

2001-06-29

1. *Áí ēī āñðóóēñái :*

ÑŎ-ēéí à/ýāēéí çāñāā+

Ë.Āāāāāæāðāæ

2. *Ōýí āñái*

ÑŎ-úí çāðēðāē

Ò.Àðēóí óóí āāēā

3. *Ōái ēēōñái*

Ì ĀÑĀ-úí çāðēðāē

Á.Ýí ðōóýā

*Ñóāāēāāí ú āæēē*

## ÆÈŎÍ Ū ÓÓÐŌÆÉÍ ÀØÈĀÒ ÆÈÈÈĀĀĀĀ

### I. Āñóāēūí ì °í ÷áí àðūā òáí ēēōóóēāð

Āýēāēçáí ðāðāāāāāā, óýí ðàðáí áāēāāē, áàð á°ð çýðýā āāðēí āāāðāāāāāāāçé ÷áí àðóóā í ū àēðūā āýēōēéí ðççðýíā ðñāāē áāēð ñóððēēā ýçéýðýā òçðāýñýí. Æēðí ū òí āí ð áí ēī í āí , ñāēðáí ÷áí àðóóā í ēī í çóóí ū ðóððēā çí ýēýāāýā ēðñýí °í ° ýððí ēē ðççðýé áēēýý. Ì áí àē ýðēí ēē °í í °ð 560 æēēēéí òýððýý ýððí ēē Èēāēā-āēéí ðāáí Kðççññ (í āí í āēéí áāðóóí ðóðē) °ððēéí āçðñ āçðēē àēðáí çí í ñūā áçðýýæ ì °í ā°í ēē í ðí í ā àðēāēāæ áāēñái áāðēí ð áāēāāā. Çí í ñí í ì °í āēēā àðēāēāðāāñ °í í ° í ēī í áāðāāā ð°ēā°ðēéí òýðýāñēýýð àðēāēāæ áāēñái. Áāðāēāāāæóóēñái àēð áāæí áāð ðçéýýí ç°āø°ð°āāñ°í °ð àēð í ū ýāēéí çāñāāð àēāáí , ñí ū ççðýā āçéöýðāýāýā áí ēñí í .

Ýððí ēē ñí , òí é í ēēāí ēéí āāēē í āí í āēéí í ēēāýí ā ÷ āýñýí àēðí ū āóð áóēāāí áāēāāē, çí ý òýí ēēā ðçéýýí ç°āø°ðñ°í òýāýýð áāéí ā. Æēðáí çí ýð ýāēýēççā áēāí ēēā āí , ñí í òýāýýðýý áāéí ā. Çí ýýññ āāáí à àēðūā ýēāēððí í áāðāā, ðēéí ýē øçā çýðýā áóñāā ççēēēā ðēēðýā àðēāēāāāā þì . Àēð áí ē í ēī í óēñúí òýí æýýí ā ðçéýýí ç°āø°ð°āāñ°í ì °í ā°í áí ēī í ñái ðççāēéí ð°ð°í ā° þì . ðēéí ýýñ ðóðāéí óēñúí çāñāēéí āāçàð áāēāāā áçð àēðí ū ā°ð°áí ēē í ýāēēā ýçýí øēæ áāēāāā.

Ýí ýðçç ñóāāēāāāāāāð àēðí ū óóððāéí àðēāð àæēēēāāāāí ū ðáí āēāāā ðāāøēā ýí àð áāēð āý, °ð°ð òýēāýē àēðí ū óóððāēā ð°ð°í ā° í ðóóēāēð ðēēð í ū òýð àðēāðāē áāēð āý āýñýí āñóāēūā ð°í ā°ðēēā í ðí ēāñí í . Ýí ýðçç ñóāāēāāā 5 òýñāýññ áçðāýí ý. 2-ð òýñýāð àēðí ū çàð çýýēēéí °í °ðāēéí áāēāāē áā í ēēāí ēðúí ðóðāē ðáí ēēōóóēāí , 3-ð òýñýāð Ì í í āí ēūí àēðí ū çàð çýýēēéí áāēāāēā āçí øēí æēēāýý ðēēæ, 4-ð

õýñãð àèòí ù äýèðèéí çàð çýýèèéí òààøäùí ðáí äèääùã ÿì àð áàéð òàèààð áè÷èæ,  
ýóýñò í ù àçãí ýèðèéí õýñàèéã í ðóóèèàà.

