

ГРУПП КОМПАНИЙН НЭГТГЭСЭН САНХҮҮГИЙН ТАЙЛАНГИЙН ШИНЖИЛГЭЭНИЙ АРГА ЗҮЙН ЗАРИМ АСУУДАЛ

Д.Нямаа*, Б.Сайнжаргал**

Хураангуй: Аливаа бизнест амжилт олоход бизнесийн хэмжээ, цар хүрээ нөлөөтэй бөгөөд бизнесийн нэгжүүдэд хяналтаа тогтоож хэрэгжүүлэх замаар зах зээлийн ихээхэн хэсгийг хянах, үйлдвэрлэл, худалдаа, маркетингийн болон бусад зардлаа бууруулах, ашгийн татвар, бусад алдагдлыг багасгах зэргээр синергетик өгөөж хүртдэг. Энэ өгүүлэлд хөрөнгө, нөөцийн хувьд нэгдсэн бизнесийн нэгдлийн нэгтгэсэн санхүүгийн тайлагналын асуудлыг авч үзэн, нэг салбар дахь охин компаниуд бүхий босоо чиглэлийн болон зах зээл, салбартайгаа холбоогүй конгломерат чиглэлийн үндэсний хэд хэдэн групп компанийн санхүүгийн нэгтгэсэн тайланг бэлтгэж, түүнд хийсэн шинжилгээ, үр дүнгээс толилуулсан ба нэгтгэсэн санхүүгийн тайлангийн шинжилгээний арга зүйн талаар санал дүгнэлт гаргахыг зорьсон болно.

Түлхүүр үг: Бизнесийн нэгдэл, нэгтгэсэн санхүүгийн тайлан, толгой ба охин компани, санхүүгийн үзүүлэлт, өөрийн хөрөнгийн өгөөж, санхүүгийн тогтвортой байдал

Оршил

Группын доторхи охин компаниудын санхүүгийн тайланд шинжилгээ хийж, бизнесийн үйл ажиллагааг үнэлж дүгнэхдээ санхүүгийн тайлангийн шинжилгээний аргууд болон Оросын эрдэмтэн, судлаач Якубовская Лилия Валерьевна “Компанийн санхүүгийн нэгтгэсэн тайлангийн шинжилгээний онцлог” (2011 он), Петухов Георгий Николаевич “Нэгдсэн аж ахуйн нэгжийн санхүүгийн нэгтгэсэн тайлагналын арга зүйн хөгжил”(2009 он) сэдэвт бүтээлүүддээ тодорхойлсон арга зүйг хэрэглэсний зэрэгцээ нэгтгэсэн санхүүгийн тайлангаарх үр дүнд группын бүрдэл /толгой ба охин компани/

*МУИС-ийн, Бизнесийн сургууль, Нягтлан бодох бүртгэлийн хөтөлбөрийн дэд профессор,
(E-mail) anu.nyam@yahoo.com

**МУИС-ийн, Бизнесийн сургууль, Нягтлан бодох бүртгэлийн хөтөлбөрийн зөвлөх профессор

компаниудын санхүүгийн үзүүлэлтүүдийн үзүүлэх нөлөөллийн буюу хүчин зүйлийн хамаарлын шинжилгээг хийж дүгнэлт өгөх нь зохистой³ гэж үзлээ.

Нэгтгэсэн санхүүгийн тайланд хийсэн шинжилгээ

Шинжилгээний стандарт үзүүлэлтийн систем, тооцоолох аргачлал⁴-ын дагуу группын нэгтгэсэн санхүүгийн тайланд зэрэгцүүлсэн шинжилгээ хийж дүгнэлт өгсөн.

Хүснэгт 1. Групп компаниудын хөрөнгө, эх үүсвэрийн байдал

ҮЗҮҮЛЭЛТ	/Сүүлийн 3 жилийн дундаж/ /Санхүүгийн байдлын нэгтгэсэн тайлангаарх дүн. сая төгрөг/							
	“AAA” ГРУПП		“BBB” ГРУПП		“BBB” ГРУПП		“ГТГ” ГРУПП	
	ДҮН	%	ДҮН	%	ДҮН	%	ДҮН	%
ЭРГЭЛТИЙН ХӨРӨНГӨ	95,669.5	53.63%	23,588.7	66.78%	37,892.1	26.55%	255,550.1	93.57%
ЭРГЭЛТИЙН БУС ХӨРӨНГӨ	82,734.4	46.37%	11,733.4	33.22%	104,835.0	73.45%	17,573.5	6.43%
ХӨРӨНГИЙН ДҮН	178,403.9	100%	35,322.1	100%	142,727.1	100%	273,123.6	100%
БОГИНО ХУГАЦААТ ӨР ТӨЛБӨР	85,330.6	47.83%	28,024.1	79.34%	27,731.6	19.43%	178,363.8	65.31%
УРТ ХУГАЦААТ ӨР ТӨЛБӨР	72,833.2	40.82%	509.2	1.44%	44,882.6	31.45%	-	-
ӨР ТӨЛБӨРИЙН ДҮН	158,163.8	88.65%	28,533.3	80.78%	72,614.2	50.88%	178,363.8	65.31%
ЭЗЭМШИГЧИЙН ӨМЧИЙН ДҮН	20,240.1	11.35%	6,788.8	19.22%	70,112.9	49.12%	94,759.8	34.69%
ӨР ТӨЛБӨР БА ӨМЧИЙН ДҮН	178,403.9	100%	35,322.1	100%	142,727.1	100%	273,123.6	100%

