

ТӨРИЙН ӨМЧИТ КОМПАНИУДЫН ЗЭЭЛЖИХ ЗЭРЭГЛЭЛИЙН СУДАЛГАА

Т.Лагнай*, Б.Сайнжаргал**

Хураангуй: 1990-ээд оны эхэн үеэс эхэлсэн төвлөрсөн төлөвлөгөөт эдийн засгийн тогтолцооноос зах зээлийн эдийн засгийн тогтолцоонд шилжих шилжилтийн үйл явцыг дагалдан Монгол орны эдийн засгийн амьдрал олон чухал өөрчлөлтүүд гарсан юм. Эдийн засгийн төвлөрсөн зохицуулалтыг халж, эдийн засгийг либеральчлах, зах зээл болон чөлөөт өрсөлдөөнийг дэмжих, улсын өмчийг хувьчлах бодлогыг хэрэгжүүлсний дүнд өмчийн олон хэлбэр үүсч хөгжин, хувийн хэвшил, төр ба хувийн хэвшил хамтын оролцоотой олон компаниуд үүсэн бий болсон.

Гэвч төрийн өмчит компаниуд ашиг багатай ажиллаладаг, авсан татаас санхүүжилтээ үр ашиггүй зарцуулдаг гээд олон асуудлууд байдаг. Иймд төрийн өмчит компаниудын төлөөлөл болгон эрчим хүчний салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй төрийн өмчит компаниудын санхүүгийн тайлан мэдээлэл болон жилийн үйл ажиллагааны тайланг үндэслэн үндэсний компаниудын онцлогийг тусган зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээг тогтоон, загварчлахыг зорьсон болно.

Түлхүүр үгс: Төрийн өмчит компани, зээлжих зэрэглэл тогтоох, төлбөрийн чадвар

Abstract: With the transition from a centrally planned economy to a market economy during the 1990s, there has been some significant changes in the economic life of Mongolia. With the adoption of a policy of privatizing the economy, liberalizing the economy, supporting market and free competition and privatizing state property, many forms of property have emerged as well as many private, public and private companies have participated.

However, state-owned companies are often ineffective and spend heavily on subsidized spending. Therefore, as a representative of state-owned companies, we are aiming to design and model a rating of credit rating and reflect the characteristics of national companies based on financial reports and annual reports on state-owned companies.

Keywords: Төрийн өмчит компани, зээлжих зэрэглэл тогтоох, төлбөрийн чадвар

* МУИС-ийн Бизнесийн сургууль, (E-mail) laagii@yahoo.com

** МУИС-ийн Бизнесийн сургууль

Судалгааны ажлын онол, аргазүйн үндэслэл:

Монгол улсын эдийн засаг, бизнесийн орчны онцлог нөхцөл байдалд нийцсэн зээлжих зэрэглэлийг тогтоох зорилгоор төрийн өмчит компанийн зах зээл дэх үйл хөдлөл, оролцогч талуудын үүрэг оролцоог “институцийн онол”-оор тайлбарласан. Зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагаанд оролцож буй талуудын мэдээллийн тэгш бус байдлаас үүдэн гарч болох асуудал, тэрхүү мэдээллийн тэгш бус байдлыг арилгахтай холбоотой асуудлыг “Тоглоомын онол” болон түүнээс салбарласан “Лемоны зах зээлийн онол”, “Сигнал онол”-ууд тайлбарласан.

Түүнчлэн зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээ хийлгэж буй компанийн удирдлагын ёс суртахуун нь үнэлгээний процесст эрсдэл учруулж болохыг “moral hazard”-ын онолоор, зээлжих зэрэглэл нь компанийн дампуурах магадлалтай шууд холбоотой үзүүлэлт тул түүнийг магадлалын онолтой холбож тус тус авч үзсэн болно.

Судалгаанд “Эконометрикийн загвар”, “Санхүүгийн тайлангийн иж бүрэн шинжилгээ”, “Олон хүчин зүйлсийн регресс” шинжилгээ, “Анкет асуулга”-ын аргуудыг ашигласны зэрэгцээ шаардлагатай тооцоолыг үйлдэхдээ Microsoft Excel програм, EViews программуудыг ашиглан “Чанарын хариулт бүхий регрессийн загвар” (Probit, Logit, Extreme Value) ашигласан.