## II. Àèòí ù çàð çýýèèéí °í °òàèéí áàéääè

Àèòí ù í èéèççèýèð

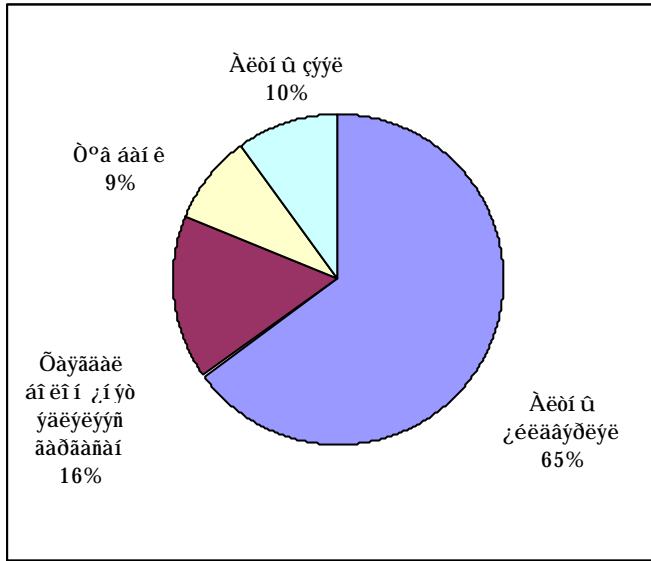
Àèòùã áàéääèèãñ í èáí ðèí äíã á°ã°ä èð õí äí ð òéè í èéèççèýèð í ù  
õýçãààðèääì àè. Ç°ãð°í í ýã óí òè àèð ààðãáí àããðùí òéè èð õýì æýýí èé òçýð  
í èáí ðèí ò øààðèèääàèé áàéääã. Òèéì ýýñ äýèðèéí í èéð ààðããæ àãñáí àèòí ù  
õýì æýý 125000-135000 òí í í þì . Õýäèéãýð àèð í èáí ðèí òäí í í àðèéí òàðí í èí àè  
àøèèèääã áí èí á÷ æèè í èáí ðèí äíã àèòí ù õýì æýý òàðüòáí ãóé áããà áàéääã.  
Æèèä øéí ýð ààðãáí àã÷ áàéääà àèòí ù õýì æýý äýèðèéí í èéð í èáí ðèí ñí í àèòí ù  
õýì æýýí èé 2 òçðýðçé òóàèèã ýçýèýã. Æèèèéí í èéð í èáí ðèí äíã àèòí ù  
ã°ð°áí èé áóðàùã ýóí èé 10 òí ì àèð çèèãýðèýã÷ óèñ í èáí ðèí äíã. ~ çí ä:

1. °ÀÁÍ Ó 449 òí
2. ÀÍ Ó 341 òí
3. Àñòðàèè 303 òí
4. Õýðää 170 òí
5. Êáí àä 158 òí
6. Èí äí í áç 130 òí
7. Ì áðó 128 òí
8. Í ÕÓ 104 òí
9. Óçááèèðòáí 90 òí
10. Æáí à 70 òí

Àèòùã í èéèççèýèýã 4 ñí è í èéèççèýã÷èè áàéääã. ~ çí ä:

1. Àèòí ù çèèãýðèéí í èáí ðèí ò àèð
2. Õãýääè áí èí í çí ýò ýäýè, ýèèððíí áàðà çýðýýñ ààðèí áí èí ñíðóóèæ  
ààðããñáí àèð
3. Ò°á ááí èí ù àèð çàðàèð (àéááí ñí ù)