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

3 жилийн дундаж үзүүлэлтээс харахад нийт хөрөнгөнд эргэлтийн хөрөнгийн эзлэх хувийн жин 26.6-аас 93.6 хувь, групп тус бүрийн хувьд хөрөнгийн бүтэц харилцан адилгүй (AAA, BBB группын авлагын эргэц удаан), цаашид авлагын цугларуулалтыг түргэсгэх, тооцооны авлагыг барагдуулах, шаардлагатай бол найдваргүй авлагын нөөц байгуулах, авлагын эргэцийг түргэсгэх алхам хийх нь зүйтэй.

Санхүүжилтийн эх үүсвэрийн тухайд нийт хөрөнгийн 50.9-өөс 88.7 хувийг өрийн хэрэглүүрээр санхүүжүүлсэн, сүүлийн 3 жилд өр төлбөрийн хувийн жин AAA группд 77.2-оос 88.7 хувь, BBB группд 58.0-аас 80.8 хувь, BBB

³Д.Нямаа. “Санхүүгийн нэгтгэсэн тайлагналын онол, арга зүйн зарим асуудал” УБ хот 2015 он, 56-р тал
⁴Б.Сайнжаргал. “Санхүүгийн тайлангийн шинжилгээ” УБ хот 1999 он

группд 24.7-оос 49.1 хувь, ГГГ группд 30.0-аас 35.0 хувь болж өссөн, өөрийн хөрөнгийн хувь оролцоо буурах хандлагатай, үүнээс шалтгаалан группуудын санхүүжилтийн зардал (зээлийн хүү) нэмэгдсэн, тэгэхдээ ВВВ болон ГГГ группуудад өр төлбөрийн оролцоо бага, өөрийн санхүүжилт зонхилж байна.

Хүснэгт 2. Групп компаниудын орлого, үр дүн
/Сүүлийн 3 жилийн дундаж/
/Орлогын нэгтгэсэн тайлангаарх дүн, сая төгрөгөөр/

ҮЗҮҮЛЭЛТ	“ААА” ГРУПП		“БББ” ГРУПП		“ВВВ”ГРУПП		“ГГГ” ГРУПП	
	ДҮН	%	ДҮН	%	ДҮН	%	ДҮН	%
1. ЦЭВЭР БОРЛУУЛАЛТ	248,540.3	100.00%	39,975.3	100.00%	483,929.4	100.00%	925,993.7	100.00%
2. БОРЛУУЛАЛТЫН ӨРТӨГ	228,798.2	92.06%	37,408.6	93.58%	442,184.9	91.37%	791,426.5	85.47%
3. НИЙТ АШИГ	19,742.1	7.94%	2,566.7	6.42%	41,744.5	8.63%	134,567.2	14.53%
4. ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ ЗАРДАЛ	28,774.8	11.58%	4,581.7	11.46%	35,776.5	7.39%	64,739.4	6.99%
5. ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ АШИГ	(9,032.7)	-3.63%	(2,015.0)	-5.04%	5,968.0	1.23%	69,827.8	7.54%
6. ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ БУС ОРЛОГО	694.5	0.28%	396.3	0.99%	3,010.0	0.62%	-	0.00%
7. ҮЙЛ АЖИЛЛАГААНЫ БУС ЗАРДАЛ	681.3	0.27%	618.7	1.55%	1,225.3	0.25%	51,828.6	5.60%
8. ТАТВАРЫН ӨМНӨХ АШИГ (АЛДАГДАЛ)	(9,019.5)	-3.63%	(2,237.4)	-5.60%	7,752.7	1.60%	17,999.2	1.94%
9. ОРЛОГЫН ТАТВАРЫН ЗАРДАЛ	20.5	0.01%	18.1	0.05%	1,817.7	0.38%	2,893.0	0.31%
10. ТАТВАРЫН ДАРААХ АШИГ(АЛДАГДАЛ)	(9,040.0)	-3.64%	(2,255.5)	-5.64%	5,935.0	1.23%	15,106.2	1.63%
11. КОМПАНИЙН НИЙТ ОРЛОГО	249,234.8	100.00%	40,371.6	100.00%	486,939.4	100.00%	925,993.7	100.00%
12. КОМПАНИЙН НИЙТ ЗАРДАЛ	258,274.8	103.63%	42,627.1	105.59%	481,004.4	98.78%	910,887.5	98.37%
13. ОРЛОГЫН 1 ТӨГРӨГТ НОГДОХ ЗАРДАЛ	0.96		1.06		0.988		0.98	

