажиллагааг бүхэлд нь зогсоох шийдвэр гаргасан. Өөрөөр хэлбэл, нээлттэй компанийн 15 орчим хувийг эзэмшиж буй 24,000 гаруй жижиг хувьцаа эзэмшигчийн эрх ашиг хангалттай хамгаалагдаагүй нөхцөлд компанийн хэлбэрийг хаалттай ХХК болгон өөрчлөхийг зөвшөөрөхгүй гэсэн байр суурь илэрхийлсэн юм. Мэдэгдэлд мөн Говь ХК нь нээлттэй хувьцаат компанийн хувьд үнэт цаасны зах зээлийн холбогдох хууль тогтоомжийн дагуу санхүүгийн болон санхүүгийн бус мэдээллээ олон нийтэд ил тод, тэгш хүргэх үүргээ үргэлжлүүлэн биелүүлэх ёстойг онцолж, компанийн хувьцааны арилжаа хөрөнгийн бирж дээр хэвийн үргэлжилж байгааг тэмдэглэсэн.

Эдгээр нөхцөл байдлыг харгалзан СЗХ-ноос Говь ХК-д, нэгдүгээрт, хяналт шалгалтаар илэрсэн зөрчил, дутагдлыг арилгах, хоёрдугаарт, компанид учруулсан хохирлыг буруутай этгээдээр нөхөн төлүүлэх, гуравдугаарт, компанийн өөрийн хөрөнгийг нэмэгдүүлэх, дөрөвдүгээрт, үйл ажиллагаа, санхүүгийн нөхцөл байдлыг сайжруулсны дараа хувьцааны бодит үнэлгээг хөндлөнгийн үнэлгээний байгууллагаар дахин хийлгэх зэрэг үүрэг, даалгавар өгсөн. Энэ нь компанийн хэлбэрийг өөрчилж ХХК болгохын өмнө санхүү, засаглалын үндсэн алдаа, зөрчлийг засах, ЖХЭ-ийн эрх ашгийг бодитой хамгаалах шаардлагыг тавьж буй хэрэг юм.

Үүнтэй зэрэгцэн СЗХ Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хууль болон ҮЦЗЗтХ-д заасан чиг үүрэг, бүрэн эрхийнхээ хүрээнд хөрөнгө оруулагч, үйлчлүүлэгчийн эрх ашгийг хамгаалах зорилгоор дээрх асуудлууд бүрэн шийдэгдтэл Говь ХК-ийн хэлбэрээ өөрчлөх ажиллагааг бүхэлд нь зогсоох шийдвэр гаргасан. Өөрөөр хэлбэл, нээлттэй компанийн 15 орчим хувийг эзэмшиж буй 24,000 гаруй жижиг хувьцаа эзэмшигчийн эрх ашиг хангалттай хамгаалагдаагүй нөхцөлд компанийн хэлбэрийг хаалттай ХХК болгон өөрчлөхийг зөвшөөрөхгүй гэсэн байр суурь илэрхийлсэн юм. Мэдэгдэлд мөн Говь ХК нь нээлттэй хувьцаат компанийн хувьд үнэт цаасны зах зээлийн холбогдох хууль тогтоомжийн дагуу санхүүгийн болон санхүүгийн бус мэдээллээ олон нийтэд ил тод, тэгш хүргэх үүргээ үргэлжлүүлэн биелүүлэх ёстойг онцолж, компанийн хувьцааны арилжаа хөрөнгийн бирж дээр хэвийн үргэлжилж байгааг тэмдэглэсэн.

Хүснэгт 2.3 Мон Бийф ХК болон Говь ХК кейс харьцуулалт

Үзүүлэлт	Мон Бийф ХХК кейс	Говь ХК кейс	
		Хяналтын багц төвлөрөл	Хэлбэр өөрчлөх шийдвэр
Кейсийн үндсэн шинж	ХХК-иас ХК болж олон нийтэд санал болгосноос хойш богино хугацаанд хяналтын багц эзэмшигч сайн дурын худалдан авах санал гарган, компанийн хүсэлтээр үнэт цаасыг МХБ-ийн бүртгэлээс хасуулсан.	Хяналтын багц нэг этгээдийн гарт төвлөрч, эзэмшлийн хувь 75 хувиас давж 84.29 хувийг эзэмшсэнээр КтХ-ийн 53.2-т заасан ЖХЭ-ийн хувьцаагаа компанид эргүүлэн худалдахыг шаардах эрх үүссэн.	ХК-ийг ХХК болгон хэлбэрээ өөрчлөх, биржийн бүртгэлээс гарах шийдвэр гаргасан ч урьд өмнө сонирхлын зөрчилтэй этгээдтэй хийсэн хэлцэл, өндөр өр төлбөр, санхүүгийн эрсдэлийг харгалзан СЗХ-ноос хэлбэр өөрчлөх ажиллагааг бүхэлд нь зогсоосон.

Үргэлжлэл Хүснэгт 2.3

Үзүүлэлт	Мон Бийф ХХК кейс	Говь ХК кейс	
		Хяналтын багц төвлөрөл	Хэлбэр өөрчлөх шийдвэр
ЖХЭ-ийн тоо, бүтэц	Нийтэд санал болгох ажиллагаагаар 2524 хөрөнгө оруулагч анхдагч зах зээлд оролцож, ЖХЭ шинээр бий болсон бөгөөд хяналтын багцыг тус ажиллагааны өмнө ч дараа нь ч нэг этгээд эзэмшиж байсан.	Таван Богд Холдингс ХХК 84.29 хувийг эзэмших болсон ба үлдэх 15.71 хувийг нийт 23,988 ЖХЭ эзэмшиж байсан нь нээлттэй компани дотор ЖХЭ-ийн хүрээ өргөн байгааг илэрхийлнэ.	
Хувьцааны үнэлгээ, үнэ тогтоолт	IPO-ийн нэгж үнэ 45 төгрөг, 8 сарын дараах худалдан авах саналын үнэ 47 төгрөг (4.44 хувийн зөрүү), сүүлийн 6 сарын жигнэсэн дундаж үнэ 44.857 төгрөг байсан тул журамд заасан доод шалгуурыг формаль утгаар хангасан	Хувьцаагаа эргүүлэн худалдах эрх үүсэхэд ТУЗ нэгж хувьцааны үнийг 268.26 төгрөгөөр тогтоосон; зах зээлийн ханшаас 0.6 хувиар өндөр ч урт хугацааны үнэ цэнэ, хяналтын төвлөрлийн дараах эрсдэлийг бүрэн тусгасан эсэх нь маргаантай.	СЗХ-ны хяналтаар Гоёо ХХК-ийн хувьцаа, зээлийн хэлцлүүдэд хөндлөнгийн үнэлгээ, аудитын хорооны дүгнэлт дутуу байсан, компанийн зах зээлийн үнэлгээ өр төлбөрөөс үлэмж бага тул хувьцааны бодит үнэлгээг хөндлөнгийн байгууллагаар дахин тодорхойлуулах шаардлагатай гэж үзсэн
ЖХЭ-ийн эрх ашиг	ЖХЭ-үүд хөрөнгө оруулахдаа урт хугацааны өсөлт, ногдол ашиг, ханшийн өсөлтөд найдан хөрөнгө оруулсан ч нэг жилийн дотор гарсан худалдан авах санал, улмаар бүртгэлээс хасагдах шийдвэрийн улмаас богино хугацаанд гарах эсхүл үлдэх хоёрхон сонголтод шахагдсан	ЖХЭ-д КтХ-ийн 53 дугаар зүйлийн 53.2-т заасан хувьцаагаа эргүүлэн худалдахыг шаардах эрх бодитоор нээгдэж, хувьцаагаа зарах эсэхээ сайн дурын үндсэн дээр шийдэх боломжтой байсан, компани эрх үүссэн талаар мэдээлэх, саналын хугацааг дагаж мөрдөх үүрэг хүлээн биелүүлсэн.	Хэлбэр өөрчлөх шийдвэр зөвшөөрөгдсөн бол ХХК-ийн илүү хаалттай орчинд ЖХЭ-ийн мэдээлэл авах эрх, хөрвөх чадвар, ирээдүйн ногдол ашиг хүртэх боломж хязгаарлагдах өндөр эрсдэлтэй байсан. СЗХ-ны хориг нь эдгээр эрхийг хамгаалах зорилготой.

Үргэлжлэл Хүснэгт 2.3

Эрх зүйн орчин, зохицуулалт	“Хувьцаат компанийн хувьцааг худалдан авах санал гаргах, хувьцааг худалдан авах ажиллагааны журам” болон ҮЦЗЗтХ-иар худалдан авах саналын доод үнийг жигнэсэн дундаж ханшаар тогтоох зохицуулалттай ч нийтэд санал болгосны дараах богино хугацаанд компанийн бүртгэлээс гарах нөхцөлийг тусгайлан хязгаарласан зохицуулалтгүй.	КтХ-ийн 53 дугаар зүйлийн 53.2-т зааснаар 75 хувийн босго давсан үед бусад хувьцаа эзэмшигчид компанид хувьцаагаа эргүүлэн худалдахыг шаардах эрх олгодог зохицуулалтыг хэрэгжүүлсэн.	Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хууль, ҮЦЗЗтХ-д үндэслэн СЗХ-нд хэлбэр өөрчлөх, бүртгэлээс гарах үйл явцад хөндлөнгийн хяналт тавих, зөрчил илэрвэл компанийн шийдвэрийг зогсоох, нөхцөл тавих өргөн бүрэн эрх олгосон, өмнө нь хийгдсэн сонирхлын зөрчилтэй этгээдийн хэлцэл, өрийн түвшинг харгалзсан нь энэ эрх зүйн орчны бодит хэрэгжилт болсон.
Асуудал	Нээлттэй болсон компани богино хугацаанд хаалттай хэлбэрт шилжихэд хөрөнгө оруулагчдын алдагдсан боломж, шударга үнээр гарах эрх, мэдээллийн ил тод байдлыг хууль, журмаар хэрхэн оновчтой хамгаалах вэ гэсэн асуудал	Хяналтын багц төвлөрөх үед ЖХЭ-ийн гарах эрхийг хэрэгжүүлэхдээ мэдээллэх үүрэг, хувьцааны үнэ тогтоох аргачлалыг хэрхэн хууль, журмаар оновчтой тогтоох вэ гэсэн асуудал	Компанийн хэлбэр өөрчлөх шийдвэрийг зөвхөн ХЭХ-ийн шийдвэрээр бус, өмнөх байгуулагдсан хэлцэл, өрийн бүтэц, санхүүгийн тогтвортой байдал, ЖХЭ-ийн эрх ашигтай уялдуулан зохицуулагч байгууллага ямар шалгуураар зогсоох эсхүл зөвшөөрөх вэ гэсэн асуудал
Судалгааны ач холбогдол	Нээлттэй болсон компани богино хугацаанд хаалттай болж, МХБ-ийн бүртгэлээс хасагдах үед ЖХЭ-ийн эрх ашгийг хамгаалах тусгай зохицуулалт, хугацааны хязгаарлалт боловсруулах шаардлагыг харуулна	Хяналтын багц төвлөрөх үед ЖХЭ заавал хувьцаагаа худалдах шаардлагагүй бөгөөд өөрийн сонголтоор КтХ-ийн 53 дугаар зүйлийн 53.2-ийг хэрэгжүүлэх боломжтойг харуулсан.	Компанийн хэлбэр өөрчлөх явцад СЗХ буюу зохицуулагч байгууллагын идэвхтэй хяналт ЖХЭ-ийн эрхийг хамгаалах ач холбогдолтойг харуулсан.

2.3 Бусад улсын эрх зүйн зохицуулалтын харьцуулсан судалгаа

Компанийн нээлттэй хэлбэрээс хаалттай хэлбэрт шилжих, эсхүл олон нийтэд санал болгосон хувьцааг хөрөнгийн биржийн бүртгэлээс хасах асуудал нь зөвхөн компанийн зохион байгуулалтын өөрчлөлт бус, харин ЖХЭ-ийн өмчлөх эрх, мэдээлэл авах эрх, шударга үнээр гарах эрхтэй шууд холбогддог. Иймд энэхүү хэсэгт БНЭУ, ИБУИНХУ болон Монгол Улсын зохицуулалтыг харьцуулан, нийтэд санал болгосны дараа богино хугацаанд хаалттай болох ажиллагаанд ЖХЭ-ийг хэрхэн хамгаалж буй эрх зүйн зохицуулалтыг судална.

2.3.1 Бүгд Найрамдах Энэтхэг Улсын эрх зүйн зохицуулалт

БНЭУ-ын Үнэт Цаас Биржийн Зөвлөл (SEBI)-ийн үүсэл, эрх мэдэл

БНЭУ-ын Үнэт цаас, биржийн зөвлөл нь 1988 онд үүсгэн байгуулагдсан бөгөөд 1992 оны Үнэт цаас, биржийн зөвлөлийн тухай хуулийн⁶⁰ дагуу албан ёсоор байгуулагдсан. Үүсгэн байгуулах болсон гол шалтгаан нь 1992 оны Харшад Мехта (Harshad Mehta)⁶¹-ийн санхүүгийн залилангийн хэрэг байсан бөгөөд энэ нь БНЭУ-ын зах зээлийн хяналтын тогтолцоог үндсээр нь шинэчлэх хэрэгцээг харуулсан байна. Тус тохиолдол нь Үнэт цаас, биржийн зөвлөлийн зохицуулалтын хандлагыг “урьдчилан сэргийлэх хандлага” хэмээн тодорхойлсон юм.