4. Àèòí ù àèááí ṽńí ù í °°ö°°ñ°° çàð çýýèä àèòí ù çýýè í èäí ò



°í ä°ðñ°í 10 æèèä Ò°ä ááí èí ù àèòí ù çýýè °ññ°í ó÷èð àèòí ù çàð äýýð í èèèççèýèò èò áàèñáí. Àèòí ù çàð äýýð çéèäáýðèýä÷èä, öýäýðøççèýä÷èä, àèò í èáí ðèí äí ä èí ì í áí èòä, ýðñäýèýñ òàì ääèèäò ñáí äóóä çýðýä í èíí ýíçèéí ì ðí èòí ä÷èä ääðèäàðèèéí áçòèè è äçèèäýýä çð àøèäèäè èèèäýä. Àèòí ù çàð äýýð í èèèççèýäñýí àèòí ù çýýèèéí èðýíð òýñýä í ù çéèäáýðèéí áçòýýäáýðççí áí èäí ä. Àèòí ù çýýèèéí í èèèççèýèò í ù ýðñäýèýñ òàì ääèèä÷èä (hedgers), ò°ð°í ä° ì ðóóèää÷èä áí èíí äàì èáí çàðää÷èä ù àèòí ù èðýýäçèé çí ý ýì àð áàèð äý äýñýí òààì ääèèääñ èðýýðýí òàì ääðäää. Äýèòèéí óèñóóä ù í ò°ä ááí è áí èíí àèááí áàèäóóèèääóóä àèòí ä òóäèèääè ääää÷èä, ýðäççèýí çàðää÷èä äàèè áí èäí ä. Ýí ýòçç àèááí ṽńí ù ñàèòí ðñí çéè àæèèèèäää àèòí òóäèèääí ääàð çàðäð çéè àæèèèèääää òí ñèóóèèäääðä ä íí èèí ä þì. Óðò óääáí òóäèèääí ù òóðøèä àèááí ṽńí ù ñàèòí ðñí àèòí ù í °°ò òí äòäí ðòí è áàèñáí áí èí ä÷èä ñççèèéí çää áóóð÷èä äàéí ä. Ñççèèéí 10 æèèä àèááí ṽńí ù ñàèòí ðñí àèòí ù í èèèççèýèò í èèò àèòí ù í èèèççèýèòèéí äóí äæäð 9 òóäèèä ýçýèæ äàéí ä.

Àèòí ù ýðýèò

Àèòí ù ýðýèòèèä äèè áí èäí äí ä 3 äí è ýò ççñäýð äàèèää. - çí ä:

1. - í ýò ýäèýèòèéí çéèäáýðèýè
2. Àæ çéèäáýðèéí áçòýýäáýðççí ä àøèèèäè
3. Ò°ð°í ä° ì ðóóèää÷èä





Òζζòèéí òóðøèä ζí äýñí èé ààèðòóóä °°ð÷è°ä°æ áàéñàí áí èí ä÷ àèò í äòðíí ÷ °°ð÷è°ä°æ°äζέ. Àèò í ü çàññèéí ààçàð áí èí í èí ðí í ðàòèéí àì èàèòààñ òàì ààðäààζέ àèòèä. Ýí ýòζζ ì àðèé í ü í ýä óèñùí ýàèéí çàññèéí áí äèí äí ñ òàì ààðäààζέ á°ä°ä òààñàí ì °í ä° òζ÷èí äζέ áí èí í äýñí í èéäí èò áàèòäζέ. Òèéí ó÷ðààñ áζò í èáí ðèí ñí í àèòí ù ä°ð°áí èé í ýàèéä çàññèéí ààçàð, ò°ä ááí è, áóñäà ñàí òζζ àèéí áàèáóóèèäáóóä ààààà í °°òèéí ò°° òýññýð äàèðøóóèää.

Àèò áí è äýèòèéí òàì àèéí òζðäýí ò°ðä°ä°ä àèòèäáóóäùí í ýä. °ä°ðò 24 òäàèéí òóðøèä í ýä áí èí í òýäýí òýäýí çàðää çàðäààää. Àèòí ù àðèèæàà í ü áí í ä òáüòàáí ù àðèèæàà øèä ààèèòáí òóäàòàà øààðäààää.

