

## THE IMPACT OF IPOs ON THE PROFITABILITY OF COMMERCIAL BANKS IN MONGOLIA

Oyuntsetseg Dorjpalam<sup>I</sup>, Nomintuul Mumkhbat<sup>II</sup>, Otgonsuren Gotov<sup>III</sup>

**Abstract:** This study examined the impact of IPOs on the profitability of commercial banks in Mongolia. The empirical analysis was conducted based on the financial statement data of commercial banks that had undergone IPOs. The performance of the banks before and after the IPO was comparatively analyzed using a paired sample t-test and panel data regression methods. The findings of the study indicate that IPOs have mixed effects on bank profitability. Specifically, IPOs were found to have a positive effect on return on assets (ROA) and return on equity (ROE). However, no statistically significant changes were observed in net interest margin (NIM) and net profit margin (NPM), suggesting that IPOs do not directly affect banks' interest income-generating activities.

**Keywords:** Initial Public Offering (IPO), commercial banks, profitability, panel data regression, paired sample T-test.

### МОНГОЛЫН АРИЛЖААНЫ БАНКНЫ АШИГТ АЖИЛЛАГААНД ҮЗҮҮЛЭХ IPO-ГИЙН НӨЛӨӨ

**Хураангуй:** Энэхүү судалгаагаар Монголын арилжааны банкуудын ашигт ажиллагаанд IPO-гийн үзүүлэх нөлөөг шинжилсэн болно. Эмпирик шинжилгээг IPO хийсэн арилжааны банкуудын санхүүгийн тайлангийн мэдээлэлд үндэслэн гүйцэтгэсэн. IPO-оос өмнөх болон дараах үеийн гүйцэтгэлийг хосолсон түүврийн T-шинжилгээ (paired sample T-test) болон панел өгөгдлийн регрессийн аргаар харьцуулан судалсан болно. Судалгааны үр дүнгээс үзэхэд IPO нь банкны ашигт ажиллагаанд ялгаатай нөлөө үзүүлдэг болох нь тогтоогдсон. Тухайлбал, нийт хөрөнгийн болон өөрийн хөрөнгийн өгөөжийг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлсэн. Харин цэвэр хүүний маржин болон цэвэр ашгийн маржинд статистикийн ач холбогдолтой өөрчлөлт ажиглагдаагүй нь IPO банкуудын хүүний орлого бүрдүүлэх үйл ажиллагаанд шууд нөлөөлдөггүйг илтгэнэ.

**Түлхүүр үгс:** Хувьцааны анхдагч арилжаа (IPO), арилжааны банкууд, ашигт ажиллагаа, панел өгөгдлийн регресс, хосолсон түүврийн T-шинжилгээ.

<sup>I</sup> Business School, National University of Mongolia, (E-mail): oyun\_tsetseg@num.edu.mn

<sup>II</sup> Business School, National University of Mongolia, Master's degree candidate, (E-mail): nomintuulmumkhbat@gmail.com

<sup>III</sup> Business School, National University of Mongolia, (E-mail): otgonsuren.g@num.edu.mn

## УДИРТГАЛ

IPO нь компанийн хувьд өөрийн хөрөнгийг нэмэгдүүлэх, санхүүжилтийн эх үүсвэрийг төрөлжүүлэх, зах зээл дээрх үнэлгээг тодорхойлох стратегийн ач холбогдолтой алхамд тооцогддог (Brealey, 2020). Банкны салбарын хувьд IPO нь өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ, эрсдэлийн удирдлага, засаглалын бүтэц, ашигт ажиллагаанд шууд болон шууд бусаар нөлөөлөх боломжтой (Saunders, 2019). Иймд сүүлийн жилүүдэд Монгол Улсын банкны салбарт бүтцийн томоохон өөрчлөлтүүд хийгдэж, ялангуяа арилжааны банкуудын хувьцааг олон нийтэд санал болгох (IPO) үйл ажиллагаа эрчимжиж байна. Монгол Улсын Их Хурлаас баталсан Банкны тухай хуулийн шинэчилсэн найруулгаар системийн ач холбогдол бүхий банкууд нээлттэй хувьцаат компани хэлбэрт шилжих, хувьцаагаа олон нийтэд санал болгох шаардлага тавигдсан нь банкны салбарын засаглал, ил тод байдал, хөрөнгийн бүтэц, санхүүгийн тогтвортой байдалд шинэ үе шат эхлүүлсэн.

Гэвч IPO хийсний дараах банкны ашигт ажиллагаанд үзүүлэх бодит нөлөө нь улс орон бүрийн зах зээлийн хөгжлийн түвшин, зохицуулалтын орчин, макро эдийн засгийн нөхцөл байдлаас хамааран ялгаатай байдаг. Иймд Монголын арилжааны банкуудын IPO нь ашигт ажиллагаанд хэрхэн нөлөөлж буйг онол, эмпирик судалгаанд тулгуурлан тодорхойлох нь онолын болон практик ач холбогдолтой юм. Энэхүү ажил нь банкны дотоод санхүүгийн гүйцэтгэл, ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүдэд үзүүлэх нөлөөг системтэйгээр судалж, IPO-гийн өмнөх болон дараах хугацааны ялгааг харгалзан, цаг хугацааны динамик өөрчлөлтийг панел өгөгдөлд суурилан шинжилж буйд уг судалгааны ач холбогдол, онцлог давуу тал оршиж байгаа юм.

Энэхүү судалгааны зорилго нь Монголын арилжааны банкуудын IPO-гийн ашигт ажиллагаанд үзүүлэх нөлөөг эмпирик түвшинд шинжлэн тогтоож, IPO-гийн өмнөх ба дараах үеийн ашигт ажиллагааны өөрчлөлтийг тодорхойлж бодлогын болон практик санал зөвлөмж боловсруулах явдал юм.

Судалгааны зорилгод нийцүүлэн дараах судалгааны таамаглалуудыг дэвшүүлэв. Үүнд:

H1: IPO хийх нь банкны нийт хөрөнгийн өгөөжийг нэмэгдүүлнэ. (Return on Assets)

H2: IPO хийх нь банкны өөрийн хөрөнгийн өгөөжийг өсгөнө. (Return on Equity)

H3: IPO хийх нь банкны цэвэр хүүний маржинг нэмэгдүүлнэ (Net Interest Margin)

H4: IPO хийх нь банкны зардал-орлогын харьцааг бууруулна. (Cost-to-Income Ratio)

H5: IPO хийх нь банкны цэвэр ашгийн маржинг өсгөнө. (Net Profit Margin)

H6: IPO хийх нь банкны өөрийн хөрөнгийн харьцааг өсгөнө. (Equity Ratio)

Улмаар судалгааны үр дүнд IPO нь банкны ашигт ажиллагаанд үзүүлэх нөлөө үзүүлэлт тус бүр дээр ялгаатай илэрдэг болохыг тогтоож, банкны салбарын практикт ач холбогдол бүхий дүгнэлт гаргана гэж хүлээж байна.