Онолын судалгаа

Онолын хэсэг: Зэрэглэл тогтоох үйл ажиллагаанд оролцож буй талуудын мэдээллийн тэгш бус байдлаас үүдэн гарч болох асуудал, тэрхүү мэдээллийн тэгш бус байдлыг арилгахтай холбоотой асуудлыг “Тоглоомын онол” болон түүнээс салбарласан “Лемоны зах зээлийн онол”, “Сигнал онол”-ууд тайлбарласан. “Тоглоомын онол”-д мэдээллийн тархалтын асуудлыг чухалчлан авч үздэг бөгөөд санхүүгийн зах зээлд оролцогч талуудын үйл хөдлөлийг мэдээллийн хүртээмжтэй холбож тайлбарладаг. Санхүүгийн зах зээлд оролцогч талуудын үйл хөдлөлийг “тоглоомын онол”-оор тайлбарлаж болох ба уг онол ёсоор зах зээл нь тоглоомын талбар болж, түүнд оролцогч талууд нь үнэн бодит мэдээллээр хангагдсан байх нь цаг хугацаа, зардал хэмнэх гол нөхцөл болно хэмээн үзсэн байдаг. “Тоглоомын онол”-оос салбарласан “лемоны онол”, “сигналын онол”-уудад мэдээллийн тэгш бус байдлын талаар дэлгэрэнгүй судалсан байна. “Лемоны онол”-ын гол төлөөлөл нь Akerlof G.A (1970), Spence A.M (1973), Crawford V.P болон Sobel J (1982) нар болно. “Лемоны зах зээлийн онол” ёсоор санхүүгийн зах зээлд мэдээллийн хомсдол үүсгэхгүйн тулд гуравдагч этгээд болох зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээний байгууллагыг

ашиглах нь чухал бөгөөд тэд хөрөнгийн зах зээлд үнэт цаас гаргах компани болон хөрөнгө оруулагч нарыг мэдээллээр холбож, “мэдээллийн тэгш бус байдал”-ыг арилгах үүргийг хүлээнэ.³ “Мэдээллийн тэгш бус чанар”-н талаар судалсан Нобелийн шагналт эрдэмтэн Akerlof G.A (1970) “лемоны онол”-оо хуучин машины зах зээлийн жишээн дээр тайлбарласан байдаг. Мэдээлэл бүхий “агент” (компани), мэдээлэлгүйгээр шийдвэр гаргах гэж буй хөрөнгө оруулагч зэрэгцэн буй нөхцөлд стратегийн шинжтэй, товч тодорхой мэдээллийг шууд авч байх нь чухал юм гэж Crawford, V.P, and Sobel (1982)⁴ нар үзсэн бөгөөд хожмын судлаачид үүнийг “chief talk mode” гэж нэрлэсэн. Түүнээс хойш Battaglini, M. (2002),⁵ Aumann, R.J. and S.Hart (2003),⁶ Krishna, V. And J.Morgan (2004),⁷ Ottaviani, M. And P.N. Sorensen (2006),⁸ Kartik, N , M.Ottoviani, Marco and F.Squintani (2007),⁹ Mullainathan, S., J.Schwartzstein and A.Shleifer (2008)¹⁰ нарын гүйцэтгэсэн судалгаануудад “мэдээллийн тэгш бус шинж чанар”-ыг арилгахын тулд мэдээлэл илгээгч болон хүлээн авагчийн хооронд мэдээллийг үр ашигтай тархаах арга замуудыг судалжээ. Эдгээр бүтээлүүдэд мэдээллийн тэнцвэрт байдалд чухал ач холбогдол өгч, зөвхөн гуравдагч этгээд үнэн зөв бөгөөд тэнцвэртэй мэдээллийг өгч чадна гэдгийг тодруулсан. Санхүүгийн зах зээл дээр зээлжих зэрэглэл тогтоогч байгууллага нь гуравдагч буюу хөндлөнгийн этгээд ба зэрэглэлийн үнэлгээний мэдээлэл нь хараат бус юм.

Дан ганц санхүүгийн мэдээлэл ашиглан компанийн зээлжих зэрэглэлийг тооцох нь хангалтгүй юм. “Маппинг” үнэлгээний системийг ашиглаж буй нөхцөлд компанийн ашиг орлого, санхүүгийн үзүүлэлт болон харьцаануудыг ашиглан судалгаа шинжилгээ хийхийн хамт компанийн суурь мэдээлэл болох хариуцлага, засаглал, бүтэц зохион байгуулалт зэрэг гэх мэт чанарын үзүүлэлтүүдийг ч хамтатган авч үздэг. Сүүлийн 40 орчим жилд Мүүди’с болон Эс&Пи компани нь хөгжиж байгаа эдийн засагтай орнуудын жижиг, дунд компаниудын гаргасан өрийн бичигт 4000¹¹ орчим удаа зэрэглэлийн үнэлгээг