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Орлого, үр дүнгийн тооцооноос үзвэл борлуулсан барааны өртөг орлогын 85.47 хувиас 93.6 хувь, үйл ажиллагааны зардал 6.99 хувиас 11.58 хувь эзэлж, өрийн оролцоо өндөртэй ААА, БББ групп компаниудын хувьд алдагдалтай байгаа нь санхүүжилтийн зардлын (зээлийн хүү) нөлөөлөл байж болзошгүй юм.

Тэгэхдээ групп тус бүрээр борлуулсан барааны өртгийг тооцоолох бодлого журам, үйл ажиллагааны зардалд хамааруулсан зардлын нэр төрлийн ялгаатай байдал өмнөх онуудынхаас өөрчлөгдсөн (зөрчигдсөн) зэрэг нь зохих хэмжээгээр нөлөөлсөн байхыг ч үгүйсгэхгүй. Орлогын 1 төгрөгт ногдох зардал 96-аас 106 мөнгө байгаа, өөрөөр хэлбэл төгрөг тутмаас олох ашиг тун бага, зарим групп компанийн хувьд төгрөг тутамд 6 мөнгөний алдагдалтай бизнес эрхлэхэд хүрсэн шалтгаан, үр дагаварыг охин компани тус бүрээр, цаашилбал групп компаниудын үйл ажиллагааны үр дүнд борлуулсан барааны өртөг болон үйл ажиллагааны зардал зэрэг үндсэн ажиллагааны нөлөөлөл хэр байгааг шалтгаанаар нь тодруулан судлах, дараа онуудын бизнес төлөвлөгөөнд түүнийг харгалзах шаардлагатай нь харагдаж байна.

Хүснэгт 3. Групп компаниудын санхүүгийн үндсэн үзүүлэлтүүд
/Сүүлийн 3 жилийн дундаж/

№	ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД	ТООЦСОН ЖУРАМ	“ААА” ГРУПП	“БББ” ГРУПП	“ВВВ” ГРУПП	“ГГГ” ГРУПП
1. Санхүүгийн тогтворжилт						
1.1.	Өөрийн капиталын оролцоо, хувь	ӨК:НХ	11.35	19.22	49.12	34.6948
1.2.	Нийт өрийн харьцаа	ГК:ӨК	7.8144	4.2030	1.0357	1.8823
1.3.	Ажлын капитал	ЭХ-БХӨ	10,338.90	(4,435.40)	10,160.50	77,186.30
1.4.	Санхүүгийн уян хатан байдал	АК:ӨК	0.5108	(0.6533)	0.1449	0.8145
1.5.	Эргэлтийн хөрөнгийн харьцаа	ЭХ:БХӨ	1.1212	0.8417	1.3664	1.4327
2. Төлбөрийн чадвар						
2.1.	Төлбөрийн өнөөгийн боломж	Мх:БХӨ	0.0526	0.0193	0.0882	0.0407
2.2.	Төлбөрийн ойрын боломж	(Мх+Ав):БХӨ	0.8546	0.7281	1.0073	0.3795
2.3.	Эргэлтийн хөрөнгийн санхүүжилт	АК:ЭХ	0.1081	(0.1880)	0.2681	0.3020
2.4.	Өр төлбөр ба авлагын харьцаа	БХӨ:Авлага	1.2469	1.4110	1.0880	2.9517
3. Хөрөнгийн ашиглалт						
3.1.	Нийт хөрөнгийн ачаалал	НО:НХ	1.3970	1.1430	3.4117	3.3904
3.2.	Өөрийн хөрөнгийн ачаалал	БО:ӨК	12.2796	5.8884	6.9021	9.7720
3.3.	Авлага цугларуулалтын хугацаа	Ав:БО*360	99.13	178.86	18.96	23.4924
3.4.	БМН-ийн эргэцийн хугацаа	Н:ББӨ*360	27.23	28.68	8.11	37.6194
3.5.	Үйл ажиллагааны цикл	(3.3.+3.4.)	126.36	207.54	27.07	61.1118
4. Хөрөнгийн өгөөж, %-иар						
4.1.	Борлуулалтын ашигт ажиллагаа	ҮАЦА:БО	(0.0363)	(0.0504)	0.0123	0.0754
4.2.	Нийт хөрөнгийн өгөөж	ХТӨЦА:НХ	(0.05)	(0.0633)	0.0543	0.0659
4.3.	Өөрийн хөрөнгийн өгөөж	ТӨЦА:ӨК	(0.4456)	(0.3296)	0.1106	0.1899