## СЭДВИЙН СУДАЛГАДСАН БАЙДЛЫН ТОЙМ

Монгол Улсын банкны салбарын хөгжил, ашигт ажиллагаа болон салбарын шинэтгэлтэй холбоотой судалгаанууд харьцангуй хязгаарлагдмал боловч сүүлийн жилүүдэд эрчимтэй нэмэгдэх хандлагатай байна. Өмнөх судалгаануудыг нэгтгэн авч үзвэл банкны ашигт ажиллагаанд өөрийн хөрөнгийн хэмжээ, зээлийн эрсдэл, үйл ажиллагааны зардал, макро эдийн засгийн нөхцөл байдал зэрэг дотоод болон гадаад хүчин зүйлс чухал нөлөө үзүүлдэг болохыг тогтоосон байна (Билгүүн.С., 2011). Мөн банкны санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ, түүний бүтэц, өсөлтийн чиг хандлага онцгой ач холбогдолтой бөгөөд өөрийн хөрөнгийг нэмэгдүүлэх нь банкны эрсдэлийг бууруулах үндсэн нөхцөл болохыг судалгаанд дурдсан байна (Оюун.Л., 2017). Үүнээс гадна банкны салбарын шинэтгэлийн хүрээнд IPO гаргах, банкуудыг нээлттэй хувьцаат компани болгох бодлого нь хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээг өсгөх, банкны засаглал, ил тод байдлыг сайжруулах, санхүүжилтийн эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэхэд эерэг нөлөө үзүүлдэг болохыг сүүлийн үеийн судалгаанууд онцолжээ (Хүслэн.А., 2022); (Отгонсүрэн.С., 2023); (Мандухай.Н., 2024). Монгол Улсын банкны салбарын шинэтгэл нь эзэмшлийн төвлөрлийг бууруулж, өөрийн хөрөнгийг нэмэгдүүлэх замаар санхүүгийн тогтвортой байдал болон хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд дэмжлэг үзүүлж байгааг салбарын бодлогын баримт бичгүүд мөн харуулж байна. Өмнөх судалгаануудыг нэгтгэн дүгнэхэд Монголын банкны салбарын ашигт ажиллагаа, хөгжил нь өөрийн хөрөнгийн удирдлага, засаглалын чанар, IPO болон банкны шинэтгэлийн бодлого зэрэг хүчин зүйлстэй нягт холбоотой бөгөөд цаашид энэ чиглэлийн судалгааг өргөжүүлэх шаардлагатай байна.

Олон улсын түвшинд IPO буюу хувьцааг анх удаа олон нийтэд санал болгох үйл явц нь банк болон компаниудын санхүүгийн гүйцэтгэл, ашигт ажиллагаа, зах зээлийн үнэлгээнд хэрхэн нөлөөлдөг талаар өргөн хүрээний судалгаанууд хийгдсэн байна. Эдгээр судалгааг агуулгаар нь нэгтгэн үзвэл IPO-гийн нөлөө нь хугацаа, байгууллагын хэмжээ, зах зээлийн орчин, санхүүгийн бүтэц зэргээс ихээхэн хамаардаг гэсэн нийтлэг дүгнэлт ажиглагдаж байна. Судалгааны чиглэл, үр дүнгээр авч үзвэл:

Нэгдүгээрт, IPO-гийн өмнөх ба дараах санхүүгийн үзүүлэлтүүдийг харьцуулсан судалгаануудын ихэнх нь богино хугацаанд тодорхой эерэг өөрчлөлт гардаг болохыг харуулсан. Тухайлбал, банкны салбарт хийсэн судалгаанууд IPO-гийн дараа капиталын хүрэлцээ, ашигт ажиллагаа, хүүний орлого болон үйл ажиллагааны үр ашиг сайжрах хандлагатай болохыг тогтоосон (Wetik, 2013) бөгөөд Индонезийн бүс нутгийн банкуудын жишээнд IPO хийсний дараа ROA, NIM зэрэг үзүүлэлтүүд 3 хүртэлх жилийн хугацаанд өссөн үр дүн гарсан байна (Yusgiantoro.I., 2020).

Хоёрдугаарт, зарим судалгаанд нийт хөрөнгийн өгөөж, өөрийн хөрөнгийн өгөөж, нэгж хувьцаанд ногдох ашиг болон хэвийн бус өгөөж (CAR, BHAR) зэрэг үзүүлэлтүүдээр хэмжихэд IPO хийсний дараах 2–3 жилийн хугацаанд компаниудын гүйцэтгэлийн үр дүн буурах тохиолдол түгээмэл байна. Энэ нь хөрөнгө оруулагчдын хэт өөдрөг хүлээлт, мэдээллийн тэгш бус байдал, IPO хөрөнгийг үр ашиггүй зарцуулалттай холбоотой гэж

тайлбарласан байдаг (Mhagama, 2019), (Hanbing, 2019), (John Caparusso, 2023). Мөн IPO хийсний дараах урт хугацаанд банкны өгөөж, ашигт ажиллагаа нь зах зээлийн дундаж түвшин эсвэл хүлээгдэж байсан үзүүлэлтээс доогуур гарах үзэгдэл олон улсын түвшинд өргөн нотлогдсон байна.

Гуравдугаарт, IPO-гийн нөлөө банк, компанийн хэмжээнээс ихээхэн хамаарч байгааг тогтоосон. Жижиг болон дунд хэмжээтэй банкуудын хувьд биржид бүртгүүлэх нь ашигт ажиллагаанд сөрөг нөлөө үзүүлэх хандлагатай байсан бол том банкуудад эерэг нөлөө үзүүлсэн байна (Park.M., 2018). Энэхүү судалгаа нь банкны хэмжээ том байх тусам хөрөнгийн зах зээлээс татах хөрөнгийн үр ашиг, засаглалын давуу тал илүү өндөр байдгийг харуулсан.