ҮЦБЗ-ийн эрх мэдлийг Үнэт цаас, биржийн зөвлөлийн тухай хуулийн 11 дүгээр зүйлд тогтоосон байдаг. Тус хуулиар ҮЦБЗ нь зөвхөн зохицуулалт төдийгүй, дүрэм, журам гаргах, хууль тогтоомжийн эрхийг авсан нь БНЭУ-ын зах зээлийн зохицуулалтын онцлог юм. ҮЦБЗ нь 2021 оны Хувьцааны бүртгэлээс хасуулах журмыг бүрэн журамлан баталсан нь 8 бүлэг, 44 зүйл, нэмэлт хавсралтуудтай иж бүрэн зохицуулалт болсон юм.

Эрх зүйн уламжлал

БНЭУ нь Их Британийн колоничлолын үед англо-саксоны эрх зүйн уламжлал (common law)-ыг рецепцийн журмаар нутагшуулан хэрэглэж эхэлсэн боловч 1947 онд тусгаар тогтносны дараа эх газрын эрх зүйн уламжлал (civil law)-ын зарим элементийг, ялангуяа хууль тогтоомж, хууль зүйн тайлбарын харьцангуй хатуу хандлагыг нэмэлтээр шингээсэн холимог тогтолцоо бүрэлдсэн гэж үздэг. БНЭУ нь англо-саксоны эрх зүйн эх сурвалжтай орнуудын бүлэгт хамаардаг бөгөөд цөөнхийн эрхийг хамгаалах механизмууд харьцангуй сайн хөгжсөн гэж үнэлсэн байна

⁶⁰ The Securities and Exchange Board of India Act, 1992.

⁶¹ Harshad Shantilal Mehta vs Custodian & Ors, Supreme Court of India, 1998, <https://indiankanoon.org/doc/58677/>, (Сүүлд үзсэн: 2026.05.06).

БНЭУ англо-саксоны уламжлалаас гадна “зохицуулагч давамгай” хандлагыг түлхүү сонгон хэрэглэдгээрээ онцлогтой. Энэ нь нэг талаас, хөгжиж буй зах зээл, нөгөө талаас олон тооны жижиг, санхүүгийн боловсрол харьцангуй сул хөрөнгө оруулагч зах зээлд идэвхтэй оролцдог бодит байдалтай холбоотой юм. Үнэт цаасны зах зээлийн гол зохицуулагч бөгөөд бие даасан институт болох ҮЦБЗ нь өөрийн бодлогын баримт бичигт жижиг хувьцаа эзэмшигч, олон нийтийн хөрөнгө оруулагчийг “хамгийн их хамгаалалт шаардлагатай субъект” хэмээн тодорхойлдог бөгөөд энэ үзэл баримтлал нь компанийн хэлбэр өөрчлөх, хувьцааг бүртгэлээс хасуулах журамд тусгалаа олсон байдаг.

Гурван жилийн доод хугацааны хуулийн шаардлага

1) Хуулийн заалт ба түүний агуулга

ҮЦБЗ-ийн 2021 оны “Хувьцааг бүртгэлээс хасуулах журам”-ын 4 дүгээр зүйлийн 1 дэх хэсгийн (с) заалт нь судалгааны гол заалт бөгөөд сайн дурын үндсэн дээр бүртгэлээс хасуулах хүсэлт гаргах боломжийг хугацааны шаардлагаар хязгаарласан байдаг. Тус заалтад *“No company shall apply for delisting of equity shares ... unless a period of three years has elapsed since the listing of the equity shares, of the same class, on a recognised stock exchange⁶²”* хэмээн заасан бөгөөд үүнийг монгол хэлнээ хөрвүүлбэл, *“Тухайн ангиллын энгийн хувьцаа хүлээн зөвшөөрөгдөн хөрөнгийн биржид бүртгэгдсэн өдрөөс хойш гурван жилийн хугацаа өнгөрөөгүй бол аливаа компани энгийн хувьцаагаа бүртгэлээс хасуулах хүсэлт гаргаж болохгүй”* гэж ойлгох агаад хугацааны доод босгыг нэн тодорхой, хатуу тогтоосон зохицуулалт юм.

Энд “same class” буюу “нэг ангиллын” гэсэн нэр томъёо нь практик ач холбогдолтой. Хэрэв компани хэд хэдэн ангиллын хувьцаа (жишээ нь, энгийн хувьцаа болон давуу эрхтэй хувьцаа) гаргасан бол тухайн ангилал тус бүрийн хувьд тусдаа гурван жилийн хугацаа тоологдоно. Иймээс, эхлээд энгийн хувьцаагаа олон нийтэд санал болгосон, дараа нь давуу эрхтэй хувьцаа гаргасан компанийн хувьд давуу эрхтэй хувьцааг бүртгэлээс хасах хүсэлт гаргах гурван жилийн хугацааны эхлэл нь давуу эрхтэй хувьцаа анх бүртгэгдсэн өдрөөс тоологдох юм.

2) Үл хамаарах тохиолдлууд

Гурван жилийн хугацааны шаардлага нь бүх тохиолдолд хатуу хэрэгждэггүй бөгөөд ҮЦБЗ-ийн журмын 4 дүгээр зүйлийн 3 дахь хэсэгт тодорхой үл хамаарах зохицуулалтыг тусгасан байдаг. Үүнд:

⁶² БНЭУ-ын ҮЦБХ-ны 2021 оны “Хувьцааг бүртгэлээс хасуулах журам”-ын 4 дүгээр зүйлийн 1 дэх хэсгийн (с) заалт.

- Жижиг компанид хамаарах хөнгөлөлт: Хөрвөх чадвартай энгийн хувьцааны төлбөртэй бүртгэгдсэн хөрөнгийн хэмжээ нь нэг тэрбум рупи буюу ойролцоогоор 12 сая ам.доллараос доош компанид гурван жилийн хугацааны хязгаар хамаарахгүй. Энэ нь зах зээл дээр тогтвортой арилжаа явагдах боломжгүй болсон, эсхүл зардал-үр ашгийн харьцаа алдагдсан жижиг компаниудад хэлбэрээ өөрчлөх, бүртгэлээс гарах шийдвэрийг уян хатан гаргах боломж олгох зорилготой.
- Албадан бүртгэлээс хасах: Зохицуулагч байгууллага, хөрөнгийн биржийн санаачлагаар компаниудыг албадан бүртгэлээс хасах тохиолдолд гурван жилийн хугацааны шаардлага үйлчлэхгүй. Энэ нь зах зээлийн шударга байдлыг ноцтойгоор зөрчсөн, тайлагнал, ил тод байдлын үндсэн шаардлагыг биелүүлэхгүй байгаа компанид хэт урт хугацааны “зөөлөн” хандлага үзүүлэхгүй байхад чиглэсэн.
- Бүтцийн өөрчлөлтийн хүрээнд: БНЭУ-ын Компанийн тухай 2013 оны хуульд заасан нэгдэх, хуваах, өөрчлөн байгуулах зэрэг бүтцийн өөрчлөлтийн хэлбэрийн үед үнэт цаасны бүртгэлийн асуудлыг тусгай журмаар зохицуулдаг тул гурван жилийн хугацааны шаардлагыг бодитоор уялдуулан хэрэглэнэ.

Мөн уг журмын 4 дүгээр зүйлийн 1 дэх хэсгийн (d) заалтын дагуу компанийн энгийн хувьцааг сайн дурын үндсэн дээр бүртгэлээс хасуулах хүсэлт гаргахаас өмнө хувьцаанд хөрвөх боломжтой үнэт цаас (convertible securities) үлдэгдэлгүй болсон байх ёстой. Учир нь эдгээр үнэт цаасны эрх эзэмшигчид бүртгэлээс хасагдсаны дараа хувьцаандаа хөрвүүлэх боломжгүй болох бөгөөд ингэснээр тэдгээрийн хөрөнгө ноцтойгоор хохирох эрсдэлтэй гэж ҮЦБЗ үзсэн байна.

3) Хугацааны шаардлагын онолын суурь

Гурван жилийн хугацааны босгыг тогтоосон шалтгааныг ҮЦБЗ өөрийн журам, танилцуулга, тайлбар бичгүүддээ хэд хэдэн өнцгөөс тайлбарласан байдаг. 2021 оны журмын зорилго, үндэслэл (Statement of Objects and Reasons)-д “сайн дурын бүртгэлээс хасуулалт нь компанийн стратегийн урт хугацааны шийдвэр байх бөгөөд богино хугацаанд хөрөнгө татан аваад шууд зах зээлээс гарах хэрэгсэл байж огт болохгүй” гэж онцолсон байдаг. Иймд гурван жилийн хугацааны шаардлага нь дараах үндсэн үүргийг гүйцэтгэнэ гэж үзэж болно.

Нэгдүгээрт, дохио өгөх чиг үүрэг (signaling function): Компанийн үүсгэн байгуулагч, том хувьцаа эзэмшигчид нийтэд нээлттэй болох ажиллагаа (IPO)-аар олон нийтийн

хөрөнгийг татахдаа дор хаяж гурван жилийн хугацаанд бирж дээр нээлттэй, ил тод байх амлалт өгч байгаагаа харуулдаг. Хэрэв хуульд ийм хугацааны доод босго тогтоогоогүй бол нийтэд нээлттэй болох ажиллагааг богино хугацааны санхүүжилт татах, дараа нь зах зээлээс хурдан гарах “түр зуурын санхүүжилтийн хэрэгсэл” болгон ашиглах сэдэл нэмэгдэх эрсдэлтэй.

Хоёрдугаарт, сургах, мэдээлэл хуримтлуулах үүрэг (learning function): Олон нийтийн хөрөнгө оруулагчид тухайн компанийн бодит үйл ажиллагаа, удирдлагын чанар, засаглал, эрсдэлийг бодит жишээн дээр ажиглаж, мэдээлэл хуримтлуулах тодорхой хугацаа шаардлагатай. Гурван жилийн хугацаа нь компанийн бизнесийн мөчлөгийг хэд хэдэн удаа ажиглах, санхүүгийн тайлангийн үр дүнг харьцуулан дүгнэх боломжийг олгодог, харьцангуй оновчтой хугацааны хүрээ гэж ҮЦБХ үзсэн.

Гуравдугаарт, зах зээлийн засах үүрэг (market correction function): Нийтэд нээлттэй болсны дараах богино хугацаанд хувьцааны үнэ анхны сурталчилгаа, зах зээлийн сэтгэлзүйн нөлөөгөөр хэт өндөр эсхүл хэт доогуур тогтох магадлалтай. Цаг хугацааны явцад компанийн бодит гүйцэтгэл, мэдээллийн урсгал, хөрөнгө оруулагчдын үнэлгээний өөрчлөлтөөс хамааран үнэ “нийтийн мэдээлэлд тулгуурласан жинхэнэ үнэ цэн”-д ойртдог гэж үздэг бөгөөд гурван жилийн хугацаа нь энэ “үнэ тогтоох” процессыг хангалттай хэмжээнд дуусах боломж олгодог. Хэрэв ийм хугацаанаас өмнө бүртгэлээс хасуулах боломж олговол үнэ тогтоох процесс гүйцэд хийгдэлгүй үлдэж, жижиг хөрөнгө оруулагчид шударга бус үнээр хувьцаагаа алдах эрсдэлтэй гэсэн онолын суурь дүгнэлт ҮЦБХ-ны баримт бичигт туссан байдаг.

2.3.2 Их Британи болон Умард Ирландын Нэгдсэн Хаант Улсын эрх зүйн зохицуулалт

ИБУИНХУ-ын Санхүүгийн Зохицуулах Байгууллага (FCA)

ИБУИНХУ-ын эрх зүйн тогтолцоо нь англо-саксоны эрх зүйн (common law) эх загвар гэж тооцогддог бөгөөд Лондонгийн хөрөнгийн бирж (LSE-London Stock Exchange) нь 1801 онд албан ёсоор байгуулагдсан, дэлхийн хамгийн эртний хөрөнгийн биржүүдийн нэг юм. Энэхүү урт хугацааны хөгжлийн уламжлал нь ИБУИНХУ-ын зохицуулалтын философид хүчтэй нөлөөлсөн бөгөөд түүхэн дадал, зах зээлийн жишигийг хатуу, нарийвчилсан зохицуулалтаас илүүтэй эрх зүйн эх сурвалжийн нэг хэсэг гэж үзэх хандлага зонхилдог.