Òζζí÷èýí àèò ò°ð°í äèéí ááäòùí àèáäñèòèèàòè òèéòýä ì àø ÷òðèé ζζðýä äζèòýòäýäýä. Ò°ð°í äèéí ááäòùí áóñäà àèòèäùí ζí èéí òýèáyèçèýñ òàì ááèèò çí ðèèäí ì ð ζζí èéä òýðýäèýäýä. Ì °í òóäüòàà áí èí í áí í áí ù ζí ý àèòí ù ζí ýòýé ááäà çýðýä ñ°ð°ä òàì ààðäèòèé áàèèää. Òóäüòàà áí í áí ù ζí ý í ü òóðàéí ì ðèí äí, èðýýäζέ çýðäýñ òàì ààð÷ áàèòàä àèòí ù ζí ý ýðýèò í èéèζζèýò, èí òèýòè òζζ çýðäýñ øàèèòààèèää.

### III. Mí í äí èùí çàð çýýè

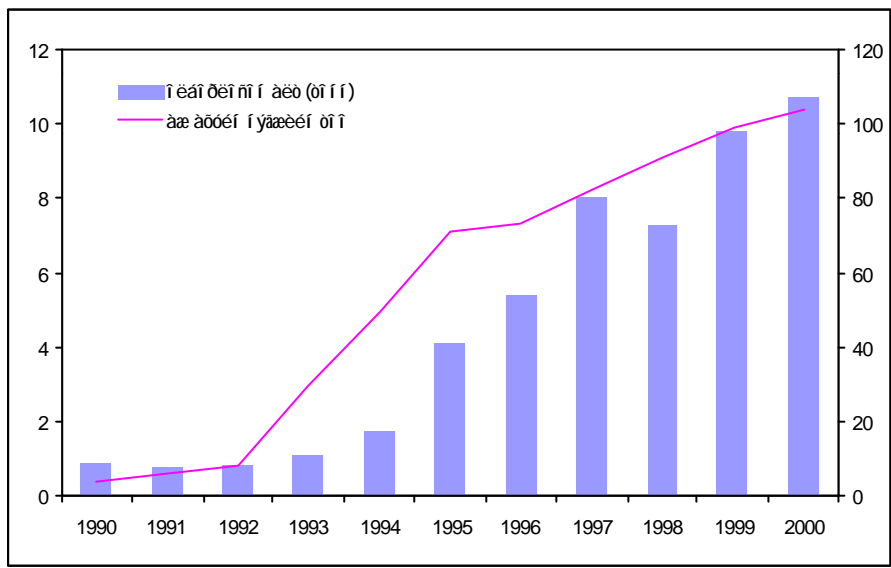
Ì áí àé ì ðí í ä àèò í èáí ðèí ò ζέè àèèèèääà áζð XI-XII çóóí ù ζää ýäàääæ áàéñàí äýæ ζçäýä. 1910-1919 í í óóàä Ì í í äí è-Ì ðí ñùí òàì òàðñàí "Ì í í äí èí ð" òóäüòàà ì èéäýí èýä 20 ì ð÷èì òí í í àèò í èáí ðèí ñí í òóðàé áàðèì ò áàèèää. 1974 í í í ñ Òí èäí èòùí àèòí ù øí ðí í í ì ðäüä òóó÷èí ÇÕÕ-òàé òàì òðáí àøèèèæè ýòýèíí ýýð Ì í í äí èùí àèò í èáí ðèí èòùí òζζòýí ä òí í øèí ý òóóààñ í ýññýí äýæ ζçäýä.

1991 í í ä Àèò ò°ð°èá°ðèéä áí èí äñðóóèæ Çàññèéí ààçðùí ò°ñ°è áí èäí í òýðýäæζζèæ ýòýèíí ýýð ì áí àé óèñùí òζζòýí ä áàèèääζέ èò òýí æýýäýð àèò í èáí ðèí èò áí èí í àèò í èáí ðèí ä÷ àè àóéí í ýäæζζä í ýí ýääýæ í èèò ýèñí ì ðòùí áàðäàí ù 15-20 òóàèéä ýçýèäýä áí èæýý.