Дөрөвдүгээрт, банкны ашигт ажиллагаа нь зөвхөн IPO-оос бус, мөн капиталын хүрэлцээ, банкны хэмжээ, чанаргүй зээл, валютын ханшийн хэлбэлзэл зэрэг хүчин зүйлсээс хамаарч байгааг сүүлийн үеийн судалгаанууд онцолсон. Капиталын өндөр түвшин болон том хэмжээтэй банкууд илүү тогтвортой, зах зээлийн үнэлгээ өндөр байх хандлагатай байна (Caparusso.J., 2023), (Piharta.A., 2023)

Олон улсын судалгаануудыг нэгтгэн дүгнэхэд IPO нь богино хугацаанд банк, компанийн капиталын бүтэц, санхүүжилтийн эх үүсвэр, засаглал, ил тод байдалд эерэг нөлөө үзүүлэх боловч урт хугацаанд ашигт ажиллагааны нөлөө нь байгууллагын хэмжээ, зах зээлийн нөхцөл болон хөрөнгийн ашиглалтын үр ашгаас шалтгаалан ялгаатай байна.

## СУДАЛГААНЫ АРГА ЗҮЙ

Судалгаанд тоон судалгааны аргыг ашигласан. Үүнд: Харьцуулсан шинжилгээ, трендийн шинжилгээ, статистикийн дундажийн ялгааны тест, хосолсон түүврийн t-тест, корреляци болон регрессийн шинжилгээний аргуудыг ашигласан.

Эмперик судалгааны хүрээнд Монгол Улсад IPO гаргасан 5 арилжааны банкны 2020–2025 оны санхүүгийн тайлангийн өгөгдлийг ашигласан панел регрессийн шинжилгээ хийлээ. Судалгаанд банкны ашигт ажиллагааг илэрхийлэх дараах үндсэн үзүүлэлтүүдийг хувьсагчдаар сонгон авсан. Үүнд:

- ROA - Нийт хөрөнгийн өгөөж;
- ROE - Өөрийн хөрөнгийн өгөөж;
- NIM - Цэвэр хүүний маржин;
- CIR - Зардал-орлогын харьцаа;
- NPM - Цэвэр ашгийн маржин;
- ER - Өөрийн хөрөнгийн харьцаа зэрэг санхүүгийн харьцаануудыг тооцоолж,

STATA програм хангамж дээр боловсруулж, бүх тооцоолол, шинжилгээг гүйцэтгэсэн.

Өгөгдлийг боловсруулахдаа дескриптив статистик шинжилгээ хийж, хувьсагчдын тархалт, дундаж утга, стандарт хазайлтыг тодорхойлсон. Үүний дараа хувьсагчдын хоорондын хамаарлыг тодорхойлох зорилгоор корреляцийн шинжилгээ хийсэн. Мөн

олон хувьсагчийн хамаарлыг үнэлэх зорилгоор панел регрессийн шинжилгээг хийсэн бөгөөд IPO-гийн өмнөх болон дараах хугацааны нөлөөллийг тодорхойлохын тулд dummy хувьсагч ашигласан. Түүнчлэн IPO-гийн өмнөх болон дараах хугацааны ашигт ажиллагааны ялгааг тодорхойлох зорилгоор хосолсон түүврийн t-тест шинжилгээг хийж, статистикийн ач холбогдлыг үнэлсэн.

## МОНГОЛЫН АРИЛЖААНЫ БАНКУУДЫН IPO, ТҮҮНИЙ ҮР ДҮНГИЙН ШИНЖИЛГЭЭ

Монгол Улсын банкны салбар нь сүүлийн жилүүдэд тогтвортой өсөлттэй хөгжиж, эдийн засгийн санхүүгийн зуучлалын гол тулгуур салбар хэвээр байна. Арилжааны банкуудын нийт активын хэмжээ жилээс жилд нэмэгдэж, зээлийн багц болон хадгаламжийн хэмжээ тогтмол өссөн нь банкны салбарын цар хүрээ тэлж байгааг илтгэнэ. Ялангуяа системийн нөлөө бүхий банкууд нийт активын дийлэнх хувийг бүрдүүлж, зах зээлд зонхилох байр суурийг эзэлж байна.

Монгол Улсын банкны салбарын үндсэн үзүүлэлтүүдийг 2012–2026 оны хугацаанд авч үзвэл нийт актив, зээлийн хэмжээ болон өөрийн хөрөнгийн үзүүлэлтүүд тогтвортой өсөх хандлагатай байна. Ялангуяа нийт активын хэмжээ 2012 онд 11.9 их наяд төгрөг байсан бол 2025 онд 85.4 их наяд төгрөгт хүрч, огцом өсжээ. Мөн аж ахуйн нэгж, иргэдэд олгосон зээлийн хэмжээ ижил хугацаанд 6.7 их наядас 43.1 их наяд төгрөг болж өссөн нь банкны салбар эдийн засгийн идэвхжил, санхүүжилтийн гол эх үүсвэр болж байгааг харуулж байна. Ялангуяа 2022 оноос хойш нийт актив болон зээлийн хэмжээ илүү хурдацтай өссөн нь банкны салбарын тэлэлт эрчимжсэнийг харуулж байна.

Ийм нөхцөлд банкны капиталын бүтцийг сайжруулах, олон нийтийн оролцоог нэмэгдүүлэх, засаглалын түвшинг дээшлүүлэх шаардлага үүссэн бөгөөд энэ нь банкнуудыг IPO хийх бодлогын үндсэн суурь болсон. Нөгөө талаас Монгол Улсад банкны салбар үүссэнээс хойших 30 жилийн хугацаанд дийлэнх банкнууд хэт төвлөрөлтэй буюу 3 хүртэлх тооны хувьцаа эзэмшигч 90-ээс дээш хувийг эзэмшиж байсан тул банкны салбарын засаглал, тогтвортой байдлыг бэхжүүлэх зорилгоор 2021 онд “Банкны тухай хууль”-д нэмэлт, өөрчлөлт оруулж, арилжааны банкуудыг олон нийтэд нээлттэй хувьцаат компани болгох зохицуулалтыг хуульчилсан. Энэхүү өөрчлөлтийн хүрээнд системийн нөлөө бүхий банкууд тодорхой хугацаанд IPO хийж, олон нийтэд хувьцаагаа санал болгох үүрэг хүлээсэн.