Санхүүгийн Зохицуулах Байгууллага нь 2013 онд Санхүүгийн Үйлчилгээний тухай хуульд⁶³ үндэслэн байгуулагдсан бөгөөд Санхүүгийн үйлчилгээний зохицуулах байгууллага (FSA-Financial Services Authority) нэртэйгээр ажиллаж байсан. 2008 оны санхүүгийн хямралын дараах институцийн шинэчлэлийн хүрээнд Санхүүгийн үйлчилгээний зохицуулах байгууллагын чиг үүргийг хоёр хувааж, банк, даатгал зэрэг системийн ач холбогдол бүхий байгууллагын “эрсдэлийн тэнцвэржилт, тогтвортой байдал”-тай холбоотой зохицуулалтыг Английн Банкны дэргэдэх Макро зохицуулалтын газар /Монгол Улсын хувьд Төв банк/ (PRA-Prudential Regulation Authority), харин зах зээлийн үйл ажиллагаа, хэрэглэгчийн эрх, хуулийн хэрэгжилтийн хяналт буюу “зан үйлийн зохицуулалт(conduct regulation)”-ыг Санхүүгийн зохицуулах байгууллага хариуцах болсон. Санхүүгийн зохицуулах байгууллага нь мөн Биржийн бүртгэл (UKLA-UK Listing Authority)-ийн чиг үүргийг хэрэгжүүлж, Үнэт цаасны бүртгэлийн журам (UK Listing Rules, UKLR)-ыг батлах, өөрчлөх эрх мэдэлтэй төв байгууллага юм.

ИБУИНХУ-ын Үнэт Цаасны Бүртгэлийн Журам 2024 шинэчлэлийн агуулга

2024 оны 7 дугаар сарын 29-нд хүчин төгөлдөр болсон шинэ ИБУИНХУ-ын Бүртгэлийн журам 2024 нь сүүлийн гучин жилийн хугацаанд хийсэн хамгийн өргөн хүрээтэй бүртгэлийн дэглэмийн шинэчлэл хэмээн үнэлэгдэгддэг байна. Шинэчлэлийн суурь шалтгаан нь 2010-аад оноос эхлэн Лондонгийн хөрөнгийн бирж дээрх шинэ бүртгэл, ялангуяа өндөр технологийн компаниудын хувьцаагаа нийтэд санал болгох идэвх буурч, зарим нь Нью-Йорк зэрэг бусад зах зээл рүү шилжиж эхэлсэн явдал, мөн 2016 оны 6 сарын 23-нд ИБУИНХУ-д “Европын Холбоонд үлдэх үү, гарах уу” гэсэн бүх нийтийн санал асуулга явагдаж, иргэдийн 51.89% нь холбооноос гарахаар санал өгсний дараа Их Британи өөрийгөө Европын Холбооноос тусдаа, олон улсын хөрөнгийн зах зээл дээр өрсөлдөх чадвартай төв болох шаардлага тулгарсантай холбоотой гэж тайлбарлагддаг.

ИБУИНХУ-ын Бүртгэлийн журам 2024-ийн үндсэн өөрчлөлтүүдийг товч дүгнэвэл:

- 1) Өмнө хэрэглэж байсан дээд ангиллын бүртгэл (premium listing) болон үндсэн ангиллын бүртгэл (standart listing) хоёр тусдаа сегментийг нэгтгэн, Компанийн энгийн хувьцаа (Equity Shares – Commercial Companies) хэмээх нэгдсэн нэг ангилал (single ESCC category) болгон нэгтгэсэн. Ингэснээр компаниудын сонголтыг хялбаршуулах, давхардсан шаардлагаас зайлсхийх зорилготой.

⁶³ *Financial Services Act, 2012.*

- 2) Нэгдүгээр ангиллын хэлцэл (Class 1 transactions) буюу компанийн хэмжээ, хөрөнгийн 25 хувиас дээш нөлөө бүхий томоохон хэлцлийг хийхийн өмнө заавал хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар батлуулах шаардлагыг олон тохиолдолд хасаж, зөвхөн мэдээлэл өгөх үүрэг болгон зөөлрүүлсэн.
- 3) Давхар эрх, давхар саналын бүтэцтэй хувьцааг (dual-class share structures) тодорхой нөхцөлтэйгээр зөвшөөрч, үүсгэн байгуулагч, гол хувьцаа эзэмшигчийн хяналтыг хадгалах боломжийг өргөтгөсөн.
- 4) Ивээн тэтгэгчийн тогтолцоо (sponsor regime)-г өргөтгөж, зарим төрлийн хэлцэл, мэдээлэлд ивээн тэтгэгчийн баталгааг шаардах хүрээг хэмжээлэн өөрчилсөн.
- 5) Үүний зэрэгцээ бүртгэлээс хасуулахтай холбоотой хувьцаа эзэмшигчдийн саналын шаардлага, хамгаалалтын механизмуудыг бараг өөрчлөлгүй хадгалсан нь онцгой ач холбогдолтой.

Ингэснээр ИБУИНХУ-ын Бүртгэлийн журам 2024 нь нэг талаас зах зээлд орж буй компаниудын хувьд шаардлагыг хялбарчилж, Лондонд бүртгүүлэх сонирхлыг нэмэгдүүлэх, нөгөө талаас бүртгэлээс гарах, ялангуяа жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хөндөх магадлал өндөртэй шийдвэрүүдэд хатуу босго тавих замаар цөөнхийн хамгаалалт-ыг гол философи хэвээр хадгалж байгааг харуулж байна.

Хувьцаа эзэмшигчдийн зөвшөөрөл, цөөнхийн хамгаалалт

ИБУИНХУ-ын Бүртгэлийн журам 2024-ын 5.2.5R заалт

Хувьцааг бүртгэлээс сайн дурын үндсэн дээр хасах хууль, журамд заасан үндсэн шаардлага нь тус журмын 5.2.5R зүйлд тодорхойлсон нөхцөлүүд бөгөөд тэдгээр нь хувьцаа эзэмшигчдийн зөвшөөрлийн босгыг тогтоодог. Тус заалтад:⁶⁴

“The FCA will only cancel the listing of equity shares with a premium listing on application by the issuer if:

“Санхүүгийн зохицуулах байгууллага нь үнэт цаас гаргагчаас гаргасан хүсэлтийн дагуу дээд ангиллын (premium) бүртгэлтэй энгийн хувьцааны бүртгэлийг зөвхөн дараах нөхцөл биелсэн тохиолдолд цуцална. Үүнд:

(1) the issuer has obtained the prior approval of holders of equity shares in respect of the proposed cancellation by way of a special resolution passed at a general meeting; and

(1) гаргагч нь хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар (general meeting) тусгай тогтоол (special resolution) батлуулж, хувьцаа эзэмшигчдээс бүртгэлээс хасуулах тухай урьдчилан зөвшөөрөл авсан байх; болон

⁶⁴ ИБУИНХУ-ын UKLR 5.2.5R заалт.

(2) the issuer has notified holders of equity shares of the proposed cancellation at least 20 business days prior to the date of cancellation.” хэмээн заасныг монгол хэлнээ

(2) үнэт цаас гаргагч нь хувьцаа эзэмшигчдэд бүртгэлээс хасуулах өдөр хүртэлх 20 ажлын өдрөөс өмнө уг шийдвэрийн талаар мэдэгдсэн байх” гэж тодорхойлогдоно.

ИБУИНХУ-ын КтХ-ийн⁶⁵ 283 дугаар зүйлийн дагуу “тусгай тогтоол” (special resolution) нь гарсан нийт саналын дор хаяж 75 хувийн дэмжлэгтэй батлагдсан тогтоолыг хэлдэг. Иймд Их Британид сайн дурын бүртгэлээс хасуулах шийдвэр (delisting) нь заавал хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар хэлэлцэгдэж, дор хаяж 75 хувийн саналын дэмжлэг авах хатуу босготой, “хувьцаа эзэмшигчийн зөвшөөрөлд суурилсан” механизм гэж үзэж болно.

Хяналтын багц эзэмшигчтэй компанид тавигдах нэмэлт шаардлага

ИБУИНХУ-ын Бүртгэлийн журам 2024-д оруулсан нэмэлт өөрчлөлтөөр хоёр шатлалт санал хураалтын шаардлагыг (dual-voting requirement) нэвтрүүлсэн нь хяналтын багц эзэмшигчтэй компаниудын жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг онцгойлон хамгаалах зорилготой байв. Тус журмын 6.1.4R зүйлийн дагуу 30 хувиас дээш хувьцаа эзэмшдэг хяналтын эзэмшигч (controlling shareholder) бүхий компани бүртгэлээс хасуулах санал гаргах тохиолдолд:

Нэгдүгээрт, бүх хувьцаа эзэмшигчдийн дунд явуулсан санал хураалтаар ИБУИНХУ-ын КтХ-ийн дагуу тусгай тогтоолын (special resolution) 75 хувийн босгыг хангах ёстой;

Хоёрдугаарт, хяналтын багц эзэмшигчтэй шууд болон шууд бусаар холбоогүй бие даасан хувьцаа эзэмшигчдийн дунд хийсэн санал хураалтаар энгийн олонхийн (simple majority, 50%+1) дэмжлэг авах шаардлагатай.

Ийм хоёр шатлалттай механизмаар цөөнхийг буюу жижиг хувьцаа эзэмшигчдийг хамгаалснаар, хяналтын багц эзэмшигч өөрөө (эсхүл өөртэй нь холбоотой этгээдүүд) саналаа ашиглан бүртгэлээс хасуулах шийдвэрийг батлуулах боломжгүй, бие даасан жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн дэмжлэггүйгээр бүртгэлээс хасуулах боломжгүй болдог. Энэ нь хяналтын багц эзэмшигчийг зах зээлийн шударга үнэ санал болгох, хэлцлийн нөхцөлөө цөөнхийн эрх ашигт нийцүүлэн боловсруулахыг шахдаг хүчтэй зохицуулалтын арга хэмжээ юм.

Албадан худалдан авах ба худалдан авахыг шаардах механизм

⁶⁵ Companies Act, 2006.

ИБУИНХУ-ын КтХ-ийн 979-991 дүгээр зүйлд заасан албадан худалдан авах болон худалдан авахыг шаардах механизм нь ИБУИНХУ-ын компанийн эрх зүй дэх хэлбэр өөрчлөх болон бүртгэлээс хасуулахтай холбоотой цөөнхийн эрхийг хамгаалах түлхүүр зохицуулалт юм.

- i.* 979 дүгээр хэсэг. Санал гаргагчийн жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн хувьцааг албадан худалдан авах эрх (Section 979. Right of offeror to buy out minority): Хэрэв хувьцаа худалдан авах санал гаргасан худалдан авагч нь саналын хугацаа дууссаны дараа зорилтот компанийн нийт саналын эрх бүхий хувьцааны дор хаяж 90 хувийг өөрийн болговол үлдэж буй цөөнхийн хувьцааг ижил нөхцөл, ижил үнээр заавал худалдан авах эрх эдэлнэ. Энэ нь хяналтын багц эзэмшигчид компанийг 100 хувь эзэмших боломж олгодог.
- ii.* 983 дугаар хэсэг. Жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн хувьцаа худалдан авахыг шаардах эрх (Section 983. Right of minority to be bought out): Харин эсрэгээр, худалдан авагч дээрхтэй адил 90 хувиас дээш хувьцаа эзэмших болсон ч албадан худалдан авах механизмаар албадан худалдан авах эрхээ ашиглаагүй тохиолдолд үлдэж буй жижиг хувьцаа эзэмшигчид өөрсдийн хувьцаагаа худалдан авагчид адил нөхцөл, адил үнээр заавал худалдан авахыг шаардах эрхтэй байдаг. Ингэснээр жижиг хувьцаа эзэмшигчид зах зээлээс бүрэн шахагдсан, хөрвөх чадваргүй хувьцаатай удаан хугацаанд үлдэхээс хамгаалагдана.

Албадан худалдан авах болон худалдан авахыг шаардах механизмуудыг хамтад нь авч үзвэл, хяналт, хэлбэр солигдох болон бүртгэлээс хасуулсны дараа үлдэх жижиг хувьцаа эзэмшигчид компанийн хувьцаа эзэмшлээс “цэвэр гарах” бодит боломжтой байхаар зохицуулсан, цогц хамгаалалтын тогтолцоо болох нь харагддаг. Энэ тогтолцоо нь ИБУИНХУ-ын системд компанийн хэлбэр өөрчлөх, бүртгэлээс хасах шийдвэр нь зөвхөн хяналтын багц эзэмшигчийн ашиг сонирхолд бус, зах зээлийн шударга байдал, жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийн тэнцвэрт байдлыг чухалчилдаг философитой нягт уялддаг байна.