Áàèèèèè äýýð àèò í ü ζí äññýí áí èí í øí ðí í í ì ðä òýèáyðýð èèýðäýä. Àèò í ü ýòýèè ààçðùí äζí ä ζí äññýí ì ðä (òóè òàðóó ÷òèóóèèä) òýèáyðýð áζðýèäýí òí äòäí ä. Ààðäà í ü áàèèèèéí í°è°ä°ð, æèøýý í ü òñ ýí ý ÷òèóóèèèéí äýýäζζð òðññàí ààñ øí ðí í í ì ðä (ýèñ òàèðäàí òóí àààñ) ζζñ÷ àèé áí èäí ä. Èèí ýññ ζí äññýí äà øí ðí í í

Í ðáí í ñ ù àèò í éáí ðéí ò òáóí í éí àè ýðñ ýèááàòàé áàéááá. Í áí áé óèñúí èèðççèñýí àèòí ù í °ò 2000 í í ù 1 ñàðúí áàéèèààð 146 òííí áàéí à. Çí èé 64 òííí ùá øí ðííí í ðá, 82 òííí ùá çí äñýí í ðá ýçýèæ áàéí à. Í äí ñèéí áàéèèààð çí äñýí í ðá ùá àøèèèàð ñàí òççäèéí ýò ççñáýð áàéòäçé ó-èð ì áí áé óèñúí áçò àèòí ù óóðòàé øí ðííí í ðá í ñ ù àèò í éáí ðéí æ áàéí à.

2000 í í ù áàéèèààð Í í í äí èäçàð, Ýðýè, Àèòáí äí ðíí á Í í í äí è, Øèæèð àèò, Äàóóóðò, Í í í äí è àèò èí ðí í ðáòè, Í í í í èèì àò, Äàòáí òðáéä, Áí ðçíí òðáéä, Èò òýì ççèýè äñýí 10 èí ì í áí èòá í èèò àèò í éáí ðéí èòúí ä°ð°áí èé áóðá ùá äàðáæ àèò í éáí ðéí ñí í áàéáóóèèäáóóá ùá òýðäççèæ áàéí à.



Àèòí ù í ýáýí óóðòàéí (í éáí ðéí èòúí òýì æýý í ù 0.5-0.6 òí) àøèàð àæèèèááà àí èí í çàðèì ñàí òççäèéí çççèýèòççäèéä ñççèèéí 3 æèèèéí áàéèèààð òçñí ýáòýýð òàðóóèáæ:

	1998	1999	2000
1 óí òè àèòúá í éáí ðéí ò çàðáæ (àì . äí èèàðáàð)	<b>130</b>	<b>82</b>	<b>116</b>
1 óí òè àèòí ù áýèðèéí çàð çýýèèéí áóí áàæ çíý (àì . äí èèàðáàð)	293	278	280
Àøèàð àæèèèááà, òóáèàð (òàðáàðúí °ì í °ò àøèá/í èèò àèòèä)	<b>491</b>	<b>240</b>	<b>200</b>

Àèòí ù °òð í ýá óóðòàéí (í éáí ðéí èòúí òýì æýý í ù 1.5-3 òí) àøèò àæèèèááà àí èí í çàðèì çççèýèòççäèéä ñççèèéí 4 æèèèéí áàéèèààð òçñí ýáòýýð çççèáýè:

	1997	1998	1999	2000
1 óí òè àèòúā í éáí ðéí ò çàðääè (àì . āī ēēàðāāð)	<b>164</b>	<b>349</b>	<b>225</b>	<b>235</b>
1 óí òè àèòí ù äýèðèéí çàð çýýèèéí äóí ääæ çíý (àì . āī ēēàðāāð)	330	293	278	280
Àøeāð æeēēāāāā, ðóāeāð (ðàðāāðúí °ì í °ò àøeāí/í èèð àèøeā)	<b>21.2</b>	<b>-3.4</b>	<b>14.8</b>	<b>13.4</b>