### Хүснэгт 1. IPO гаргасан банкуудын товч мэдээлэл

Банкны нэр	Хаан банк	ХХБ	Голомт банк	Хас банк	Төрийн банк
Байгуулагдсан он	1991	1990	1995	2001	2009

Нийт салбар нэгжийн тоо	539	64 салбар, 14 ТТ	102	72	495
IPO хийсэн огноо	2023.04.13	2023.05.29	2022.11.25	2023.05.29	2022.09.30
Нийтэд санал болгосон %	10%	5%	10%	5%	5%
Нийт татан төвлөрүүлсэн хөрөнгө, (т/б төг)	183.4	83.5	118.8	35.7	22.1
Нийт хувьцааны тоо (мян.ширхэг)	1,912,198.0	50,600.9	808,657.3	1,052,700.0	755,096.2
Нэгж хувьцааны үнэ /IPO хийх үеийн байдлаар/ (төг)	959	33,000	1,285 ₮	677	590
Нэгж хувьцааны үнэ /2026.03.20-ны өдрийн хаалтын ханш/ (төг)	1,454	17,960	1,288	1,080	469
Хөрөнгө оруулагчдын тоо	29,345	2,418	21,281	10,708	7,503

Эх сурвалж: Судлаачдын нэгтгэл

Монгол Улсад 2022–2023 онд системийн нөлөө бүхий арилжааны банкууд IPO хийснээр зөвхөн банкны өмчлөлийн бүтэц өөрчлөгдөхөөс гадна санхүүгийн тайлагналын ил тод байдал, засаглалын чанар, хөрөнгө оруулагчдын оролцоог нэмэгдүүлэхэд чухал нөлөө үзүүлсний зэрэгцээ банкны салбарын санхүүгийн үндсэн үзүүлэлтүүдэд тодорхой өөрчлөлтүүд ажиглагдаж байна. Тухайлбал, Хаан банкны хувьцааны үнэ IPO хийхээс өмнө 959 төгрөг байсан бол 2026 оны 3 дугаар сарын байдлаар 1,454 төгрөгт хүрч, ойролцоогоор 51 хувиар өссөн байна. Харин Голомт банкны хувьцааны үнэ харьцангуй тогтвортой буюу 1,285 төгрөгөөс 1,288 төгрөгийн түвшинд хадгалагдсан бол Төрийн банкны хувьцааны үнэ 590 төгрөгөөс 469 төгрөг болж буурсан үзүүлэлттэй байна. Энэ нь Монголын хөрөнгийн зах зээлийн гүнзгийрэл, хөрвөх чадвар, хөрөнгө оруулагчдын хүлээлтээс хамааран банк бүрийн хувьцааны гүйцэтгэл ялгаатай байгааг харуулж байна.

Зарим банкны хувьцааны үнийн энэхүү бууралт нь ашигт ажиллагаагаа сайжруулах, зардлаа бууруулах, засаглалын бүтцийг илүү оновчтой болгох, ил тод байдлаа нэмэгдүүлэх зэргээр удирдлагыг сайжруулахыг зүй ёсоор шаардаж байгаа юм.

Мөн IPO-гийн дараа банкуудын хөрөнгө оруулагчдын тоо мэдэгдэхүйц нэмэгдэж, жишээлбэл Хаан банк 29 мянга гаруй, Голомт банк 21 мянга гаруй хувьцаа эзэмшигчтэй болсон нь банкны өмчлөлийн бүтэц илүү тархмал болж, зах зээлийн оролцоо нэмэгдсэнийг илтгэнэ.

Эмперик судалгааны хүрээнд Монгол Улсад IPO гаргасан 5 арилжааны банкны 2020–2025 оны санхүүгийн тайлангийн өгөгдөлд тулгуурлан панел регрессийн шинжилгээ хийлээ. Юуны өмнө судалгаанд ашигласан хувьсагчдын тархалт, төв хандлага болон хэлбэлзлийг тодорхойлох зорилгоор дискретив статистик шинжилгээг хийж үр дүнг Хүснэгт 2-т харуулав.

### Хүснэгт 2. Үзүүлэлтүүдийн дискретив статистик

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
roa	30	.018	.009	.001	.032
roe	30	.171	.077	.016	.32
nim	30	.041	.012	.02	.061
CIR	30	.7	.133	.367	.906
ER	30	.105	.014	.075	.125
NPM	30	.167	.083	.016	.367
IPO	30	.5	.509	0	1

*Эх сурвалж: Судлаачдын тооцоолол*

Үр дүнгээс харахад банкны ашигт ажиллагааг илэрхийлэх үндсэн үзүүлэлтүүд болох нийт активт ногдох ашиг (ROA), өөрийн хөрөнгийн өгөөж (ROE), цэвэр хүүний маржин (NIM), зардал-орлогын харьцаа (CIR), цэвэр ашгийн маржин (NPM) болон өөрийн хөрөнгийн харьцаа (Equity Ratio) нь харьцангуй тогтвортой тархалттай байна. Тодруулбал, ROA-ийн дундаж утга 0.018, стандарт хазайлт 0.009 байгаа нь банкуудын активын өгөөж бага боловч тогтвортой байгааг илэрхийлж байна. Харин ROE-ийн дундаж 0.171, стандарт хазайлт 0.077 байгаа нь өөрийн хөрөнгийн өгөөж харьцангуй өндөр боловч банк хооронд ялгаа нэлээд байгааг харуулж байна. Цэвэр хүүний маржин (NIM)-ийн дундаж 0.041 байгаа нь банкны үндсэн үйл ажиллагаанаас бий болох хүүний орлогын түвшин дунд зэрэг байгааг илтгэнэ.

Зардал-орлогын харьцаа (CIR)-ийн дундаж 0.700 байгаа нь банкуудын зардлын түвшин харьцангуй өндөр байгааг харуулж байгаа бөгөөд энэ нь ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлөх боломжтой үзүүлэлт юм. Мөн цэвэр ашгийн маржин (NPM)-ийн дундаж 0.167, стандарт хазайлт 0.083 байгаа нь ашигт ажиллагааны түвшин банк бүрт харилцан адилгүй байгааг илэрхийлж байна. Өөрийн хөрөнгийн харьцаа (ER)-ийн дундаж 0.105 байгаа нь банкуудын санхүүгийн тогтвортой байдал дунд түвшинд байгааг харуулж байна.

Түүнчлэн IPO хувьсагчийн дундаж утга 0.5 байгаа нь судалгаанд хамрагдсан ажиглалтуудын гэн хагас нь IPO гаргасны өмнөх, үлдсэн хэсэг нь IPO гаргасны дараах үеийг хамарч байгааг илэрхийлнэ. Энэ нь IPO-гийн өмнөх болон дараах үеийн ашигт ажиллагааны ялгааг харьцуулах боломжийг бүрдүүлж байна.