Хүснэгт 2.4 БНЭУ, ИБУИНХУ, Монгол Улсын зохицуулалтын харьцуулалт

Харьцуулах үзүүлэлт	Энэтхэг	ИБУИНХУ	Монгол Улс	Дүгнэлт
Нийтэд санал болгосны дараах бүртгэлээс гарах хугацааны хязгаарлалт	Хувьцаа бүртгэгдсэнээс хойш 3 жил өнгөрөөгүй бол сайн дурын бүртгэлээс хасалт хийхийг хориглодог	Тусгай 3 жилийн хориг байхгүй ч, өндөр саналын босго, мэдэгдлийн хугацаагаар зохицуулдаг	Тусгай зохицуулалт байхгүй	Монголд богино хугацаанд олон нийтээс хөрөнгө татсаны дараа хаалттай болох эрсдэлийг тусгайлан хязгаарлах шаардлага байна
Шийдвэр гаргах саналын босго	ЖХЭ-ийн оролцоог тусгайлан харгалздаг	75 хувийн санал, хяналтын багцтай бол бусад хувьцаа эзэмшигчдийн олонхийн саналыг шаарддаг.	ХК-иас ХХК болох хэлбэр өөрчлөлт нь КтХ-ийн 23.2-т заасан дийлэнх олонхийн саналаар шийдвэрлэгдэнэ	Монголд ЖХЭ-ийн саналыг тусад нь тооцох хамгаалалт сул байна
ЖХЭ-ийн гарах эрх	Бүртгэлээс гарсны дараа үлдсэн олон нийтийн хувьцаа эзэмшигчид нэг жилийн хугацаанд ижил үнээр гарах боломжтой	Хяналтын багц эзэмшигч 90 хувийг эзэмшсэн тохиолдолд албадан худалдан авах болон худалдан авахыг шаардах механизмаар зохицуулагдана	Хэлбэр өөрчлөх санал шийдвэрд эсрэг саналтай эсхүл хуралд оролцоогүй хувьцаа эзэмшигч хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авахыг шаардах эрхтэй.	Монголд гарах эрх байгаа боловч бүртгэлээс хассаны дараах тусгай хувьцаа эзэмшлээс гарах гарц бүхий зохицуулалт байхгүй
Үнэ тогтоох хамгаалалт	Бүртгэлээс хасах үед жижиг хувьцаа эзэмшигчдэд гарах үнийг тогтоох нарийвчилсан механизмтай	Дээрх нөхцөлд тусгай журам үйлчилдэг	Хувьцаа худалдан авах саналын үнэ сүүлийн 6 сарын зах зээлийн үнийн жигнэсэн дунджаас доошгүй байна	Монголд үнийн доод хамгаалалт байгаа боловч хараат бус үнэлгээ, шударга үнэ тогтоох тусгай шаардлагыг нарийвчлах боломжтой

Үргэлжлэл Хүснэгт 2.4

Хяналтын багцын нөлөөллийг хязгаарлах	ЖХЭ-ийн саналын хамгаалалттай	Хяналтын багц эзэмшигчтэй бол бие даасан хувьцаа эзэмшигчдийн олонхийн саналыг шаарддаг	75 ба түүнээс дээш хувийн төвлөрөл үүсвэл бусад хувьцаа эзэмшигч хувьцаагаа эргүүлэн худалдаж авахыг шаардах эрхтэй	Монголд гарах эрх байгаа боловч шийдвэр гаргах шатанд ЖХЭ-ийн хориглох, тусдаа санал өгөх эрх сул байна
---------------------------------------	-------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------

ДҮГНЭЛТ

Энэхүү судалгааны ажлын хүрээнд компанийн хэлбэр өөрчлөгдөх (ХХК-иас НХК, НХК-иас ХХК руу хэлбэрээ өөрчлөх) үйл явц дахь эрх зүйн зохицуулалтыг жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, хууль ёсны ашиг сонирхлыг хамгаалах үндсэн асуудалтай уялдуулан судалж, дараах дүгнэлтэд хүрлээ.

Онолын судалгааны хүрээнд компанийн хэлбэр өөрчлөгдөх эрх зүйн үндэслэл, эдийн засгийн ач холбогдол, давуу болон сул талыг судлахын зэрэгцээ жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах үндсэн механизм болох хувьцааг эргүүлэн худалдан авахыг шаардах эрх, хувьцааны үнэлгээ тогтоох асуудлыг авч үзсэн. Судалгааны үр дүнд Компанийн хэлбэр өөрчлөгдөх, ялангуяа нээлттэй компани хаалттай болох үед ЖХЭ-д үүсдэг хамгийн чухал эрх болох "хувьцаагаа эргүүлэн худалдан авахыг шаардах эрх"-ийн хэрэгжилт болон тухайн хувьцааны үнийг тогтоох үнэлгээний аргачлал өнөөгийн хууль тогтоомжид хэт ерөнхий байдлаар зохицуулагдсан байх бөгөөд үүний улмаас ЖХЭ хохирол хүлээх эрсдэлтэй байх тул үүнийг нарийвчлан зохицуулсан тусгайлсан хууль тогтоомж, журам зайлшгүй шаардлагатай нь харагдлаа.

Кейс судалгааны хүрээнд “Мон Бийф” ХХК болон “Говь” ХК-ийн тохиолдлуудыг судлахад компани нийтээс хөрөнгө татан төвлөрүүлсний дараа богино хугацаанд хаалттай хэлбэрт шилжих, бүртгэлээс хасуулах асуудал нь жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн хөрөнгө оруулалтын үнэ цэн, зах зээлээс гарах боломж, хувьцааны үнэлгээнд шууд нөлөөлж байна. Түүнчлэн Санхүүгийн зохицуулах хорооноос хэрэгжүүлсэн хяналт, зохицуулалтын арга хэмжээ нь хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалахад тодорхой үүрэг гүйцэтгэж байгаа боловч эрх зүйн зохицуулалтын түвшинд илүү нарийвчилсан хамгаалалтын механизм шаардлагатай байна.

Харьцуулсан судалгаагаар Бүгд Найрамдах Энэтхэг Улс болон Их Британи, Умард Ирландын Нэгдсэн Хаант Улсын эрх зүйн зохицуулалт нь бүртгэлээс хасах ажиллагаа, хувьцааны саналын үнэ тогтоох, олонхийн болон жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийн тэнцвэрийг хангах чиглэлээр илүү боловсронгуй тогтолцоотой болохыг тогтоов. Ялангуяа нийтэд санал болгосны дараах заавал мөрдөх хугацааны хязгаарлалт, бүртгэлээс хасахад тавигдах нэмэлт шаардлага, жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн тусгай саналын механизм болон хараат бус үнэлгээний тогтолцоо нь хөрөнгө оруулагчдын эрх ашгийг хамгаалах үр нөлөөтэй арга хэрэгсэл болж байна.

Судалгааны үр дүнд Монгол Улсын Компанийн тухай хууль болон Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах суурь зохицуулалт тусгагдсан боловч компанийн хэлбэр өөрчлөх ажиллагааны онцлогт

нийцсэн нарийвчилсан зохицуулалт хангалтгүй байна. Иймд нийтэд санал болгосны дараах тодорхой хугацаанд бүртгэлээс хасахыг хязгаарлах, бүртгэлээс хасах шийдвэр гаргахад жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн давхар саналын механизм нэвтрүүлэх, хувьцааны үнэлгээний аргачлалыг нарийвчлан зохицуулах, компанийн удирдлага болон хяналтын багц эзэмшигчдийн хариуцлагыг тодорхой болгох зэрэг зохицуулалтыг боловсронгуй болгох шаардлагатай гэж үзэж байна.

Эцэст нь, компанийн хэлбэр өөрчлөх нь зөвхөн компанийн дотоод зохион байгуулалтын асуудал бус, хөрөнгийн зах зээлийн тогтвортой байдал, хөрөнгө оруулагчдын итгэлцэл, жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн өмчийн эрхийн хамгаалалттай шууд холбоотой эрх зүйн харилцаа болохыг энэхүү судалгаа харуулж байна. Иймээс дээрх эрх зүйн зохицуулалтыг боловсронгуй болгох нь Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил, хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг бэхжүүлэхэд чухал ач холбогдолтой юм.

САНАЛ

Энэхүү судалгааны ажлын хүрээнд Монгол Улсын зах зээл дэх компанийн хэлбэр өөрчлөх үйл явц, тухайлбал үзвэл нээлттэй хувьцаат компани богино хугацаанд бүртгэлээс хасагдах тохиолдолд ЖХЭ-ийн эрх ашгийг хамгаалах эрх зүйн зохицуулалт хангалтгүй байгааг тогтоолоо. Иймд КтХ болон холбогдох бусад хууль тогтоомжид дараах нэмэлт, өөрчлөлтүүдийг оруулах саналыг судлаач оюутны зүгээс дэвшүүлж байна.

1. Компанийн хэлбэр өөрчлөхөд хугацааны хязгаарлалт болон хариуцлагын зохицуулалтыг тусгах

Компани нийтэд хувьцаагаа санал болгож хөрөнгө татсаныхаа дараа богино хугацаанд (тухайлбал, Судалгааны II бүлэгт авч үзсэн компанийн хувьд 8 сарын дотор) эргэн ХХК болоход хуулиар тогтоосон ямар нэгэн хугацааны босго, хориг буюу зохицуулалт байхгүй байна. Энэ нь хөрөнгө оруулагчдын урт хугацааны хүлээлтийг хөсөрдүүлэх, зах зээлд итгэх итгэлийг бууруулах эрсдэлийг бий болгож байна.

Иймд БНЭУ-ын зохицуулалт болох “Нийтэд санал болгосны дараа 3 жилийн хугацаанд хэлбэрээ өөрчлөх, бүртгэлээс хасуулахыг хязгаарлах” зохицуулалтыг Монгол Улсад рецешп хийн шууд нэвтрүүлэх нь хөгжиж буй хөрөнгийн зах зээлийг хумих эрсдэлтэй. Иймд уг хориглох зохицуулалтыг Монгол Улсын зах зээлд тохируулан “өндөр шалгуур болон хариуцлага” тогтоох байдлаар зохицуулах буюу компани нийтэд нээлттэй болсноос хойш 3 жилийн дотор хэлбэрээ өөрчилж, бүртгэлээс хасагдах хүсэлт гаргасан тохиолдолд

- 1) Хувьцааг эргүүлэн худалдаж авах үнийг зах зээлийн үнээс тодорхой хувиар илүү буюу урамшуулалтай үнээр худалдан авахыг хуульчлан шаардах,
- 2) Хувьцаа эзэмшигчдийн хурлын шийдвэр гаргах саналын босгыг энгийн үеийнхээс илүү өндрөөр тогтоох (ингэхдээ санал 2-т тусгасан саналыг хэрэглэх)

2. Жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах давхар санал хураалтын зохицуулалт нэвтрүүлэх

Компанийн хэлбэр өөрчлөх, бүртгэлээс хасуулах шийдвэрийг КтХ-иар ХЭХ-д оролцож байгаа саналын эрхтэй хувьцаа эзэмшигчдийн дийлэнх олонхоор шийдвэрлэж буй нь хяналтын багц эзэмшиж буй томоохон хувьцаа эзэмшигчид өөрсдийн саналын давамгайллаар дангаар шийдвэрлэх бүрэн боломжтой бөгөөд энэ үед ЖХЭ-ийн эсрэг санал шийдвэрт нөлөөлж чаддаггүй.

Иймд Хяналтын багц эзэмшигчдийн давамгайл байдлыг тэнцвэржүүлэх зорилгоор ИБУИНХУ-ын зохицуулалтад тулгуурлан “давхар санал хураалтын шалгуур”-ыг рецепц хийн нэвтрүүлэх санал гаргаж байна. Гэхдээ зах зээл дэх идэвхгүй хувьцаа эзэмшигчдээс шалтгаалан компанийн үйл ажиллагаа зогсох эрсдэлээс сэргийлж, дараах хоёр нөхцөл зэрэг хангагдсан тохиолдолд бүртгэлээс хасуулах шийдвэрийг хүлээн авч шийдвэрлэхийг тооцох зохицуулалтыг санал болгож байна. Үүнд:

- 1) Хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаар нийт саналын эрхийн 75 ба түүнээс дээш хувь нь дэмжсэн байх,
- 2) Хяналтын багц эзэмшигчтэй шууд болон шууд бус хамааралгүй, хуралд оролцож саналаа өгсөн бие даасан жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн олонхын санал авсан байх.

Ингэснээр шийдвэр гаргах үйл явц зогсонги байдалд орохгүйгээс гадна, идэвхтэй ЖХЭ-ийн бодит дэмжлэгээр шийдвэр баталгаажих давуу талтай юм.

3. Компани богино хугацаанд хэлбэрээ өөрчилсөн тохиолдолд хүлээлгэх хариуцлагын зохицуулалтыг боловсронгуй болгох

Хөрөнгө оруулалтын танилцуулгад дурдсан урт хугацааны хөгжлийн төлөвлөгөөгөө хэрэгжүүлэлгүй, татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийг өөр зориулалтаар ашиглаж богино хугацаанд хаалттай компани болсон тохиолдолд хөрөнгө оруулагчид хохирлоо хэрхэн барагдуулах нь тодорхойгүй байна.

Иймд анхнаасаа хэрэгжүүлэх боломжгүй эсхүл хэрэгжүүлэх бодит зорилгогүйгээр нийтээс хөрөнгө татсан нь тогтоогдсон тохиолдолд үүсгэн байгуулагч, эрх бүхий албан тушаалтан болон ТУЗ-ийн гишүүдээс хохирлыг шаардах механизмыг КтХ, ҮЦЗЗтХ болон холбогдох бусад хууль тогтоомжид нарийвчлан тусгах тус тус саналыг дэвшүүлж байна.