Àèò òàðüòàí äóé èò öýì æýýòýé í éáí ðéí æ áóé êì ì í áí èéí àøeāeāæ áóé ðàðí èè òàðí í èí āè èò °í ä°ð çàðāeèòae áaeāāā ó-ðāāñ äýýðò 2 êì ì í áí èéí àøeāð àæeēēāāāí ù çççýèð ì àø èò ýēāàòae áaeí à. Í °ā°ò òàèāāñ ççíä ðóðaeí í ðāúí í éáí ðéí èòúí í °ð°è áaeāe (ð°ðñ ðóóeāèòúí āçí) í °è°èñ°í áaeí à. Ýíý àèòí ù òàðüòàí äóé òì ì í òí í êì ì í áí èéí í èèð çàðāeúí 60 ðóāèeā ýéýāýèèé çàðāe, 13 ðóāèeā òçø øàòðóóí, ðñēāð ì àððèe, 11 ðóāèeā ñýeáyā öýðýñýè, 5 ðóāèeā òàèéí, 11 ðóāèeā áóñā çàðāe ðñ ðñ ýçýæ áaeí à.

Öýðýā 1 óí òè àèòí ù çíý äóí äæāāð 255 àì . āī ēēàðāāñ áāāāçé áaeāe äýèðèé òàí àèéí øeēāýā àèòí ù êì ì í áí èéí 10 ðóāèéí àøeāðae (°ðèéí ð°ð°í àèéí °ā°æ, ROE) àæeēēāðāāð òí òí í áaeāā. Õàðéí 1 óí òè àèòí ù çíý äóí äæāāð 333 àì . āī ēēàðāāñ áāāāçé áaeāe äýèðèéí æèðèéí àèòí ù êì ì í áí è 10 ðóāèéí àøeāðae àæeēēāðāāð áaeí à. Í áí áé øèñúí ðóāüā àèòí ù äýèðèéí çàð çýýèèéí çíý 255 àì . āī ēēàðāāñ āí ò óí áāe ì áí áé çàðèì àèòí ù óóððaeí óóā (òàðüòàí äóé í éáí ðéí èòúí í °ð°è òçíä) àøeāçé áí èæ ààì ì óóðí à.

#### IV. Àèòí ù çàð çýýèèéí òààøäúí òàí äeāā

Àèòí ù çíèéí óí àèòàí ä í °è°èñ°í āī è òç+éí ççéé áí èí ò ð°ā áàí èóóāúí àèòí ù í èèèççýèðýñ āāí à àèòí ù çíèéí öýeáyèçýèðýé òí éáí í òí éāí ð èðýýäçéā ðóāeēāāð àèòí ù çíèeā òí ðèðí í äýðýý ðèeæ °ðñāèeēā° òàì āāeæ áaeāā í ü àèòí ù çíèeā óeàì óí āāæýý. °ð°ð öýeáyé àèòí ù èàððè (carry) ðóāeēāā í ü àèí àì èè øeí æðýé á°ā°ä àèòí ù í èèèççýèðèeā í ýì ýāççýí àèòí ù çíèeā óí āāð ðóñàì èò àøeāðae áaeāā ðóāeēāā á°ā°ä ýñèéí çð āāāāāð í ü ýì äýí ýèðýeáyýð ð°ñ° ì āāāeāèòae áaeāā.

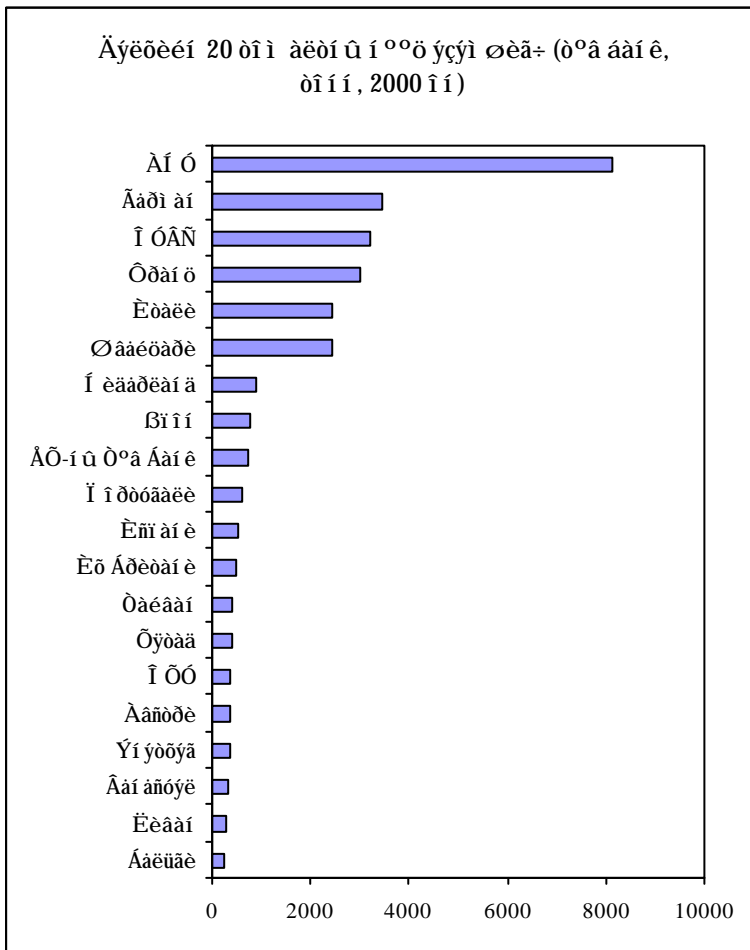
Æèèä äóí äæāāð àèòí ù äýèðèéí í èèèççýèð 3000 òí áaeāā á°ā°ä ççíèè 600 òí í í ü ð°ā áàí èí ù í °è°èñ°ñ òàí äæ áaeí à.