Ерөнхийд нь дүгнэвэл, судалгаанд ашигласан хувьсагчдын тархалт нь хэт хэлбэлзэл ихтэй, туйлширсан шинж ажиглагдахгүй бөгөөд стандарт хазайлтын утгууд харьцангуй бага байгаа нь өгөгдлийн тогтвортой байдлыг илтгэж байна. Мөн хувьсагчдын дундаж утгууд нь бодит банкны үйл ажиллагааны логиктой нийцэж байгаа нь өгөгдлийн найдвартай байдлыг баталгаажуулж байна. Иймд энэхүү өгөгдөл нь панел регрессийн шинжилгээ хийхэд шаардлагатай суурь нөхцөлүүдийг хангаж байгаа бөгөөд цаашдын эконометрик шинжилгээний үр дүнг статистикийн хувьд үндэслэлтэй, итгэлцүүртэй гаргах боломжтой гэж үзэж байна.

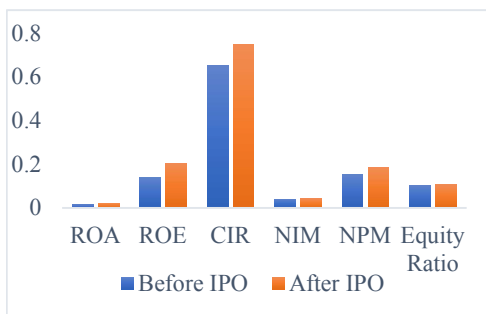
Мөн судалгаанд ашигласан хувьсагчдын хоорондын хамаарлыг тодорхойлох зорилгоор хос хувьсагчийн коррелцдийн шинжилгээг үзэхэд хувьсагчдын хоорондын корреляцийн коэффициентууд 0.8-аас их хэт өндөр утгатай хамаарал цөөн байгаа (ROA—ROE-ээс бусад) нь олон шугаман хамаарлын ноцтой асуудал үүсэх магадлал бага байгааг илтгэнэ. Иймд цаашдын панел регрессийн шинжилгээнд эдгээр хувьсагчдыг хамтад нь ашиглахад статистикийн хувьд зохимжтой гэж үзэж байна.

Улмаар судалгаанд ашигласан тайлбарлагч хувьсагчдын хооронд олон шугаман хамаарал (multicollinearity) үүссэн эсэхийг шалгах зорилгоор Variance Inflation Factor (VIF)-ийн шинжилгээг хийсэн. Шинжилгээний үр дүнгээс харахад бүх хувьсагчдын VIF-ийн утга 1.23—1.57 хооронд, харин дундаж VIF 1.38 байгаа нь маш бага түвшний хамааралтайг харуулж байна. Иймд регрессийн коэффициентуудын үнэлгээ гажуудалгүй, статистикийн хувьд итгэлцүүртэй байх нөхцөл хангагдсан гэж дүгнэж болно. Энэхүү судалгаанд ашигласан хувьсагчдын хооронд олон шугаман хамаарал байхгүй тул цаашдын панел регрессийн шинжилгээг хийхэд статистикийн саадгүй, загварын үр дүнг зөв тайлбарлах боломж бүрдэж байна.

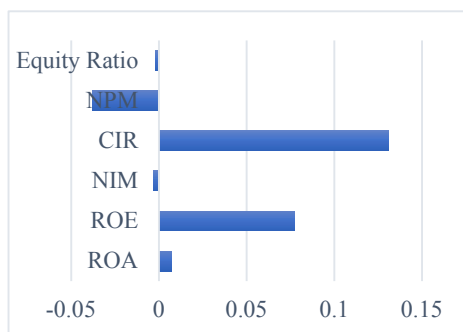
Панел өгөгдлийн шинжилгээнд Тогтмол нөлөөний загвар (Fixed Effects) болон Санамсаргүй нөлөөний загвар (Random Effects) загваруудын аль нь илүү тохиромжтойг тодорхойлох зорилгоор Hausman тест хийж үзэхэд ROA ( $p = 0.671$ ), ROE ( $p = 0.707$ ), CIR ( $p = 0.108$ ), NPM ( $p = 0.622$ ) зэрэг үзүүлэлтүүдийн хувьд Hausman тестийн  $p$ -value нь 0.05-аас их байгаа тул Санамсаргүй нөлөөний загвар илүү тохиромжтой гэж үзэж байна. Харин NIM ( $p = 0.001$ ) болон Equity Ratio ( $p = 0.048$ )-ийн хувьд  $p$ -value нь 0.05-аас бага байгаа тул эдгээр хувьсагчдад Тогтмол нөлөөний загварыг ашиглах нь зүйтэй байна. Иймээс энэхүү судалгаанд панел регрессийн шинжилгээг хийхдээ хувьсагч бүрийн онцлогт тохируулан дээрх загваруудыг хослуулан ашигласан бөгөөд энэ нь загварын үнэлгээний нарийвчлал, найдвартай байдлыг нэмэгдүүлэх ач холбогдолтой юм.

IPO гаргаснаас өмнөх болон дараах үеийн банкны ашигт ажиллагаанд гарсан өөрчлөлтийг тодорхойлох зорилгоор T-тест болон панел регрессийн шинжилгээг

хослуулан ашигласан. Энэхүү аргачлал нь нэг талаас дундаж түвшний ялгааг тодорхойлох, нөгөө талаас бусад хүчин зүйлсийн нөлөөг хянан IPO-гийн цэвэр нөлөөг үнэлэх боломжийг олгож байна.