4.4.	Зардлын түвшин	НЗ:НО	1.0363	1.0559	0.9878	0.9837

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Хөрөнгө, санхүүжилтын бүтэц, бүрэлдэхүүнд орсон өөрчлөлтийн улмаас өөрийн санхүүжилтийн оролцоо ААА группд 11.4 хувь, БББ группд 19.2 хувь, нийт өрийн харьцаа (өөрийн хөрөнгийн төгрөг тутамд ногдох өр төлбөр) ААА группд 7.8 төг, БББ группд 4.2 төг болсон, групп компаниудын заримд нь ажлын капитал эерэг, үндсэн ажиллагааны санхүүжилт хэвийн (эргэлтийн хөрөнгийн харьцаа 1.4:1 орчим) байгаа бол заримд нь ажлын капитал сөрөг, эргэлтийн хөрөнгийн харьцаа 0.8:1 орчим гарсан байна.

Төлбөрийн өнөөгийн боломж сул, дээд тал нь дөнгөж 8 хувь орчим байгаа бөгөөд авлагаа бүрэн цугларуулж аваад ч төлбөрийн ойрын боломж хангагдахааргүй, богино хугацаат өр төлбөр ба авлагын харьцаа 1.1-ээс 2.95 байгаа нь хэвийн биш түвшин юм.

Хөрөнгийн ашиглалт, өгөөжийн тухайд санхүүгийн байдлын нэгтгэсэн тайлангаар байгаа нийт хөрөнгийн төгрөг тутмаас жилдээ ойролцоогоор 1.1-3.4 төгрөгийн орлого олсон бол өөрийн хөрөнгийн ачаалал 5.9-12.3 төгрөг болж дээрхээс хэд дахин их байгаа нь эзэмшигчийн өмчийн дүн бага байгаагай холбоотой болно.

Авлагын эргэцийн хугацаа ААА, БББ группын хувьд 99-178 хоног байгаагаас үйл ажиллагааны циклийн хугацаа 126-207 хоног болж, авлагын цугларуулалт удааширсан нь группын авлагын тооцооны үлдэгдлийн өсөлт, борлуулалтын орлого буурсантай холбоотойг анхаарч, эргэлтийг түргэсгэх боломжуудыг эрж хайх хэрэгтэй гэсэн дүгнэлтүүд гарч байна.

Групп компаниудын зарим нь ашигтай ажилласан ба 2 групп компанийн хувьд үндсэн ажиллагааны болон татварын өмнөх ашиг сөрөг (алдагдалтай) гарсны улмаас бизнест оруулсан хөрөнгийн өгөөж, ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүд сүүлийн 2 жилд сөрөг гарчээ. Хөрөнгийн өгөөжийн үзүүлэлт хасах утгатай гарах нь оруулсан хөрөнгөө ашгаараа нөхөх бус, харин ч жил тутам нэмж алдсаар байгаагийн илрэл бөгөөд ийм байдал давтагдсаар байвал хөрөнгө оруулагчид, бизнесийн харилцагчдын итгэл алдарч бизнесийн үйл ажиллагаа тасалдан, дампууралд ч хүргэж болзошгүй тул бизнесийн нэгдлийг бүрэлдэхүүн дэх охин компани бүрээр ашиг, алдагдлыг тооцоолон группын түвшинд ашигт ажиллагааг хангах учиртай.

Эконометрикийн EViews 6.0 программаар группын нэгтгэсэн санхүүгийн тайлан, бүрэлдэхүүнд байгаа охин компани бүрийн санхүүгийн тусдаа тайлангийн

хамаарлыг буюу нэгтгэсэн санхүүгийн тайлангаарх үр дүнд охин компаниудын санхүүгийн үндсэн үзүүлэлтүүдийн үзүүлж буй нөлөөг корреляцийн болон регрессийн шинжилгээгээр тодорхойлов. Бизнесийн гол зорилго нь ашиг олох явдал бөгөөд санхүүгийн үр дүнг ашиг болон ашигт ажиллагааны үзүүлэлтээр хэмждэг, санхүүгийн тогтвортой байдал ашигт ажиллагааны үндэс болдог⁵ тул нэгтгэсэн тайлангийн санхүүгийн гол үр дүнгийн үзүүлэлт болгож ашигт ажиллагааны болон санхүүгийн тогтвортой байдлын үзүүлэлтүүдийг сонгосон болно.