НОМ ЗҮЙ

4. Эрх зүйн эх сурвалж:

1. Монгол Улсын Банкны тухай хууль, 2010 он.
2. Монгол Улсын Иргэний хууль, 2002 он.
3. Монгол Улсын Компанийн тухай хууль, 2011 он.
4. Монгол Улсын Үнэт Цаасны Зах Зээлийн тухай хууль, 2013 он.
5. Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хууль, 2005 он.
6. Монголын хөрөнгийн бирж, 2025 он, Үнэт цаасны бүртгэлийн журам, 225 дугаар тогтоол.
7. Санхүүгийн зохицуулах хороо, 2013, Хаалттай хувьцаат компанийн тухай журам, 280 дугаар тогтоол.

5. Монгол хэл дээрх эх сурвалж:

1. Байлхүү, Д., & Давааням, Г. (2023). *Компанийн тухай хуулийн тайлбар*. Улаанбаатар: Мөнхийн үсэг.
2. Бодьбилэг, А. (2023). *Хувьцааг эргүүлэн худалдаж авахыг шаардах эрхийг тайлбарлах нь*.
3. Давааням, Г. (2021). *Хувьцаат компанийн эрх зүйн үндсэн ойлголт*. Улаанбаатар: Соёмбо принтинг ХГ.
4. Хүслэн, Г. (2020). *Компанийн эрх зүй дэх ЖХЭ-ийн талаарх зохицуулалт* (Бакалаврын дипломын судалгааны ажил).
5. Энхмаа, Ж. (2024). *Нээлттэй арилжаалах үнэт цаасыг бүртгэлээс хасах эрх зүйн зохицуулалтын харьцуулсан судалгаа* (Эрх зүйн бакалаврын зэрэг горилсон дипломын ажил, СЭЗИС, Улаанбаатар).

6. Гадаад хэл дээрх эх сурвалж:

1. India. (2021). SEBI (Delisting of Equity Shares) Regulations.
2. United Kingdom. (2006) Companies Act 2006.
3. United Kingdom. (2024). UK Listing Rules (UKLR).
4. Lapa, S. (2020). *Why do Publicly Listed Firms Go Private in Europe?* (Master's thesis, Universidade Católica Portuguesa).
5. Almazan, A., Swem, N., Titman, S., & Weitzner, G. (2025). Access to Capital and the IPO Decision: An Analysis of US Private Firms. *Finance and Economics Discussion Series, no. 2025-102*.



6. Bulut, M. (2024). Going Public and the Boundaries of the Firm. *SSRN Electronic Journal*.

7. Цахим эх сурвалж:

1. And Global. (2018, 10-р сарын 1). *LendMN's record-smashing IPO opened the gates for more Mongolian startups to go public*.
2. Balasubramaniam, K. (2026, 3-р сарын 1). *Pros and Cons of Taking a Company Public*. Investopedia.
3. Berglund, R. (2023, 3-р сарын 1). *The Rise of Public-to-Private Transactions: Key Considerations for Companies*. Alvarez & Marsal.
4. Breheny, B. V., Gupta, S., & Shainess, J. (2023, 9-р сар). *'Going Dark': Navigating the Tricky Path to Delisting and Deregistering*. Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP.
5. Fernando, J. (2024). *What Is an IPO? How an Initial Public Offering Works*. Investopedia.
6. JPMorgan Chase & Co. (2024). *A Step-By-Step Guide to the IPO Process*. JPMorgan Chase & Co. Workplace Solutions.
7. Ган-Эрдэнэ, Б. (2019). *IPO хэрхэн хийх вэ? гарын авлага*. legaldata.mn.
8. Голомт Капитал ҮЦК. (2023). *Монголын хөрөнгийн биржийн IPO-д оролцсон жижиглэнгийн хөрөнгө оруулагчдын захиалгыг 11.4%-иар хувь тэнцүүлэн биелүүлнэ*.
9. Дөлгөөн, Г. (2023). *Банкны салбарын шинэтгэлийн хөтөлбөр амжилттай хэрэгжиж байна*. Монголбанк.
10. Засгийн газрын хэрэгжүүлэгч агентлаг Төрийн Өмчийн Бодлого Зохицуулалтын газар. (2026). *Өмч хувьчлалын үе шат, түүний эерэг, сөрөг үр нөлөө*.
11. Монголын хөрөнгийн бирж. (2026). *Бидний тухай*.

ХАВСРАЛТ


ХАВСРАЛТ А Мон Бийф ХХК IPO Танилцуулга

ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН САНАЛ

Хүлээгдэж буй өгөөж: жилийн +20%
Хөрөнгө оруулалтын хугацаа: 2-3 жил

АНДЕРРАЙТЕРИЙН ХЭЛТЭС
2022



ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧДЫН АНХААРАЛД



Энэхүү Үнэт цаасны танилцуулгад тусгагдсан зарим ирээдүйн болон зөвхөн одоогоор цаг хугацааны шинж чанартай гаргасан мэдээлэл, мэдэгдэл, тооцоолол, төсөвлөл нь Андеррайтерийн холбогдох эх сурвалжаас цуглуулсан мэдээлэл, итгэл үнэмшил дээр тулгуурласан бөгөөд санаатайгаар ямар нэгэн мэдээллийг орхигдуулаагүй болно. Андеррайтер нь эдгээр мэдээлэл, мэдэгдэл, тооцоолол, төсөвлөлийг гаргахдаа аль болох үнэн зөв мэдээллийг ашиглан бодит байдалд нийцүүлэхийг зорьсон боловч мэдээллийн үнэн зөв байдалд хариуцлага хүлээхгүй бөгөөд тооцоолол, ирээдүйн төсөвлөлийн биелэлтэд баталгаа өгөөгүй болно.


"ҮНЭТ ЦААСЫГ САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРОО, МОНГОЛЫН ХӨРӨНГИЙН БИРЖИД БҮРТГЭСЭН НЬ УГ ҮНЭТ ЦААСНЫ ЭРСДЭЛИЙН ТАЛААР АЛИВАА БАТАЛГАА ГАРГААГУЙ БОЛОХЫГ АНХААРАХ НЬ ЗҮЙТЭЙ. ЭНЭХҮҮ ҮНЭТ ЦААСЫГ ХУДАЛДАН АВАХ ЗАМААР ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТ ХИЙХ НЬ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧ ТАНЫ ХУВЬД ЯМАГТ ЭРСДЭЛТЭЙ ҮЙЛДЭЛ БАЙДГИЙГ ОНЦГОЙЛОН АНХААРЧ, ҮНЭТ ЦААСНЫ ТАНИЛЦУУЛГА, ҮНЭТ ЦААС ГАРГАХ АЖИЛЛАГААГ САЙТАР АНХААРАН СУДАЛСНЫ ҮНДСЭН ДЭЭР ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ШИЙДВЭРЭЭ ГАРГАХЫГ ЗӨВЛӨЖ БАЙНА."



ХҮНСНИЙ САЛБАРЫН ХУВЬЦААНЫ ХАНШИЙН ӨСӨЛТ



Хүнсний салбарын хувьцаанууд сүүлийн 3-15 жилийн хугацаанд жилд дунджаар **25-43%** өссөн байна.

№	Хувьцаа*	Лого	Борлуулалт (тэрбум ₮) 2021	Цэвэр ашиг (тэрбум ₮) 2021	Ханшийн өсөлт			CAGR		
					15 жил	5 жил	3 жил	15 жил	5 жил	3 жил
1	APU		669.7	153.5	303x	4.3x	2.4x	46%	34%	33%
2	SUU		100.4	9.4	1082x	4.2x	2.7x	59%	33%	39%
3	TCK		75.8	5.1	25x	1.5x	1.9x	23.9%	8.6%	23.6%
4	TUM		35.9	6.9	2019 онд IPO хийсэн		2.6x			37%
дундаж өсөлт					470x	3.3x	2.4x	+ 43%	+ 25%	+ 33%



ҮНЭТ ЦААСНЫ МЭДЭЭЛЭЛ



ҮНЭТ ЦААСНЫ ТӨРӨЛ	ЭНГИЙН
Биржийн бүртгэлийн ангилал	III ангилал
Нэгж хувьцааны үнэ	45 төгрөг
Гаргасан хувьцааны тоо	150,000,000 ширхэг
Нэмж гаргаж буй хувьцааны тоо	64,285,700 ширхэг
Нийт татан төвлөрүүлэх үнийн дүн	2,892,856,000 төгрөг
Санал болгож буй хувь	30%
Зарцуулалт	» Үйлдвэрийн байр » Тоног төхөөрөмж худалдан авах



ӨРСӨЛДӨӨНИЙ ДАВУУ ТАЛ



» ҮНДЭСНИЙ ҮЙЛДВЭРЛЭГЧ

» ЭРҮҮЛ ХҮНС БҮТЭЭГЧ

» ХАА САЛБАРЫН ШИНЭЧЛЭЛ

» 100% ФЕРМИЙН АЖ АХУЙ



Таван Богд Группын туршлага, чадамж

Монгол улсын ТОП 3 группын нэг болох "Таван Богд Групп" нь 23 охин компани, 4 хөрөнгө оруулалттай компанитай. Үүнээс, **Хаан банк 33%, Говь ХК 69%, УБГурил 34%, УБПринт 27%** салбар тус бүртээ эзэлдэг тэргүүлэгч компаниудтай.



Хүнсний аюулгүй байдлыг хангасан

Махны үйлдвэрлэлийн **96%**-ийг үйлдвэрлэлийн бус аргаар бэлтгэсэн мах эзэлж байна. Харин МонБийф нь **MNS 2456:2009, HACCP, ISO 22000 стандарт, ISO 9001** стандарт чанарын шаардлага хангасан боловсруулсан мах үйлдвэрлэгч юм.



Салбарын өсөлт, Борлуулалтын тэлэлт

Дотоодын боловсруулсан үхрийн махны зах зээл **105 тэрбум төгрөг** байгаа бол МонБийф нь 2022-2026 онд 10-21 тэрбум төгрөгийн борлуулалт хийснээр зах зээлийн **10-13%**-ийг эзлэхээр төлөвлөсөн. Энэ нь нийт үхрийн махны зах зээлийн **1%** юм.



Борлуулалтын хүчтэй сувагтай

МонБийф нь сүлжээ дэлгүүр, ХоРеКа, нэрийн ба орон сууцны дэргэдэх дэлгүүрүүд, онлайн суваг зэрэг **3,000 гаруй цэгээр** дамжуулан борлуулалт хийхээр төлөвлөж байна.



Хүнсний салбарын хувьцаа

Монголын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй АПУ, Талх чихэр, Түмэн шувуут, Монос хүнс зэрэг хүнсний салбарын хувьцаат компаниудын хувьцааны ханш сүүлийн 3-15 жилийн хугацаанд жилд дунджаар **25-43% өсөлт** (CAGR) үзүүлсэн байна.



БҮЛЭГ 1

МОНБИЙФ-Н ТУХАЙ

АСУУДАЛ БА ШИЙДЭЛ



АСУУДАЛ

Гарал үүсэл нь тодорхойгүй

Бидний хэрэглэж буй махны 95% орчим



Малын гаралтай өвчин

Жилд нийт малын 1.5% нь малын гаралтай өвчнөөр хоргодож байна



Үйлдвэрийн бус аргаар боловсруулах

Улсын хэмжээнд ердөө 55 мах нядалгааны үйлдвэр бүртгэлтэй



ШИЙДЭЛ

Эрүүл чанартай мах, махан бүтээгдэхүүн

Чанартай түүхий эд бордоог бэлтгэн, малын эмч мэргэжилтний хяналт дор эрүүл, гарал үүсэл нь тодорхой бүтээгдэхүүнийг хэрэглэгчдэд хүргэх

Бэлчээрийн даац

Монгол Улсын нийт бэлчээр нутгийн 40 гаруй хувьд бэлчээрийн даац 1-3 дахин хэтэрсэн, 25 орчим хувьд 3-5 дахин хэтэрсэн байна.

МАН салбарын шинэчлэл

Мал аж ахуйн салбарт шинэ инноваци нэвтрүүлж малын ашиг шим, эдийн засгийн үр өгөөжийг нэмэгдүүлэх

Сум орон нутагт ажлын байрыг бий болгох

Аймаг, сум орон нутгийн эдийн засгийн хөгжил сул, ажлын байр хомс байгаа тул ажлын байрыг нэмэгдүүлж, эдийн засгийг чадавжуулах

Импортыг орлох

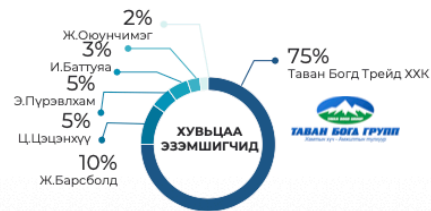
Импортоор орж ирж буй стейкний махыг орлох чанартай, зөөлөн, шүүслэг үхрийн махыг дотоодоос ханган нийлүүлэх боломжтой



КОМПАНИЙН ТУХАЙ



Компанийн нэр	Мон Бийф ХХК
Байгуулагдсан огноо	2020.12.23
Үйл ажиллагааны чиглэл	Үхэр, одос үхэр өсгөн үржүүлэх Мах боловсруулах, консервлох Малын тэжээлийн үйлдвэр
Хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээ	1,500,000,000 төгрөг
Толгой компани	Таван Богд Трейд ХХК
Хувьцаа эзэмшигчид	1 хуулийн этгээд, 5 хувь хүн



БАЙРШИЛ

Төв аймгийн Сэргэлэн сум дахь эрчимжсэн үхрийн фермдээ Монгол залу үхрийг 100 хоногийн турш өөрсдийн боловсруулсан аргаар тэжээж хэрэглэгчдэд чанартай эцсийн бүтээгдэхүүнийг хүргэдэг.