³ Norman.W and MacDonald.C. “What’s Wrong With the Triple Bottom Line?” Degrees.ca Newsletter, (July, 2004)

⁴ Crawford,V.P. and J. Sobel (1982) “Strategic Information Transmission,”Econometrica 50, pp.1431-1451

⁵ Battaglini, M. (2002), Multiple Referrals and Multidimensional Cheap Talk, Econometrica, 2002, Vol.70, Issue 4, pp 1379-1401

⁶ Aumann, R.J. and S.Hart (2003), Long Cheap Talk, Econometrica 71, 1619-1660

⁷ Krishna, V. and J.Morgan: Contracting for Information under Imperfect Commitment, Rand Journal of Economics, 39 (2008) No.4, 905-925

⁸ Marco Ottaviani, Peter Norman Sorensen (2006), Journal of Economic Theory 126, pp.120-142

⁹ N Kartik, M Ottaviani, F Squintani (2007), Credulity, lies, and costly talk, Journal of Economic theory 134 (1), 93-116

¹⁰ N Kartik, M Ottaviani, F Squintani (2007), Credulity, lies, and costly talk, Journal of Economic theory 134 (1), 93-116

¹¹ <http://www.standardandpoors.com/home/jp/jp>

“Маппинг” аргад тулгуурлан хийсэн байдаг. Маппинг арга нь компанийн санхүүгийн тайлангийн харьцаануудад дискерминант шинжилгээ хийхийн сацуу бизнесийн үнэ цэнэ, менежментийн болон санхүүгийн бодлого зэрэг үзүүлэлтүүдийг цогц байдлаар шинжлэн дүгнэсний эцэст зэрэглэлийн үнэлгээг загварт оруулж тооцдог.

Компанийн ашиг орлого өндөр, зээлийн хэмжээ бага, өөрийн хөрөнгө их байх тусам зээлийн төлбөрөө төлөх магадлал өндөр. Гадаад хүчин зүйлийн тодорхой бус байдалд орсон ч нөхцөл байдлыг даван гарах боломж өндөр байна. Тиймээс судалгаа шинжилгээ хийхдээ үнэлгээний байгууллага нь ашигт ажиллагаа, тогтвортой байдал, мөнгөн урсгалыг чухалчилж үздэг.

Чанарын үзүүлэлтийг судлах нь компанийн үйл ажиллагааны суурийг судлаж шинжлэхэд оршино. Санхүүгийн үйл ажиллагааны үзүүлэлт нь сайн ч гэсэн чанарын үзүүлэлт муудвал үнэлгээг бууруулах зэрэг арга хэмжээ авах шаардлагатай болдог.

“Маппинг” үнэлгээний арга

Үндсэн үзүүлэлт	Эзлэх хувь	Тайлбар	Дэд үзүүлэлтүүд
1.Бизнесийн үнэ цэнэ	20%	Тухайн салбарын ба компанийн онцлог. Тухайн компани ямар салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг, тэрхүү салбарын онцлогыг нягтална. Салбарыг судалж үнэлгээ өгсөнөөр үнэлгээ хийлгэж байгаа компанийн өнөөгийн байдлыг хянах, ирээдүйн үйл ажиллагааг нь тодорхойлоход шаардлагатай мэдээлэл болно.	-Зах зээл нь дотоодын зах зээл эсвэл глобал зах зээл эзэлсэн.
			-Ирээдүйд эрэлттэй бөгөөд, тухайн салбар бусад салбараас хамааралгүй.
			-Тогтворжсон салбар хэдий ч гадаад орчны нөлөөтэй.
			-Хөгжиж байгаа эсвэл хөгжингүй салбар эсэх
			-Салбарын эрэлт нийлүүлэлтийн баланс, олон улсын өрсөлдөөн, түүхий эдийн бэлтгэл тогтворгүй.
2. Үйл ажиллагааны хүрээ	20%	Компанийн засаглал ямар түвшинд байгааг тодруулна. Сайн засаглалтай компанийн хувьд хүлээх хариуцлага өндөр байна гэж үздэг.	-Нийт борлуулалтын хэмжээ
			-Эзэмшил ба зохион байгуулалт
			-Бие даасан байдал