Судалгаанд авсан 4 группын санхүүгийн нэгтгэсэн тайлангаарх өөрийн хөрөнгийн өгөөж буюу ашигт ажиллагааны үзүүлэлтэд тэдгээрийн бүрэлдэхүүний 19 компанийн санхүүгийн үзүүлэлтүүд (санхүүгийн тогтворжилтын, төлбөрийн чадварын болон хөрөнгийн ашиглалтын)-ийн үзүүлж буй нөлөөг шинжлэхдээ үзүүлэлт хоорондын корреляци хамаарлыг авч үзэв.

Тэмдэглэгээ	Үзүүлэлтүүд	Тооцооллын утга
ROE	Өөрийн хөрөнгийн өгөөж	ТӨЦА:ӨК
ST1	Өөрийн капиталын оролцоо, хувь	ӨК:НХ
ST2	Нийт өрийн харьцаа	ГК:ӨК
ST3	Ажлын капитал	ЭХ:БХӨ
ST4	Санхүүгийн уян хатан байдал	АК:ӨК
ST5	Эргэлтийн хөрөнгийн харьцаа	ЭХ:БХӨ
TCH1	Төлбөрийн өнөөгийн боломж	Мх:БХӨ
TCH2	Төлбөрийн ойрын боломж	(Мх+Ав):БХӨ
TCH3	Эргэлтийн хөрөнгийн санхүүжилт	АК:ЭХ
TCH4	Өр төлбөр ба авлагын харьцаа	БХӨ:Авлага
HA1	Нийт хөрөнгийн ачаалал	НО:НХ
HA2	Өөрийн хөрөнгийн ачаалал	БО:ӨК
HA3	Авлага цугларуулалтын хугацаа	Ав:БО*360
HA4	БМН-ийн эргэцийн хугацаа	Н:ББӨ*360
HA5	Үйл ажиллагааны цикл	HA3+ HA4

Судалгаанаас харахад ашигт ажиллагааны үзүүлэлтэй (өөрийн хөрөнгийн өгөөжтэй) хамгийн өндөр корреляци хамааралтай байгаа нь ST1 буюу өөрийн капиталын оролцоо юм байна. Иймд судалгааны дараагийн шатанд өөрийн хөрөнгийн өгөөжтэй илүү их корреляци хамааралтай байж болзошгүй гэж үзсэн үзүүлэлтүүдийг сонгон авч хүчин зүйлсийн шинжилгээг хийсэн болно. Группын ⁵Thomas R.Robinson, Elaine Henry, Wendy L.Pirie, Michael A. Broihahn, 2012. "International Financial Statement Analysis"

өөрийн хөрөнгийн өгөөжид охин компаниудын санхүүгийн харьцаанууд хэрхэн нөлөөлж байгааг регрессийн шинжилгээгээр харууллаа.

Өөрийн хөрөнгийн өгөөжид хамгийн их нөлөөлөгч хүчин зүйлс

Dependent Variable: ROE				
Method: Least Squares				
Date: 11/20/15 Time: 18:02				
Sample: 57				
Included observations: 57				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.260929	0.010122	25.77803	0.0000
ST1	-0.027137	0.001877	-14.45937	0.0000
ST4	0.020060	0.009403	2.133311	0.0417
TCH3	0.012938	0.005872	2.203147	0.0451
HA2	0.004545	0.000362	12.55416	0.0000
HA5	-1.85E-05	7.72E-06	-2.397972	0.0400
R-squared				
	0.984750	Mean dependent var		0.120667
Adjusted R-squared				
	0.976278	S.D. dependent var		0.179661
S.E. of regression				
	0.027672	Akaike info criterion		-4.047653
Sum squared resid				
	0.006891	Schwarz criterion		-3.764433
Log likelihood				
	36.35740	Hannan-Quinn criter.		-4.050670
F-statistic				
	116.2322	Durbin-Watson stat		2.382809
Prob(F-statistic)				
	0.000000			

Судалгааны үр дүнд дараах математик загвар гарч ирсэн. Үүнд:

$$\text{ROE} = 0.261 - 0.027 * \text{ST1} + 0.020 * \text{ST4} + 0.013 * \text{TCH3} + 0.005 * \text{HA2} - 1.851e-05 * \text{HA5}$$

Иймд, групп компаниудын өөрийн хөрөнгийн өгөөжид охин компанийн :

1. Өөрийн капиталын оролцооны түвшин
2. Санхүүгийн уян хатан байдал
3. Эргэлтийн хөрөнгийн санхүүжилт
4. Өөрийн хөрөнгийн ачаалал
5. Үйл ажиллагааны цикл

гэсэн үзүүлэлтүүд илүү нөлөөлж байгаа тул өөрийн хөрөнгийн өгөөж (ROE) буюу ашигт ажиллагааг нэмэгдүүлж, зохистой түвшинд байлгахын тулд бүрэлдэхүүн толгой ба охин компаниудын дээрх 5 үзүүлэлтэд илүү анхаарч ажиллах нь зүйтэй гэсэн дүгнэлтэнд хүрлээ.