МонБийф Ферм
Улаанбаатарас 57 км
Төв аймаг-Зуун мод сумас 14.7 км

10 Нийт га газартай
5 Га газарт ферм байгуулсан
840 Үхэр няг дор тэжээж



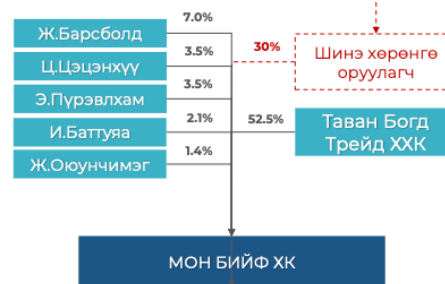
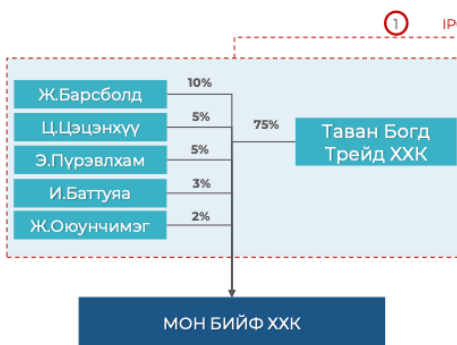
ИРО ӨМНӨХ БА ДАРААХ



Компанийхаа 30%-ийг олон нийтэд санал болгож байна.

ИРО ХИЙХИЙН ӨМНӨ

ИРО ХИЙСНИЙ ДАРААХ



ТОЛГОЙ КОМПАНИ: ТАВАН БОГД ГРУПП



Таван Богд групп нь Монголын **ТОП3** групп компанийн нэг



ОНЦЛОХ БРЭНД



МОНГОЛЫН **ХАМГИЙН ТОМ АРИЛЖААНЫ БАНК** 547 салбартайгаар нийт 2.7 сая үйлчлүүлэгчид үйлчилж байна. Банкны салбарын **33%**-г эзэлдэг.



ДЭЛХИЙН №1 ноолууран пальто үйлдвэрлэгч компани. Зах зээлийн **69%**-г дангаар эзэлдэг.



ГУРИЛ ҮЙЛДВЭРЛЭЛИЙН ТЭРГҮҮЛЭГЧ БРЭНД: Зах зээлийн **34%**-г дангаар эзэлдэг.



ТОУТАА АЛБАН ЁСНЫ БОРЛУУЛАГЧ: Bridgestone, OZ, 3M, GS Yuasa, EGR, Rhino Rack, Arctic Trucks болон WeatherTech зэрэг дэлхийн брэндүүдийг хэрэглэгчдэд нийлүүлж байна.



МОНГОЛ ДАХЬ ХАМГИЙН АНХНЫ ТҮРГЭН ХООЛНЫ СҮЛЖЭЭ РЕСТОРАН: өдгөө 14 салбартай үйл ажиллагаа эрхэлж байна



ХООЛ ХҮРГЭЛТИЙН САЛБАРТ ТЭРГҮҮЛЭН, 18 салбартайгаар үйл ажиллагаа эрхэлж байна.



БИЗНЕС – ЗЭРЭГЛЭЛИЙН, 840 айлын багтаамжтай Орон Сууцны Хотхон төсөл 2023 оны 3-р улиралд бүрэн хэрэгжиж дуусна.



ТУЗ-ИЙН ГИШҮҮД, ГҮЙЦЭТГЭХ УДИРДЛАГА



Таван Богд группт тогтвортой, олон жил ажилласан туршлагатай мэргэжлийн баг



И.БАТТУЯА
ТУЗ-ийн дарга, Хувьцаа эзэмшигч
» "Таван Богд Трейд" ХХК-ийн Үйл ажиллагаа хөрөнгө оруулалт хариуцсан дэд захирал



Ж.БАРСБОЛД
ТУЗ-ийн гишүүн, Хувьцаа эзэмшигч
» "Таван Богд" ХХК-н Гүйцэтгэх захирал



Ц.ОЮУНЦЭЦЭГ
ТУЗ-ийн гишүүн
» Таван Богд Трейд" ХХК-ийн Дотоод аудит хариуцсан захирал



Н.АРИУНБААТАР
Гүйцэтгэх захирал
» 2016-аас 2021 онд "Таван Богд Интернэйшнл" ХХК-д ажилласан бөгөөд 2021 оноос эхлэн "Мон Бийф" ХХК-ийн Гүйцэтгэх захиралаар ажиллаж байна.



Б.САНЧИР
Фермийн дарга
» 2018-2021 онд ХХААХҮЯ-д Мэргэжилтнээр ажиллаж байсан ба хөдөө аж ахуйн салбарт 6 жилийн турш тасралтгүй ажилласан туршлагатай.



Ж.БАЙГАЛМАА
Үйлдвэрийн дарга
» 2018-2021 онд "Хаан хүнс импекс" ХХК-д Үйлдвэрийн менежер, Чанарын менежерээр ажиллаж байсан бөгөөд салбартаа 15 гаруй жил ажиллаж байна.



ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ ПРОЦЕСС



Гарал үүсэл тодорхой үхрийг шинжилгээнд хамруулан татан авч, **100% үхрийн фермдээ** тэжээн боловсруулалт хийж, **3,000 гаруй цэгээр** дамжуулан борлуулна.

ТАТАН АВАЛТ
Мон Бийф нь 2021-2022 оны эхний улирлын байдлаар нийт 1,334 шүдлэн, бяруу болон 3-4 настай үхэр 62 малчин нийт 8 ерөнхий бүсээс татан төвлөрүүлсэн байна.

ТЭЖЭЭХ БОЛОВСРУУЛАХ
Үхрийн хөдөлгөөнийг бууруулж зөөлөн, шүүслэг махтай болгоно. Гарал үүсэл тодорхой үхрийг шимт тэжээлээр бордож эцсийн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэнэ.

БОРЛУУЛАЛТ
5 нэр төрлийн стейк, 6 нэр төрлийн ангилсан махыг 3,000 гаруй цэгээр дамжуулан хэрэглэгчдэд хүргэнэ.



ТЭЖЭЭЛ БА ГАРЦЫН ХАМААРАЛ



100 хоног үхрээ бэлчээрт гаргалгүй зөвхөн үхрийн фермдээ зориулалтын шимт тэжээлээр бордон, **75-90 кг** жин нэмэх боломжтой ба **эрүүл чанартай, зөөлөн шүүслэг** мах боловсруулж байна.

ТЭЖЭЭЛ			
	Тэжээлийн зураг	1 тн тэжээлийн	Орцын харьцаа (100%)
Руултонтой ногоон тэжээл		330	38%
Пресстэй ногоон тэжээл		280	36%
Хивэг		390	25%
Шохой чулуу		150	0.15%
Рапсын шахдас		1,430	0.75%
Ашигт долооц		1,000	тааваар нь
Хужир		440	тааваар нь

ҮХРИЙН ХОНОГИЙН ЖИНГИЙН НЭМЭГДЭЛ, грамм

Бордох хоног	100 хоног	30 хоног
Үхрийн жин	210 кг	350 кг
Жингийн нэмэгдэл (хоногт дунджаар)	750-902 грамм	400-426 грамм
Нийт жингийн нэмэгдэл	75-90 кг	10-12 кг
Хугацааны эцэст хүрэх жин	285-300 кг	~360 кг

- » Бярууг 100 хоног тэжээх бол 4 настай үхрийг 30 хоног тэжээнэ.
- » 4 настай үхрийн хувьд, хоногт нэмэх жингийн хэмжээ насжилтаасаа хамаарч харьцангуй залуу үхрээс удаан байдаг.
- » Компани нь олон жилийн судалгаа, шинжилгээнд үндэслэн малын тэжээлийн орцыг тодорхойлон, **дотоодын зах зээлээс бүрэн хангахуйц түүхий эдүүдээр** малын тэжээлийг бэлтгэж байна. Одоогоор Сэлэнгэ, Дархан, Төв аймгууд болон Улаанбаатар гурил компаниас тэжээлийн орцуудыг татан авдаг.
- » Тэжээлийн **50-60% ногоон тэжээл** үлдсэн хувийг бусад найрлагыг үхрийн **эрдэс болон уураглаг** байдлыг нэмэгдүүлэх зорилгоор өдөрт 2 удаа хооллодог.



ЭРҮҮЛ АХУЙН ШААРДЛАГА ХАНГАСАН ХҮНС



МонБийф нь **MNS 2456:2009, HACCP, ISO 22000 стандарт, ISO 9001 стандарт** чанарын шаардлага хангасан боловсруулсан мах үйлдвэрлэгч юм.

Гарал үүсэл нь тодорхой Grass Fed буюу өвсөөр тэжээсэн MonBeef брэндийн үхрийн маханд олон төрлийн шим тэжээл болон эрдэс бодисууд агуулагддаг тэр дундаа **уургийн агууламж өндөр, өөх тосны агууламж маш бага, нүүрс ус огт агуулагддаггүй** гэдгээрээ онцлогтой.



МОНБИЙФ БРЭНДИЙН ҮХРИЙН МАХНЫ ДАВУУ ТАЛ

- » Цэвэр ус болон шинжилгээнд хамрагдсан **эрүүл тэжээлээр бордсон**
- » **Гарал үүсэл** тодорхой
- » Үхэрээ эрдэс бодисын **шинжилгээнд тогтмол хамруулдаг**
- » Эмчийн **байнгын үзлэг, хяналтад** байдаг
- » **100 хоног** холимог тэжээлээр бордогдсон эрүүл үхрийн мах

МОНБИЙФ БРЭНДИЙН ҮХРИЙН МАХНЫ АЧ ТУС

- » Зүрх судасны өвчин тусах эрсдэлийг **27%** бууруулдаг
- » Холестерины түвшнийг **зохистой хэмжээнд** барихад тусалдаг
- » Чихрийн шижинтэй хүмүүс **хэрэглэхэд тохиромжтой**
- » Булчингийн массыг нэмэгдүүлж, илүүдэл өөх хуримтлагдахаас **сэргийлдэг**



БҮТЭЭГДЭХҮҮН



Гарал үүсэл нь тодорхой, Монгол үхрийг эрүүл мэндийн үзлэг шинжилгээнд бүрэн хамруулж, шим тэжээлээр баялаг өвс, тэжээлээр 100 хоног тэжээж, эрүүл ахуйн шаардлага хангасан орчинд бэлтгэн боловсруулж Шимтэй, Зөөлөн, Шүүслэг үхрийн махыг хэрэглэгч таны гарт хүргэж байна.

СТЕЙКНЫ МАХ (5 НЭР ТӨРӨЛ)			АНГИЛСАН ҮХРИЙН МАХ (6 НЭР ТӨРӨЛ)		
T-bone steak	Rib-eye steak	Sirloin steak	Хааны цул	Хавирга	Гуляшны мах
Flank steak	Tenderloin steak				



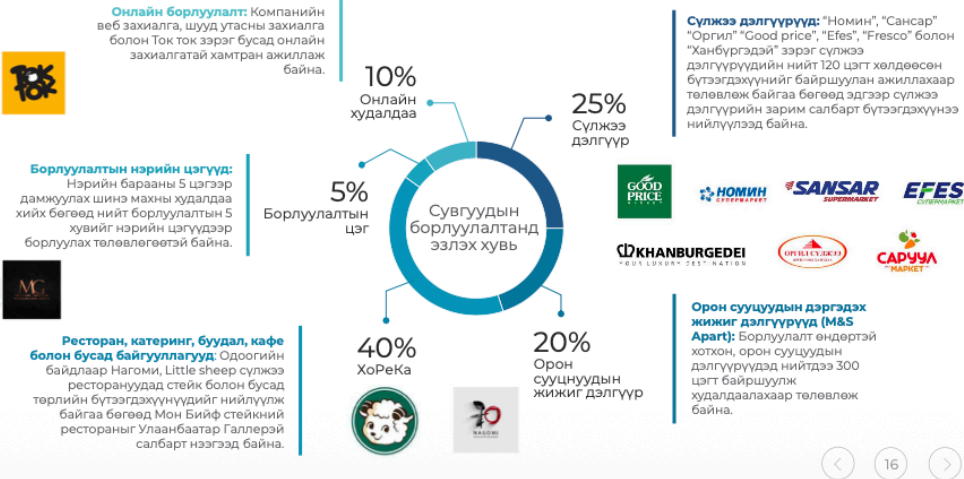
- » Нэмүү өртөг шингээсэн
- » Гарал үүсэл нь тодорхой
- » Эрүүл ахуйн шаардлага хангасан
- » Тогтмол үзлэг, шинжилгээнд хамрагддаг ба эмчийн хяналтанд байдаг
- » Амттай, зөөлөн, шүүслэг



БОРЛУУЛАЛТЫН СУВАГ



5 төрлийн 3,000 гаруй цэгээр дамжуулан борлуулалт хийнэ.