**Зураг 1. IPO-гийн өмнө ба дараах ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүд**



**Зураг 2. IPO-гийн банкны ашигт ажиллагаанд үзүүлэх нөлөө**

*Эх сурвалж: Судлаачдын тооцоолол*

Зураг 1-д IPO-гийн өмнө болон дараах үеийн банкны ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүдийн өөрчлөлтийг харуулсан болно. Үр дүнгээс харахад нийт активт ногдох ашиг (ROA) болон өөрийн хөрөнгийн өгөөж (ROE) нь IPO-гийн дараа өссөн хандлагатай байгаа нь банкны ашигт ажиллагаа сайжирч байгааг илтгэж байна. Харин зардал-орлогын харьцаа (CIR) өссөн нь IPO-гийн дараах үед үйл ажиллагааны зардал нэмэгдэж байгааг харуулж байна. Бусад үзүүлэлтүүдийн хувьд харьцангуй бага өөрчлөлт ажиглагдсан нь IPO-гийн нөлөө бүх үзүүлэлтэд ижил хэмжээгээр илэрдэггүйг илтгэнэ. Зураг 2-т IPO хувьсагчийн банкны ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүдэд үзүүлэх нөлөөг регрессийн коэффициентуудын тусламжтайгаар харуулсан болно. Үр дүнгээс харахад IPO нь ROA болон ROE-д эерэг нөлөө үзүүлж байгаа бол зардал-орлогын харьцаанд (CIR) мөн эерэг буюу зардлыг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлж байна. Харин NIM, NPM болон өөрийн хөрөнгийн харьцаанд үзүүлэх нөлөө сул буюу статистикийн ач холбогдолгүй байна. Энэ нь IPO-гийн нөлөө нь ашигт ажиллагааны бүх үзүүлэлтэд жигд биш, харин тодорхой үзүүлэлтүүдэд илүү тодорхой илэрч байгааг харуулж байна.

T-тестийн үр дүнгээс үзэхэд IPO гаргасны дараа банкны нийт хөрөнгийн өгөөж (ROA) 0.015-оос 0.022 болж өссөн бөгөөд энэхүү өсөлт статистикийн хувьд ач холбогдолтой ( $p = 0.017$ ) байна. Үүнтэй адилаар өөрийн хөрөнгийн өгөөж (ROE) 0.138-аас 0.205 болж өссөн нь мөн статистикийн ач холбогдолтой ( $p = 0.013$ ) үр дүнг харуулж байна. Энэ нь IPO гаргаснаар банкны ашигт ажиллагааны гол үзүүлэлтүүд сайжрах хандлагатай байгааг илэрхийлж байна. Гэвч зардал-орлогын харьцаа (CIR) 0.653-аас 0.747 болж өссөн ( $p = 0.05$ ) нь IPO-гийн дараа банкны зардал нэмэгдэж

болзошгүйг харуулж байгаа бөгөөд энэ нь богино хугацаанд үр ашиг буурах сөрөг тал байж болохыг илтгэнэ. Харин цэвэр хүүний маржин (NIM), цэвэр ашгийн маржин (NPM), өөрийн хөрөнгийн харьцаа (Equity Ratio)-ийн хувьд статистикийн ач холбогдол бүхий өөрчлөлт ажиглагдаагүй байна.

Панел регрессийн шинжилгээний үр дүн нь дээрх үр дүнг тодорхой хэмжээнд баталгаажуулж байна. Тухайлбал, IPO хувьсагч нь ROA болон ROE-д эерэг, статистикийн ач холбогдолтой нөлөө үзүүлж байгаа нь ( $p < 0.01$ ) IPO гаргах нь банкны ашигт ажиллагааг нэмэгдүүлэх хүчин зүйл болохыг харуулж байна. Харин NIM болон NPM-ийн хувьд IPO-гийн нөлөө статистикийн ач холбогдолгүй байгаа нь Т-тест шинжилгээний үр дүнтэй нийцэж байна. Мөн зардал-орлогын харьцаанд IPO эерэг нөлөө үзүүлж (өөрөөр хэлбэл зардлыг нэмэгдүүлж) байгаа нь регрессийн үр дүнгээр илэрч байгаа бөгөөд энэ нь IPO-гийн дараа үйл ажиллагааны зардал нэмэгдэж болзошгүйг харуулж байна. Энэ нь IPO хийхтэй холбоотой зохицуулалт, ил тод байдал, тайлагналын шаардлага нэмэгддэгээс шалтгаалж байж болох юм.

Т-тест болон регрессийн шинжилгээний үр дүнгүүд хоорондоо нийцтэй гарсан бөгөөд IPO нь банкны ашигт ажиллагааны зарим үзүүлэлтүүдэд (ROA, ROE) эерэг нөлөө үзүүлж байгаа боловч бүх үзүүлэлтэд ижил хэмжээгээр нөлөөлөхгүй, мөн зардлын өсөлт дагалдах боломжтойг харуулж байна. Энэ нь IPO-гийн нөлөө нь олон талт, богино болон урт хугацаанд ялгаатай илэрдэг болохыг илтгэж байна.

### Хүснэгт 3. Панел регрессийн үр дүн

Таамаглал	Хувьсагч	Хүлээгдэж буй үр дүн	Судалгааны үр дүн
H1	ROA	Эерэг	Эерэг, ач холбогдолтой
H2	ROE	Эерэг	Эерэг, ач холбогдолтой
H3	NIM	Эерэг	Ач холбогдолгүй
H4	Cost to Income ratio	Сөрөг	Батлагдаагүй /өссөн/
H5	Net profit margin	Эерэг	Ач холбогдолгүй
H6	Equity ratio	Эерэг	Ач холбогдолгүй

*Эх сурвалж: Судлаачдын тооцоолол*

Судалгааны таамаглалуудыг панел регресс болон Т-тестийн үр дүнд үндэслэн шалгахад IPO нь банкны нийт хөрөнгийн өгөөж (ROA) болон өөрийн хөрөнгийн өгөөж (ROE)-д эерэг бөгөөд статистикийн ач холбогдолтой нөлөө үзүүлж байгаа нь H1 болон H2 таамаглалуудыг баталж байна. Энэ нь IPO гаргах нь банкны ашигт ажиллагааны үндсэн үзүүлэлтүүдийг сайжруулах боломжтойг харуулсан.

Харин цэвэр хүүний маржин (NIM), цэвэр ашгийн маржин (NPM), өөрийн хөрөнгийн харьцаа (ER)-ийн хувьд IPO-гийн нөлөө статистикийн ач холбогдолгүй байгаа тул H3, H5, H6 таамаглалууд батлагдаагүй байна. Энэ нь IPO-гийн нөлөө бүх төрлийн ашигт ажиллагааны үзүүлэлтэд ижил хэмжээгээр илэрдэггүйг харуулж байна.

Зардал-орлогын харьцаа (CIR)-ийн хувьд IPO нь хүлээгдэж байснаас эсрэгээр нөлөөлж, зардлыг нэмэгдүүлсэн үр дүн гарсан нь Н4 таамаглалыг няцааж байна. Энэ нь IPO-гийн дараа банкны үйл ажиллагааны зардал, тайлагнал, зохицуулалтын шаардлага нэмэгдэхтэй холбоотой байж болох юм.