Мөн группын ашигт ажиллагаанд даацтай нөлөөлж буй дээрх таван хүчин

зүйлс нь санхүүгийн нэгтгэсэн тайлангийн Альтманы Z индекст хэрхэн нөлөөлж байгааг дараах тооцоогоор шалгаж үзэв. Санхүүгийн нэгтгэсэн тайлангийн Z индекс буюу санхүүгийн тогтворгүй байдал үүсэхэд охин компаниудын санхүүгийн гол үзүүлэлтүүдийн нөлөөллийг харуулбал:

Санхүүгийн тогтворгүй байдалд хамгийн их нөлөөлж буй хүчин зүйлс

Dependent Variable: Z				
Method: Least Squares				
Date: 12/03/15 Time: 15:03				
Sample: 57				
Included observations: 56				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.929885	0.344665	5.599305	0.0001
	-0.500572	0.093107	-5.376320	0.0002
	0.029688	0.015525	1.912294	0.0800
	0.198978	0.041440	4.801584	0.0004
	0.000819	0.000253	3.231058	0.0072
R-squared	0.750090	Mean dependent var		2.695882
Adjusted R-squared	0.666786	S.D. dependent var		1.346222
S.E. of regression	0.777102	Akaike info criterion		2.573438
Sum squared resid	7.246650	Schwarz criterion		2.818501
Log likelihood	-16.87422	F-statistic		9.004311
Durbin-Watson stat	1.117495	Prob(F-statistic)		0.001340

$$Z = 1.9299 - 0.5006*ST2 + 0.0297*ТСН4 + 0.1990*НА2 + 0.0008*НА5$$

Санхүүгийн тогтворгүй байдалд ST2 (Нийт өрийн харьцаа), ТСН4 (Өр төлбөр авлагын харьцаа), НА2 (Өөрийн хөрөнгийн ачаалал), НА5 (Үйл ажиллагааны цикл) гэсэн дөрвөн хүчин зүйл хамгийн хүчтэй нөлөөлж байгаа нь харагдлаа.

Санхүүгийн тогтворгүй байдал буюу дампуурлын эрсдэлийн загвар⁶-уудыг тооцоолоход ашиглагддаг санхүүгийн үзүүлэлтүүд, тэдгээрт тулгуурласан санхүүгийн харьцаануудыг судалгаанд хамруулсан 4 группын нэгтгэсэн санхүүгийн тайлангийн мэдээллээр тодорхойлон групп тус бүрээр санхүүгийн хүндрэлд орж болзошгүй байдал (эрсдэл) –ыг дампуурлын болзошгүй байдлын загвар ашиглан тооцсон болно.

⁶С.Долмон. “Монголын хөрөнгийн зах зээл дээр хувьцаагаа арилжаалж буй компаниудын дампуурлын эрсдэлийн загварыг тодорхойлох нь” УБ хот 2008 он

Хүснэгт 4. Дампуурлын болзошгүй байдлын загваруудын нэгдсэн үр дүн

Загварууд	Дампуурах муж	“AAA” групп	“BBB” групп	“BBB” групп	“GGG” групп
Альтманы 5 хувьсагчтай загвар ХК, 1968	Z<1.81	1.15	2.21	2.93	4.7
Альтманы 5 хувьсагчтай загвар ХХК, 1977	Z<1.23	1.04	2.04	2.83	4.28
Лисогийн дөрвөн хувьсагчтай загвар	Z<0.037	0.03	0.05	0.04	0.05
Таффлерийн дөрвөн хувьсагчтай загвар	Z<0.02	0.26	0.39	0.26	0.45
Лео Хао Суан, 1999	Z<1.5457	1.48	1.22	1.38	1.16
Беликов, 1998	Z<0.18	0.66	1.88	3.02	4.84

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

AAA групп бусад групптэй харьцуулбал дампуурах эрсдэл өндөр буюу санхүүгийн тогтворгүй байдлын урьдчилсан дохиолол байна гэдэг нь дийлэнхи загвараар тогтоогдож байна. Иймд, AAA группын санхүүгийн хүндрэлийн болзошгүй байдал охин компаниуд нь хэрхэн нөлөөлсөнийг тооцож үзье.