МОНГОЛ УЛСЫН МАХНЫ ЗАХ ЗЭЭЛ БА ХЭРЭГЛЭЭ



Ил байдлаар бэлтгэгддэг мах нийт махны 96%-г эзэлж байна.

Монгол Улсын махны зах зээл **78.5 их наяд**

Үхрийн махны зах зээл: **72 их наяд**

Үйлдвэрийн аргаар боловсруулсан үхрийн махны зах зээл **105 тэрбум**

Нийт махны үйлдвэрлэл **745 мянган тонн**

Үхрийн махны хэрэглээ **159 мянган тонн**



БҮЛЭГ 2 КОМПАНИЙН ҮНЭЛГЭЭ

БИЗНЕС ТӨЛӨВЛӨГӨӨ



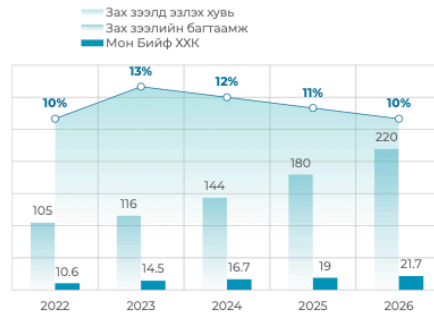
Ирэх 5 жил, сардаа **300-551** үхэр бэлтгэнээр нийт боловсруулсан махны зах зээлийн **10-13%**-ийг хангахаар төлөвлөсөн.

ТАТАН АВАХ БОЛОН ТӨХӨӨРӨХ ҮХРИЙН ТОО



» Ферм нь нийт **840** үхрийг сард байршуулах боломжтой. 2026 он хүртэл сар бүр **300-551** үхрийг нядлан, **330-540** үхрийг татан авах төлөвлөгөөтэй байна.

ЗАХ ЗЭЭЛД ЭЗЛЭХ ХУВЬ



» 2020 оны нийлүүлэлтийг 2022 онд суурь болгон өнөөгийн махны дундаж үнээр тооцоолбол **7105 тэрбумын** үйлдвэрийн аргаар ангилсан махны зах зээл байна.

» "Мон Бийф" ХХК-ийн хувьд ирэх 5 жил үйлдвэрийн аргаар ангилан боловсруулсан махны нийлүүлэлтийн **10-13%**-г хангахаар төлөвлөж байна.

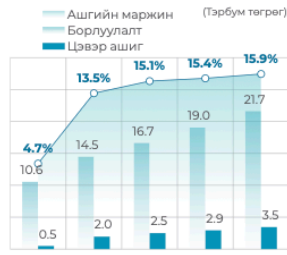


САНХҮҮГИЙН ТӨСӨӨЛӨЛ



Ирэх 5 жилд борлуулалт **2 дахин**, ашиг **7 дахин** өсөж, **ROE 36%**-д хүргэхээр төлөвлөж байна.

ОРЛОГО, АШИГ



» Энэ оны 5 сараас ферм нь сард дунджаар 40-60 тонн (хүчин чадлын 50-75%) мах гаргах төлөвлөгөөтэй байгаа ба ингэснээр борлуулалтаа 2022 онд **710 тэрбумд** хүргэх юм.

» Цаашид үйлдвэрлэлийн бүрэн хүчин чадалдаа очсоноор сард дунджаар 77 тонн мах бэлтгэн 2026 онд **720 тэрбумын** борлуулалт хийх төлөвлөгөөтэй байна.

ТАЙЛАН БАЛАНС



» 2022 оны эхэнд дүрмийн сангаа **71.3 тэрбумаар** нэмэгдүүлээд байна.

» Өнгөрсөн хугацаанд дүрмийн сан болон толгой компанийн зээлээр санхүүжиж байсан бол цаашид орж ирэх мөнгөн урсгалаар санхүүжүүлснээр нийт хөрөнгө жилд дунджаар **16%-р** өсөх төлөвлөгөөтэй байна.

АШИГТ АЖИЛЛАГАА



» МонБийф нь энэ онд 11% өөрийн хөрөнгийн өгөөжтэй ажиллах бол 2026 он гэхэд **36%**-д хүргэхээр төлөвлөж байна.

» Ийнхүү компанийн үнэлгээний харьцаанууд болох 2022 Forward P/E, P/B харгалзан **19x, 2.3x** байна.



БИЗНЕСИЙН ҮНЭЛГЭЭНИЙ ТААМАГЛАЛУУД



Хөндлөнгийн үнэлгээний компанийн үнэлгээндээ ашигласан гол таамаглалууд



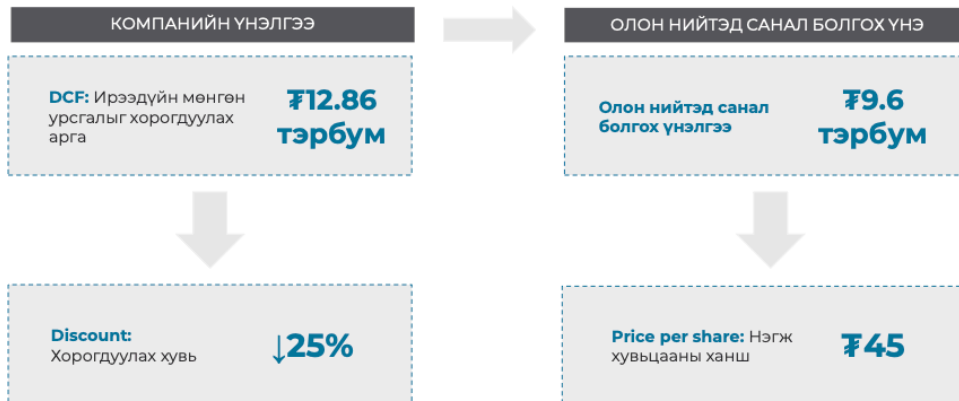
	Үнэлгээний гол таамаглалууд	Тайлбар
Тогтмол өсөлтийн хувь	7.5%	Цаашид жил бүр тогтмол өсөх хувь нь инфляцийн дундаж түвшнээс өндөр байна
Хорогдуулалтын хувь	21.08%	Эрсдэлгүй хүү+Инфляц+Салбар ба компанийн эрсдэлийн нэмэгдэл (9%+7.08%+2%+3%)
Инфляц	7.08%	Сүүлийн 5 жилийн дундаж (2017-2021 дундаж)
Орлогын албан татвар	10%	6 тэрбум төгрөг хүртэлх татвар ногдох орлогод төлөх татварын хувь
Борлуулалтын өсөлт	37%, 14.3%	2023 оны өсөлт ба 2024-2026 оны дундаж өсөлт



БИЗНЕСИЙН ҮНЭЛГЭЭ ба ХУВЬЦААНЫ ҮНЭ



Компанийн үнэлгээг **25%**-р хорогдуулснаар нэгж хувьцааг **₮45**-р олон нийтэд санал болгож байна.



ЗАРЦУУЛАЛТЫН ТӨЛӨВЛӨГӨӨ



"Мон Бийф" ХХК нь "Цалуут Импекс" ХХК-аар үхрээ нядлуулах, нарийн ангилгаа хийлгүүлэх, савлуулах гэх мэт үйлчилгээнүүдийг авдаг. Тус компани нь **ISO 9001:2016, ISO 22000:2018, HACCP CAC/RCP/ 1:2003** стандартууд болон ариун цэврийн бүрэн шаардлагыг хангадаг. Харин цаашид өөрийн үйлдвэрээ ашиглалтанд оруулахаар төлөвлөөд байна.

ШИНЭ ҮЙЛДВЭРИЙН ТӨСӨЛ



Хийгдэх ажлууд	Шаардагдах хөрөнгө	Эзлэх хувь
Үйлдвэрийн барилга	989,326,500	34%
Үйлдвэрлэлийн тоногт төхөөрөмж	1,903,530,000	66%
Нийт	2,892,856,500	100%



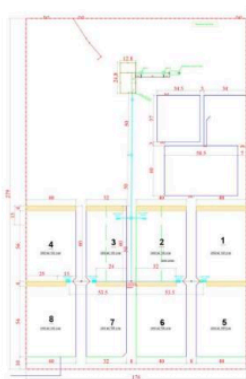
ШИНЭ ҮЙЛДВЭРИЙН ТӨСӨЛ



Шинэ үйлдвэрийн төсөл Мон Бийф фермийн аж ахуйн хажууд байршилтай баригдана

Хүчин чадал: 840 үхэр

Хүчин чадал: 2,500 үхэр



ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫН ҮР ДҮН



ГОЛЛОХ ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД	2022	CAGR	2026
БОРЛУУЛАЛТЫН ОРЛОГО	₮10 тэрбум	13% ↑	₮21 тэрбум
БОРЛУУЛСАН БҮТЭЭГДЭХҮҮНИЙ ӨРТӨГ (Борлуулалтад эзлэх хувь)	74%	-2% ↓	66%
ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ ЗАРДАЛ (Борлуулалтад эзлэх хувь)	20%	-3% ↓	17%
ЦЭВЭР АШИГ	₮500 сая	38% ↑	₮3.5 тэрбум
ЦЭВЭР АШГИЙН МАРЖИН	4.7%	11.2 p.p. ↑	15.9%
ӨӨРИЙН ХӨРӨНГИЙН ӨГӨӨЖ (RoE)	12%	19 p.p. ↑	31%
P/E (Forward)	19x	na	2.8x*
P/B (Forward)	2.3x	na	1.1x*

*2026 оны Forward P/E, P/B харьцааг одоогийн нэгж хувьцааны үнэ (₮45) ашиглан тооцов.

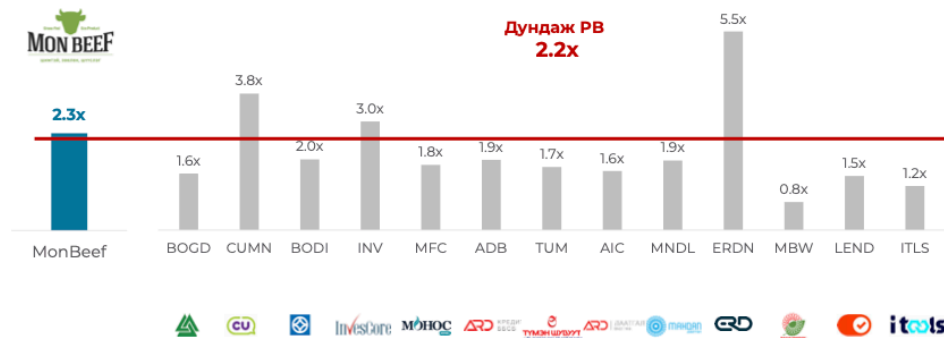


IPO ХИЙСЭН КОМПАНИУДЫН ХАРЬЦУУЛАЛТ



2017 оноос хойш 13 компани IPO хийсэн ба тэдгээрийн дундаж P/B харьцаа нь МонБийф компанийхтай ойролцоо байна.

ҮНЭ, ДАНСНЫ ҮНИЙН ХАРЬЦАА (P/B*)



* IPO хийсэн ханшаар тооцсон Forward P/B



БҮЛЭГ 3

АНХДАГЧ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН АРИЛЖАА

ҮНЭ ТОГТВОРЖУУЛАХ ХӨТӨЛБӨР



- » Үнэ тогтворжуулах хөтөлбөрийг Үнэт цаас гаргагчийн хувьцаа эзэмшигчтэй хамтран хэрэгжүүлэхээр андеррайтерийн гэрээгээр харилцан тохиролцсон.
- » Олон нийтэд хувьцааг анх удаа санал болгох үйл ажиллагаатай холбоотой гарах аливаа зардлыг олон нийтээс татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн дүнгээс суутгахгүй.

Үнэ тогтворжуулах хөтөлбөрийн нөхцөл

Хоёрдогч зах зээлийн арилжаа эхэлсэн өдрөөс хойш

Олон нийтээс татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн үнийн дүнгийн



Толгой компани



Үндсэн андеррайтер

12 сар

1 сар

15%

2%



АНХДАГЧ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН АРИЛЖАА



ЗАХИАЛГА АВАХ ХУГАЦАА: 2022.08.08-2022.08.12



НЭГЖИЙН
ҮНЭ

45
төгрөг



САНАЛ
БОЛГОХ ХУВЬ

30%



ТАТАН
ТӨВЛӨРҮҮЛЭХ ДҮН

2.89
тэрбум
төгрөг



ЗАХИАЛГА ДАВСАН
ДҮН

Хувь
тэнцүүлнэ

Үнэт цаас гаргагч нь хувьцааны анхдагч зах зээлийн арилжааг Монголын Хөрөнгийн Биржийн ТУЗ-ийн 2018 оны 10 дугаар сарын 26-ны өдрийн 15 тоот тогтоолоор баталсан "Үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн арилжааны журам"-д тусгагдсан **ТОГТООСОН ҮНЭЭР ХУВЬЦААГ САНАЛ БОЛГОХ**" аргыг ашиглана.