IPO нь банкны ашигт ажиллагаанд хэсэгчлэн эерэг нөлөө үзүүлж байгаа боловч энэхүү нөлөө нь бүх үзүүлэлтэд жигд биш, харин тодорхой үзүүлэлтүүдэд илүү тодорхой илэрч байна. Иймээс IPO-гийн нөлөөг нэг талт бус, олон талт байдлаар авч үзэх шаардлагатай байна.

### Дүгнэлт

Энэхүү судалгаагаар Монгол Улсын арилжааны банкуудын IPO гаргах үйл явц банкны ашигт ажиллагаанд үзүүлэх нөлөөллийг шинжилсэн болно. Шинжилгээний үр дүнг нэгтгэн авч үзвэл IPO нь банкны ашигт ажиллагаанд жигд бус, ялгавартай нөлөө үзүүлж байна. Тодруулбал, зарим ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүд IPO-гийн дараа сайжрах хандлага ажиглагдсан бол зарим үзүүлэлтүүдэд статистикийн ач холбогдол бүхий өөрчлөлт илрээгүй, эсвэл эсрэг чиглэлийн өөрчлөлт ажиглагдсан.

Юуны өмнө актив болон өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн үзүүлэлтүүдийн хувьд IPO-гийн дараа тодорхой хэмжээнд сайжрах хандлага илэрч байгаа нь IPO нь банкны санхүүгийн нөөцийг нэмэгдүүлж, хөрөнгийн ашиглалтыг сайжруулахад эерэг нөлөө үзүүлж байгааг илтгэж байна. Энэ нь дохионы онол болон агентийн онолтой нийцэж байгаа бөгөөд банк IPO хийснээр зах зээлд эерэг дохио өгч, засаглалын чанар сайжирснаар ашигт ажиллагаанд эерэг өөрчлөлт гарч болохыг баталж байна. Харин банкны үндсэн үйл ажиллагааны нэг чухал үзүүлэлт болох цэвэр хүүний маржины хувьд IPO-гийн нөлөө тодорхой хэмжээнд илрээгүй байна. Энэ нь банкны хүүний орлого нь IPO-оос илүүтэй макро эдийн засгийн орчин, хүүний түвшин, зээлийн бодлого зэрэг хүчин зүйлсээс хамааралтай байдгийг илэрхийлж байна. Өөрөөр хэлбэл IPO нь банкны үндсэн зуучлалын үйл ажиллагаанд шууд нөлөөлөхөөс илүүтэйгээр дам нөлөө үзүүлэх шинжтэй байна. Үүний зэрэгцээ зардал-орлогын харьцааны хувьд IPO-гийн дараа өсөх хандлага ажиглагдсан нь онолын хувьд тайлбарлагдаж болох үр дүн юм. IPO гарснаар банкны тайлагнал, аудит, зохицуулалтын шаардлага нэмэгдэж, үйл ажиллагааны зардал өсөх нөхцөл бүрддэг. Энэ нь богино хугацаанд банкны үр ашигт сөрөг нөлөө үзүүлж болзошгүй бөгөөд судалгааны үр дүн энэхүү онолын хандлагатай нийцэж байна. Иймд IPO нь зардлыг бууруулна гэсэн энгийн хүлээлт бүх тохиолдолд биелдэггүй болохыг харуулж байна.

Цэвэр ашгийн маржин болон өөрийн хөрөнгийн харьцааны хувьд IPO-гийн нөлөө статистикийн ач холбогдолгүй гарсан нь ашигт ажиллагааны нийт түвшин болон капиталын бүтэц богино хугацаанд огцом өөрчлөгдөхгүй байж болохыг илэрхийлж байна. Энэ нь IPO-оор татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн ашиглалт цаг хугацаа шаарддаг, мөн зах зээлийн болон дотоод удирдлагын хүчин зүйлсээс хамаарч үр нөлөө нь аажмаар илэрдэгтэй холбоотой гэж үзэж болно.

Судалгааны үр дүнгээс харахад IPO-гийн нөлөө нь шууд бус, хугацааны зөрүүтэй илрэх боломжтойг харуулж байна. Ялангуяа зардал болон ашигт ажиллагааны зарим үзүүлэлтүүдэд IPO-гийн нөлөө богино хугацаанд тодорхой бус, харин тодорхой хугацааны дараа илүү тод илэрч байгааг ажиглаж болно. Энэ нь IPO нь нэг удаагийн үйл явц биш, харин дунд болон урт хугацаанд үр нөлөө нь бүрэн илэрдэг динамик процесс болохыг харуулж байна.

Ерөнхийд нь дүгнэвэл IPO нь банкны ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөө үзүүлэх боловч энэхүү нөлөө нь шууд, жигд, богино хугацаанд илрэхгүй, харин банкны үйл ажиллагааны бүтэц, зардлын удирдлага, засаглал болон зах зээлийн нөхцөл байдлаас ихээхэн хамааралтайгаар ялгаатай илэрч байна. IPO нь банкны санхүүжилтийн боломжийг нэмэгдүүлж, засаглалын чанарыг сайжруулах эерэг талтай хэдий ч зардлын өсөлт, зах зээлийн дарамт зэрэг дагалдах нөлөөг үүсгэдэг тул ашигт ажиллагаанд үзүүлэх эцсийн нөлөө нь нийлмэл шинжтэй байна. Иймд IPO-г банкны ашигт ажиллагааг шууд нэмэгдүүлэх хэрэгсэл гэж нэг утгатайгаар дүгнэх боломжгүй бөгөөд харин банкны урт хугацааны стратеги, засаглал, санхүүгийн удирдлагатай уялдуулан авч үзэх шаардлагатай байна. Энэхүү судалгааны үр дүн нь Монголын банкны салбарт IPO-гийн бодит нөлөөллийг ойлгоход онол-эмпирикийн чухал суурь болж, цаашдын судалгаа болон практик шийдвэр гаргалтад ач холбогдолтой гэж үзэж байна.

Энэхүү судалгааны үр дүнд үндэслэн дараах бодлогын болон практик зөвлөмжүүдийг дэвшүүлж байна.