Санхүүгийн тайлангийн мэдээллийг ашиглан холбогдох тооцоолуудыг хийж AAA группын санхүүгийн эрсдэлд орж болзошгүй байдлыг загвар тус бүрээр тооцоолоход үр дүн нь дараах байдлаар гарлаа.

Хүснэгт 5. AAA группын охин компаниудын дампуурлын эрсдэлийн тооцоолол

	AAA ₁	AAA ₂	AAA ₃	AAA ₄	AAA ₅	AAA ₆	“AAA” групп	Муж
Альтманы загвар ХК, 1968	0.84	0.80	-0.82	0.59	-1.04	0.09	1.15	<1.810
Альтманы загвар ХХК, 1977	0.61	0.90	-0.44	0.42	-0.46	0.06	1.04	<1.230
Лисогийн загвар	0.05	0.03	0.02	0.06	0.03	0.06	0.03	<0.037
Таффлерийн загвар	0.47	0.20	0.15	0.55	0.06	0.53	0.26	<0.020
Лео Хао Суан, 1999	1.79	1.20	1.40	1.60	1.60	1.69	1.48	<1.546
Беликов, 1998	0.26	1.45	-1.33	1.29	-0.80	0.24	0.66	<0.180

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Байр эзлүүлэх аргаар⁷ ААА группын охин компаниудын дампуурлын эрсдэлийг эрэмбэлэн харуулбал:

Хүснэгт 6. Дампуурлын эрсдэлийн загваруудын үр дүнгийн онооны эрэмбэлэлт

Дампуурлын эрсдэлийн загварууд	ААА ₁	ААА ₂	ААА ₃	ААА ₄	ААА ₅	ААА ₆	Жин дундаж	Мат дундаж	Нэгтгэсэн тайлан
Альтманы загвар ХК, 1968	6	5	2	4	1	3	0.547	0.076	1.149
Альтманы загвар ХХК, 1977	5	6	2	4	1	3	0.47	0.18	1.045
Лисогийн загвар	4	3	1	6	2	5	0.045	0.042	0.033
Тафлерийн загвар	4	3	2	6	1	5	0.391	0.329	0.264
Лео Хао Суан, 1999	6	1	2	3	4	5	1.628	1.545	1.478
Беликов, 1998	4	6	1	5	2	3	0.286	0.184	0.657
Нийт балл	29	24	10	28	11	24			

Альтманы 1968 оны загварын хувьд ААА₅ нь (ААА группын 4-р охин компани) дампуурах эрсдэл хамгийн өндөр буюу $Z=-1.04$ гарсан тул 1 балл, мөн үүний араас ААА₃-ын $Z=-0.82$ гарсан тул 2 балл гэх зэргээр балл өгч, дампуурах эрсдэл хамгийн багатай нь ААА₁ буюу толгой компанийн хувьд Альтманы индекс нь $Z=0.84$ гарсан тул 6 балл гэхчлэн дампуурлын эрсдэлийн бусад загварууд тус бүрийн хувьд балл өгсөн. Тухайн группын охин компаниудын авсан нийт онооны нийлбэрээр нэгдсэн оноог гаргаж, минимум утгаар рейтинг тогтоосон болно. Нийт баллын оноо хамгийн бага гарсан охин компанид санхүүгийн эрсдэл хамгийн өндөр байх тул ААА₃ болон ААА₅ нь бусад охин компаниудаа бодвол санхүүгийн эрсдэл хамгийн ихтэй гарчээ.

Охин компаниудын санхүүгийн үзүүлэлтүүд

Санхүүгийн гол үзүүлэлтүүд	ААА ₁	ААА ₂	ААА ₃	ААА ₄	ААА ₅	ААА ₆
ЦӨЭК/нийт хөрөнгө	0.4100	-0.4800	-0.6200	0.1400	-1.0300	0.0200
Хуримтлагдсан ашиг/нийт хөрөнгө	0.0100	0.1000	-0.1700	0.1400	-0.1300	0.0300
Татварын өмнөх ашиг/нийт хөрөнгө	-0.0300	0.0000	-0.0500	0.0000	0.0000	-0.0100
Өөрийн хөрөнгө/Өр төлбөр	0.1900	0.4400	0.1300	0.1700	-0.1100	0.0300

⁷Савицкая Г.В, Москва 2006, “Методика комплексного анализа хозяйственной деятельности”

Цэвэр борлуулалт/Нийт хөрөнгө	0.3400	0.9700	0.2600	0.1300	0.4400	0.0400
Нийлбэр	0.9200	1.0300	-0.4500	0.5800	-0.8300	0.1100
Дундаж	0.1840	0.2060	-0.0900	0.1160	-0.1660	0.0220

Дээрх судалгаа, тооцоолуудаас үзэхэд ААА группын санхүүгийн болзошгүй эрсдэлд ААА₃ болон ААА₂ охин компаниуд хамгийн их сөрөг нөлөөллийг үзүүлсэн байна.