ҮНЭТ ЦААС ГАРГАХАД ОРОЛЦОГЧ БАЙГУУЛЛАГУУД



ҮНДСЭН АНДЕРРАЙТЕР



ТУСЛАХ АНДЕРРАЙТЕР



АУДИТ



ХУУЛИЙН ФИРМ



ХУУЛИЙН ФИРМ



ҮНЭЛГЭЭНИЙ КОМПАНИ



ТАВАН БОГА КАПИТАЛ
Боломжтой Бодит Болго

CAPITAL COMPASS PLATFORM

ДИЖИТАЛ БРОКЕР

- ОНЛАЙН ДАНС НЭЭХ
- ОНЛАЙН СУРГАЛТ
- МӨНГӨН ХӨРӨНГИЙН ГҮЙЛГЭЭ
- ЦАГ ХУГАЦААНЫ ХОЦРОГДОЛГҮЙ
- ТОГТМОЛ МЭДЭЭЛЭЛ, СУДАЛГАА
- БҮРЭН ОНЛАЙН АРИЛЖАА

ДАНС НЭЭХ

ДАНС НЭЭХ ВИДЕО ЗААВАР




ХОЛБОО БАРИХ



БРОКЕРИЙН ХЭЛТЭС



А.ЕРБОЛАТ
Брокерийн хэлтсийн дарга

+976 9585-1542
erbolat@tavanbogdcapital.com



Ц.ЧАНЦАЛ
Дотоод арилжааны менежер

+976 9400-4442
chantsal@tavanbogdcapital.com



Б.ОТГОН
Дотоод арилжааны брокер

+976 9510-2229
otgon.b@tavanbogdcapital.com



Н.МӨНХЧИМЭГ
Клерк

+976 9502-4664
munkhchimeg.n@tavanbogdcapital.com



А.НЯМГЭРЭЛ
Клерк

+976 9502-9966
nyamgerel.a@tavanbogdcapital.com



БОЛОМЖОО БОДИТ БОЛГО

Бидэнтэй холбогдоорой

facebook.com/tavanbogdcapital

www.tavanbogdcapital.com

СБД, 8-р хороо, Их эзэн Чингис хааны нэрэмжит Талбай-16, Галлериа-УБ барилга 1 давхарт

(+976) 7272-7282



ХАВСРАЛТ В Мон Бийф ХХК Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх тухай тогтоол



"МОНБИЙФ" ХУВЬЦААТ КОМПАНИЙН ХУВЬЦАА ЭЗЭМШИГЧИЙН ЭЭЛЖИТ БУС ХУРЛЫН ТОГТООЛ

2023 оны 07 дугаар
сарын 08-ны өдөр

Дугаар5.....

Улаанбаатар
хот

Компанийн хэлбэр өөрчлөгдсөнтэй холбоотойгоор дүрмийг шинэчлэн батлах тухай

Компанийн тухай хуулийн 62 дугаар зүйлийн 62.1.1-д заасныг үндэслэн ШИЙДВЭРЛЭХ нь:

1. "МонБийф" ХК-ийн хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит хурлаар компанийг хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани болгох замаар өөрчлөн байгуулахаар шийдвэрлэснийг дурдсугай.
2. Энэхүү тогтоолын 1 дэх хэсэгт заасны дагуу "МонБийф" ХК-ийг хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани болгох замаар өөрчлөн байгуулахтай холбогдуулан Компанийн дүрмийг хавсралт №1-ээр шинэчлэн баталсугай.
3. Энэхүү шийдвэрийг Санхүүгийн Зохицуулах хороо болон Монголын хөрөнгийн Биржид хүргүүлэх, Хуулийн этгээдийн улсын бүртгэлд бүртгүүлэх, гэрчилгээ хүлээн ажиллагааг хийж гүйцэтгэхийг Батболд овгогтой Бат-Эрдэнэ /РД...../ нарт тус тус үүрэг болгосугай.

ХУРЛЫН ДАРГА  Э.ЗОЛБОО



"МОНБИЙФ" ХУВЬЦААТ КОМПАНИЙН ХУВЬЦАА ЭЗЭМШИГЧИЙН ЭЭЛЖИТ БУС ХУРЛЫН ТОГТООЛ

2023 оны 07 дугаар
сарын 08-ны өдөр

Дугаар1.....

Улаанбаатар
хот

2023 оны 03 дугаар сарын 01-ний өдрийн Хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус Хурлаас гарсан тогтоолыг хүчингүй болгохыг батлах

Монгол Улсын Компанийн тухай хуулийн 59 дүгээр зүйлийн 59.1, 62 дугаар зүйлийн 62.1.15, 62.1.16, "МонБийф" ХК-ийн дүрмийн 7 дугаар зүйлийн 7.9.8 дах заалтыг тус тус үндэслэн ТОГТООХ нь:

1. 2023 оны 03 дугаар сарын 01-ний өдөр хуралдсан Хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурлаас гарсан 1 дугаартай Компанийн хэлбэр өөрчлөх тухай тогтоолыг хүчингүй болгохыг баталсугай.

ХУРЛЫН ДАРГА  Э.ЗОЛБОО



"МОНБИЙФ" ХУВЬЦААТ КОМПАНИЙН ХУВЬЦАА ЭЗЭМШИГЧИЙН ЭЭЛЖИТ БУС ХУРЛЫН ТОГТООЛ

2023 оны 07 дугаар
сарын 06-ны өдөр

Дугаар6.....

Улаанбаатар
хот

Компанийн эргүүлэн худалдаж авах нэгж хувьцааны үнийг тогтоож батлах тухай

Монгол Улсын Компанийн тухай хуулийн 55 дугаар зүйлийн 55.2, 55.6, 55.7, 59 дүгээр зүйлийн 59.1, 62 дугаар зүйлийн 62.1.12, 62.1.15, Хараат бус үнэлгээний байгууллагын 2023 оны 03 дугаар сарын 10-ны өдрийн 01/15 дугаартай нэгж хувьцааны үнэлгээний тайлан, Хөндлөнгийн аудитын байгууллагын 2023 оны 01 дүгээр сарын 24-ны өдрийн 1/01 дугаартай дүгээлт: "МонБийф" ХК-ийн дүрмийн 7 дугаар зүйлийн 7.9.6, 7.9.8 дах заалтыг тус тус үндэслэн ТОГТООХ нь:

1. "МонБийф" ХК-ийг хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани болгон хэлбэр өөрчлөхтэй холбогдуулан эргүүлэн худалдаж авах нэгж хувьцааг үнийг 47 /дөрчин долоон/ төгрөгөөр тогтоосугай.
2. Энэхүү тогтоолын 1 дэх хэсэгт заасан компанийн эргүүлэн худалдаж авах нэгж хувьцааг үнийг тогтоосонтой холбоотойгоор Компанийн тухай хуульд заасны дагуу хувьцаагаа эргүүлэн худалдан авахыг зөвшөөрсүгэй.
3. Хувьцаа эргүүлэн худалдан авах ажиллагааг санхүүгийн бүхий л боломжт нөөц бололцоогоо дайчлан, эрх бүхий байгууллагатай хамтран хуульд нийцүүлэн зохион байгуулахыг Гуйцэтгэх захирал Ц.Оюунсүрэн-д үүрэг болгосугай.
4. Энэхүү шийдвэрийг олон нийтийн хэвлэл мэдээллийн хэрэгслээр хуульд заасны дагуу хэвлэн мэдээлэхийг Маркетингийн ахлах менежер Л.Төвсанаа-д давтгосугай.

ХУРЛЫН ДАРГА  Э.ЗОЛБОО



"МОНБИЙФ" ХУВЬЦААТ КОМПАНИЙН
ХУВЬЦАА ЭЗЭМШИГЧДИЙН ЭЭЛЖИТ БУС ХУРЛЫН ТОГТООЛ

2023 оны 07 дугаар
сарын 06-ны өдөр

Дугаар ...2.....

Улаанбаатар
хот

Төлөөлөн удирдах зөвлөлөөс санхүүгийн тайланд
хийсэн дүгнэлтийг батлах

Монгол Улсын Компанийн тухай хуулийн 59 дүгээр зүйлийн 59.1, 62 дугаар зүйлийн 62.1.9 дэх хэсгийг үндэслэн **ТОГТООХ НЬ:**

1. Компанийн 2022 оны үйл ажиллагаа болон санхүүгийн тайлангийн талаарх Төлөөлөн Удирдах зөвлөлийн хийсэн дүгнэлтийг хавсралтаар баталсугай.

ХУРЛЫН ДАРГА  Э.ЗОЛБОО



"МОНБИЙФ" ХУВЬЦААТ КОМПАНИЙН
ХУВЬЦАА ЭЗЭМШИГЧДИЙН ЭЭЛЖИТ БУС ХУРЛЫН ТОГТООЛ

2023 оны 07 дугаар
сарын 06-ны өдөр

Дугаар ...3.....

Улаанбаатар
хот

Компанийн 2023 оны санхүүгийн төлөвлөгөөг батлах тухай

Монгол Улсын Компанийн тухай хуулийн 59 дүгээр зүйлийн 59.1, 62 дугаар зүйлийн 62.1.16 дэх хэсгийг үндэслэн **ТОГТООХ НЬ:**

1. Тус компанийн 2023 оны санхүүгийн төсөв, төлөвлөгөөг төлөөлөн удирдах зөвлөлөөс хэлэлцүүлснийг хавсралтаар баталсугай.
2. 2023 оны санхүүгийн төлөвлөгөөний биелэлтийг хангаж ажиллахыг Гүйцэтгэх захирал /Ц.Оюунсүрэн/, Ахлах нягтлан бодогч /Ц.Батцэцэг/ нар тус тус үүрэг болгосугай.

ХУРЛЫН ДАРГА  Э.ЗОЛБОО



"МОНБИЙФ" ХУВЬЦААТ КОМПАНИЙН
ХУВЬЦАА ЭЗЭМШИГЧДИЙН ЭЭЛЖИТ БУС ХУРЛЫН ТОГТООЛ

2023 оны 07 дугаар
сарын 06-ны өдөр

Дугаар ...4.....

Улаанбаатар
хот

Компанийн хэлбэрийг өөрчлөх тухай

Монгол Улсын Компанийн тухай хуулийн 23 дугаар зүйлийн 23.1-23.3, 23.5-23.6, 24 дүгээр зүйлийн 24.1, 53 дугаар зүйлийн 53.1.1, 60 дугаар зүйлийн 60.3, 62 дугаар зүйлийн 62.1.4, 62.1.12, Санхүүгийн зохицуулах хорооны "Үнэт цаасны бүртгэлийн журам"-ын 6 дугаар зүйлийн 6.2 дэх заалтуудыг тус тус удирдлага болгон Хувьцаа эзэмшигчдийн ээлжит бус хурлын Тогтоолын комиссын санал хураасан дүнг үндэслэн **ТОГТООХ НЬ:**

1. "Монбийф" ХК-ийн ТУЗ-өөс боловсруулан хувьцаа эзэмшигчдийн хуралд оруулсан компанийг өөрчлөх төслийг энэ тогтоолын нэгдүгээр хавсралтаар баталсугай.
2. Хувьцаат компанийг хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани болгох замаар уг компанийн хэлбэрийг өөрчилснийг баталсугай.
3. Хувьцаат компанийг хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани болгох замаар уг компанийн хэлбэр өөрчлөгдсөн ч компанийн өмнөх ТУЗ-ийн бүрэн эрхийг Санхүүгийн зохицуулах хорооноос үнэт цаасны бүртгэлээс хасах тогтоол гарах хүртэл хугацаанд үргэлжлүүлсүгэй.
4. Хувьцаат компанийг хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани болгох замаар уг компанийн хэлбэрийг өөрчилсөнтэй холбоотойгоор хөндлөнгийн аудитын байгууллагаар дүгнэлт гаруулах, хувьцааны үнэлгээ хийлгэх, брокерын болон үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн төвтэй гэрээ байгуулах гэх мэт өөрчлөн зохион байгуулахад шаардлагатай арга хэмжээг тухай бүр авч ажиллах, төлөөлөн гарын үсэг зурах бүрэн эрхийг Гүйцэтгэх захирал /Ц.Оюунсүрэн/-д олгосугай.
5. Өөрчлөн байгуулагдсан "Монбийф" ХК-ийн эрх, үүрэг, хариуцлага шинээр бий болсон "Монбийф" ХХК-д шилжиж байгаа болон хуулийн этгээдийн оноосон нэр, гүйцэтгэх удирдлагад өөрчлөлт ороогүй болохыг тус тус дурдсугай.
6. Өөрчлөн байгуулагдаж байгаа компанийн саналын эрхтэй хувьцаа эзэмшигч нь өөрчлөн байгуулахын эсрэг саналтай байсан, эсхүл санал хураалтад оролцоогүй бол өөрийн эзэмшиж байгаа хувьцааг эргүүлэн худалдаж авахыг компаниас

шаардах эрхтэй болохыг дурдаж хувьцааг эргүүлэн худалдан авах ажиллагааг хуульд звасны дагуу зохион байгуулахыг Гүйцэтгэх захирал /Ц.Оюунсүрэн/-д даалгасугай.

7. Энэхүү шийдвэрийг толгой компани болон холбогдох эрх бүхий байгууллагуудад хүргүүлэх, бусад шаардлагатай ажиллагааг хийж гүйцэтгэхийг Батболд овогтой Бат-Эдэнэ /РД/ /д итгэмжилсүгэй.

ХУРЛЫН ДАРГА  Э.ЗОЛБОО