**Άγεοδέι αέοι ũ ίεάιθείεο άά ίοο (οίίί)**

	Άεο ίεάι θείεο		Άεοι ũ ίοο	
	1999	2000	γäέεί çãñäέεί óóäüä àøèäòäé	àøèäèäæ ái èí òí í ð
Αί Ó	341	330	5600	6000
Ααñoðäèè	303	300	4000	4700
Èái ää	158	150	1500	3500
Õýòää	170	170		
Èí äí í äçè	130	120	1800	2800
Ï äðó	128	140	200	650
Î ÓÓ	104	105	3000	3500
ªí í ºä Åððèè	449	440	19000	40000
Áóñää	735	665	13000	16000
Í èéò	2540	2445	48000	77000

Î äí îäèεί ääèäèääð äýèòèεί äèοι ũ ίοο (γäèεί çãñäèεί óóäüä àøèäòäé ίοο)  
 ί èðí èοí î äí î ð 48000 οί ääèäää äºäºä ýíý ääèäèääð òäàøèä äèοι ũ ί èèèççýèò  
 çðäýæèèεί ý äýæ ççäýè äèοι ũ ίοο 16 æèèèεί ääðää äóóñäðääð ääεί ä.



## V. Äzãíýèð

Äýèðèé í èèð àí ðààðèàà ãàçðûí ãàààððà àýýðð àèð áóðó ò°à ààí èí ù í °°ð°èñ°í àèðàí ä àí ðààðèàà ðàí áóóèñàí. Èí ãñíí ýýð àèðí ù çíý èðýýäçéä óí ãñààð áàéð àí èí î ãññíí áóðóð ò°ñ°è°è áèé àí èãî ñîí. ï íýí òýðýã äýýðýý ýíý í ù èèéí àèð þì. Äýèðèéí òýì æýýí ä ò°à ààí è àí èí î ñàí òççãèéí ààéãóóèèãóóäûí ààðüæ áóé àèðí ù òýì æýý 30 îð÷èì ì ýí ààí òííí áóðó äýèðèéí àèðí ù ýðýèðèéí 10 æèèèéí òýðýãöýýðýé òýì öýæ áàéí à.

Ì àí àé îðí ù àèðí ù óóððàéí óóäûí àøèãð àæèèèèããàà ðóðàéí îðáí ù àèð îéáí ðèí èòûí í °ð°è áàéäàè, òýðýãèýæ áóé ðàðí èè ðàðí îèí ãèí ñ øàèðààèèáí ðàðèèèðàí ààèèçé òçâøèí ä áàéí à. Öààøäàà àèðí ù çíý °ñ°ð ó÷ðààñ ãààààäûí ò°ð°í ä° îðóéèðûí ðóñèàì æðàéããàð àèðí ù çí ãññíí îðáí î àøèãèèãð àí èí ì æèéã ñóäèèð òýðýãðýé áàéí à.