Дүгнэлт, санал

1. Групп компаниудын нэгтгэсэн санхүүгийн тайланд хийсэн шинжилгээнээс үзэхэд 1 салбар дахь охин компаниуд бүхий босоо чиглэлийн группуудын ашигт ажиллагааны болон хөрөнгө оруулалтын өгөөж зах зээл болон салбартайгаа холбоогүй конгломерат чиглэлийн группуудынхтай харьцуулахад илүү байгаа нь тодорхойлогдсон. Энэ нь компаниуд бизнесийн чиглэл, хүрээгээ өргөжүүлэхдээ ул үндэстэй судалгаа тооцоо тэр бүр хийхгүй байгаа, шийдвэр гаргалтанд ашиглах үнэн зөв мэдээлэл (санхүүгийн нэгтгэсэн тайлангаа зөв бэлтгэж, түүндээ шинжилгээ хийж, үр дүнг шийдвэр гаргахдаа ашигладаггүй) дутмаг, бизнесийг үр өгөөжтэй удирдах удирдлагын мэдлэг, ур чадвар сайн биш байгаатай холбоотой гэж дүгнэж байна.

2. Компанийн хэмжээ өргөжин томорч толгой ба охин компани бүхий бизнесийн нэгдлүүд үүсэх тусам дээд түвшний (топ) удирдлагын шийдвэр гаргалт, группын төлөвлөлт, удирдан зохион байгуулалт, хяналтын цар хүрээний холбогдол нэмэгддэг тул үүрэг хариуцлагыг зөв хуваарилан, төвлөрсөн хяналтыг хэрэгжүүлэхийн зэрэгцээ төвлөрсөн бус хяналтыг хэрэгжүүлэх нь бизнесээ бүхэлд нь үр ашигтай тогтвортой удирдах арга хэрэгсэл мөн гэж дүгнэлээ.

3. Групп компаниудын санхүүгийн нэгтгэсэн тайлангийн шинжилгээ нь удирдлагын зориулалтаар хийгддэг дотоод шинжилгээ, бүрэлдэхүүн нэгжүүдийн зэрэгцүүлсэн шинжилгээ, охин компани тус бүрийн оролцоог тооцсон иж бүрэн үнэлгээ, нэгдсэний үр дүн болох синергетик өгөөжийг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн урьдчилсан шинжилгээ, хөрөнгө оруулалтыг аль охин компанид ямар хэмжээгээр хийх тухай хөрөнгө оруулалтын төслийн шинжилгээ, дотоод өртөг зардлын шинжилгээ, компанийн удирдлага зохион байгуулалтын шинжилгээ байх ёстой гэж үзлээ.

4. Нэгтгэсэн тайлангаарх үр дүнгийн үзүүлэлтэд охин компани тус бүрийн санхүүгийн тайлангийн үзүүлэлтүүдийн үзүүлэх нөлөөллийн шинжилгээ, улмаар охин компани тус бүрийн үйл ажиллагаа, үр дүнгийн өнөөгийн байдлыг тодорхойлж эрэмбэлэх нь группын толгой болон охин компанийн харилцан

хамаарлыг илүү нарийн тодорхойлж, бизнесийг группын түвшинд буюу бүхэлд нь зүй зохистой удирдахад чухал нөлөө үзүүлнэ гэж үзэж байна.

Ашигласан материал

Д.Нямаа. “Санхүүгийн нэгтгэсэн тайлагналын онол, арга зүйн зарим асуудал”
УБ хот 2015 он, 56-р тал

Б.Сайнжаргал. “Санхүүгийн тайлангийн шинжилгээ” УБ хот 1999 он
Thomas R.Robinson, Elaine Henry, Wendy L.Pirie, Michael A. Broihahn.
“International Financial Statement Analysis” 2012.

С.Цолмон. “Монголын хөрөнгийн зах зээл дээр хувьцаагаа арилжаалж буй
компаниудын дампуурлын эрсдэлийн загварыг тодорхойлох нь” УБ хот
2008 он

Савицкая Г.В, Москва 2006, “Методика комплексного анализа хозяйственной
деятельности”

Якубовская, Л.В. “Особенности анализа консолидированной отчётности в
корпоративных структурах”. Автореферат диссертации. 2007. Москва
Групп компаниуд, тэдгээрийн охин компаниудын санхүүгийн тусдаа тайлан
2012-2014 он.

IASB. International Financial Reporting Standards 2015, London.