### 1. Банкуудын түвшинд:

- IPO гаргасны дараа банкууд зөвхөн хөрөнгө татахад анхаарахаас гадна татсан хөрөнгийн үр ашигтай зарцуулалтыг сайжруулах шаардлагатай. IPO-оор татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн тодорхой хувийг өндөр өгөөжтэй, эрсдэл багатай активт байршуулах бодлого хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Тухайлбал, жижиг дунд бизнесийн зээл, цахим банкны үйлчилгээ, хүүний бус орлого бий болгох бүтээгдэхүүнүүдэд хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх нь ROA болон ROE-ийг өсгөхөд дэмжлэг үзүүлнэ.
- Зардал-орлогын харьцааг бууруулахын тулд салбарын үйл ажиллагааны давхардлыг бууруулах, цахим үйлчилгээний хэрэглээг нэмэгдүүлэх, автоматжуулалт болон финтек шийдлийг нэвтрүүлэх. Ялангуяа дижитал банкны үйлчилгээг өргөжүүлснээр урт хугацаанд үйл ажиллагааны зардлыг бууруулах боломжтой.
- Банкны үндсэн үйл ажиллагаа болох хүүний орлогын үр ашигт IPO шууд нөлөөлөхгүй байгааг харгалзан шимтгэлийн орлого, хөрөнгө оруулалтын үйлчилгээ, санхүүгийн зөвлөх үйлчилгээ зэрэг орлогын бусад эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэх;
- IPO-гийн дараа хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг хадгалахын тулд улирлын тайлагналын чанарыг сайжруулах, хараат бус ТУЗ-ийн гишүүдийн оролцоог

нэмэгдүүлэх, дотоод аудит болон эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоог олон улсын жишигт нийцүүлэх.

## **2. Зохицуулагч байгууллагын түвшинд:**

- IPO хийсэн банкуудад мөрдүүлэх тайлагнал болон засаглалын талаар бодлого боловсруулж үе шаттай хэрэгжүүлэх;
- Банк болон хөрөнгийн зах зээлийн уялдааг сайжруулах зорилгоор хөрөнгө оруулагчдыг хамгаалах эрх зүйн орчныг бэхжүүлэх, зах зээлийн мэдээллийн хүртээмжийг нэмэгдүүлэх;

## **3. Хөрөнгө оруулагчдын хувьд:**

- IPO хийсэн банкуудыг үнэлэхдээ зөвхөн хувьцааны богино хугацааны ханшийн өөрчлөлтөд бус, ROA, ROE, капиталын хүрэлцээ, зардал-орлогын харьцаа зэрэг суурь санхүүгийн үзүүлэлтүүдэд үндэслэн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах;
- IPO-гийн дараах 2–3 жилийн санхүүгийн үзүүлэлтийн өөрчлөлтийг харьцуулан шинжилж, банкны татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийг хэр үр ашигтай ашиглаж байгааг үнэлэх;
- Нээлттэй хувьцаат банкны засаглал, мэдээллийн ил тод байдал, ногдол ашгийн бодлого зэрэг чанарын хүчин зүйлсийг хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт харгалзах.

## **Цаашдын судалгааны чиглэл:**

- IPO-гийн нөлөөг 5–10 жилийн урт хугацааны панел өгөгдөл ашиглан судалж, богино болон урт хугацааны ялгаатай нөлөөг харьцуулах;
- Судалгаанд инфляц, бодлогын хүү, эдийн засгийн өсөлт, валютын ханш зэрэг макро эдийн засгийн хувьсагчдыг хамруулан IPO-гийн нөлөөг илүү бодитой үнэлэх;
- Банкны өмчлөлийн бүтэц, банкны хэмжээ, зах зээлд эзлэх хувь зэрэг хүчин зүйлс IPO-гийн дараах ашигт ажиллагаанд хэрхэн нөлөөлж байгааг тусгайлан судлах.

## **Ашигласан материал**

- Brealey, R. A. (2020). Principles of corporate finance. McGraw-Hill Education.
- Caparuso, J., L. &. (2023). Profitability, valuation and resilience of global banks – A tight link. . BIS Working Papers, No. 1144.
- Hanbing, Z. J. (2019). The Post-IPO Performance in the PRC. . International Journal of Business and Management, 14(11). doi: 10.5539/ijbm.v14n11p109 , 109-138.
- John Caparuso, U. L. (2023). Profitability, valuation and resilience of global banks – a tight link . BIS Working Papers, No1144, 1-28.
- Mhagama, F. L. (2019). The relationship between initial public offering and firm performance. A Research on Borsa Istanbul (BIST). Istanbul Gelisim University Journal of Social Sciences , vol.6, 82-93.

- Park, M., S. &. (2018). The impact of public listing on bank profitability. *Corporate Ownership & Control*, 15(4)., 58–66.
- Priharta, A., &. G. (2023). Determinants of bank profitability: Empirical evidence from Republic of Indonesia state-owned banks. *Contadurna y Administraciyn*, 69(3)., 49–65.
- Saunders, A. &. (2019). *Financial institutions management: A risk management approach*. McGraw-Hill Education.
- Wetik, W. A. (2013). Analysis of financial performance pre and post initial public offering at Bank Central Asia Tbk. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, vol. 1, no. 4, 316-323.
- Yusgiantoro, I., T. G. (2020). Measuring post-IPO performance for regional banks: Evidence from Indonesia. *Otoritas Jasa Keuangan. WP/20/07*, 1-40.
- Билгүүн, С. (2011). Банкны ашигт ажиллагаанд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн шинжилгээ. In *Монголбанк, Судалгааны ажил* (pp. 179-194). Улаанбаатар: Монголбанк.
- Билгүүн, С. (2011). Банкны ашигт ажиллагаанд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн шинжилгээ. In *Монголбанк, Судалгааны ажил* (pp. 179-194). Улаанбаатар: Монголбанк.
- Мандухай, Н. (2024). Монголын арилжааны банкуудын ашигт ажиллагаанд IPO-ийн үзүүлэх нөлөөлөл. Улаанбаатар.
- Отгонсүрэн, С. (2023). Монголын банкны системийн шинэтгэлийн хэрэгжилт. *Journal of Accounting Theory and Practice*, 7(1), 1-10.
- Оюун, Л. (2017). Банкны өөрийн хөрөнгийг нэмэгдүүлэх арга зам, боломжууд. *Journal of Accounting: Theory and Practice*. Vol. 1 No. 2.
- Хүслэн, А. (2022). Арилжааны банкууд IPO гаргаснаар хөрөнгийн зах зээлд үзүүлэх нөлөө: Бизнесийн удирдлагын бакалаврын зэрэг горилсон дипломын ажил. Улаанбаатар.