3. Санхүүгийн бодлого	10%	НББ-н хөтлөлт, мэдээлэл боловсруулалт, олон улсын стандартын мөрдлөг, НХЗЗ	Аудитаар тайлангаа баталгаажуулдаг эсэх. Нийтэд ил тодоор мэдээлдэг эсэх. Татварын хяналт шалгалтанд хамрагдсан тоо.
Чанарын үзүүлэлт	50%		
4. Санхүүгийн үзүүлэлт	40%	Санхүүгийн тайлангийн шинжилгээгээр тооцоолно.	Үйлдвэрлэлийн хүчин чадал Ажилчдын бүтээмж Үндсэн хөрөнгө, тоног төхөөрмжийн шинэчлэл Хувьцаат капиталын өгөөж
5. Ашигт ажиллагаа	10%	Өнөөдрийн олж байгаа ашгийн харьцаа	Борлуулалтын ашиг/ Борлуулалтын орлого Борлуулалтын ашиг/ ББӨ
Санхүүгийн тоон үзүүлэлт	50%		
Нийт	100%		

“Маппинг” аргын хувьд зээлжих зэрэглэл тогтоохын тулд санхүүгийн тайлангийн сүүлийн 12 сарын тоон үзүүлэлтүүдийг ашигладаг. Мөн чанарын үнэлгээг онооны системд шилжүүлэн жагсаана. Үнэлгээнд нөлөөлөх хүчин зүйлсийн нөлөөллийг тооцоолж, үр дүнг гаргасны дараа түүнийг үнэлгээний категори (Ааа, Аа, А, Ваа, Ва, В, Саа, Са)-д хамааруулна. Тооцоолсон утга бага байх тусам авах үнэлгээ өндөр байх ба уг тооцооны утга өсөхөд үнэлгээний категори доогуур тогтоогдоно.

Ааа	Аа	А	Ваа	Ва	В	Саа	Са
1	3	6	9	12	15	18	20

“Маппинг” үнэлгээний категори

Үнэлгээ	Хүчин зүйл тус бүрийн онооны нийлбэр дундаж
Ааа	$x < 1.5$
Аа1	$1.5 \leq x < 2.5$
Аа2	$2.5 \leq x < 3.5$
Аа3	$3.5 \leq x < 4.5$
А1	$4.5 \leq x < 5.5$
А2	$5.5 \leq x < 6.5$

A3	$6.5 \leq x < 7.5$
Baa1	$7.5 \leq x < 8.5$
Baa2	$8.5 \leq x < 9.5$
Baa3	$9.5 \leq x < 10.5$
Ba1	$10.5 \leq x < 11.5$
Ba2	$11.5 \leq x < 12.5$
Ba3	$12.5 \leq x < 13.5$
B1	$13.5 \leq x < 14.5$
B2	$14.5 \leq x < 15.5$
B3	$15.5 \leq x < 16.5$
Caа1	$16.5 \leq x < 17.5$
Caа2	$17.5 \leq x < 18.5$
Caа3	$18.5 \leq x < 19.5$
Ca	$x \geq 19.5$

Судалгаа: Төрийн өмчит 8 компанийн мэдээллийг судалгаанд хамруулсан ба эдгээр компаниуд нь эрчим хүчний салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг. Харьцангуй нээлттэй мэдээлэлтэй байсан юм. Сонгосон 8 компанийн 2018 оны санхүүгийн тайлангаас Хувьцаат капиталын өгөөж (ROE), Компаниудын бие даалтын коэффициентыг тооцсон ба бизнесийн үйл ажиллагаа нь өөрийн капиталаар санхүүжих чадвартай эсэхээс хамаарч санхүүгийн тогтвортой байдал илэрхийлэгдэнэ. График 1-ээс үзэхэд ДЦС-4 харьцангуй санхүүгийн хувьд тогтвортой байна. Бусад 7 компанийн хувьд өөрийн капиталаар санхүүжих чадвар тааруу байгааг харж болно.

График 1

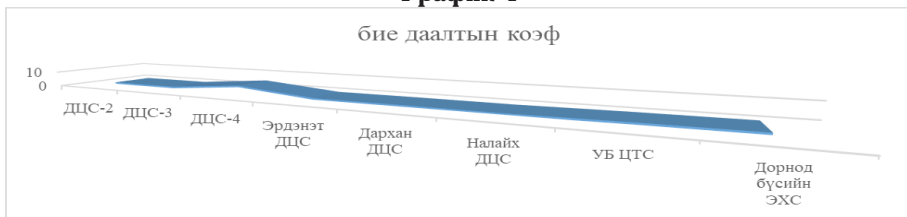
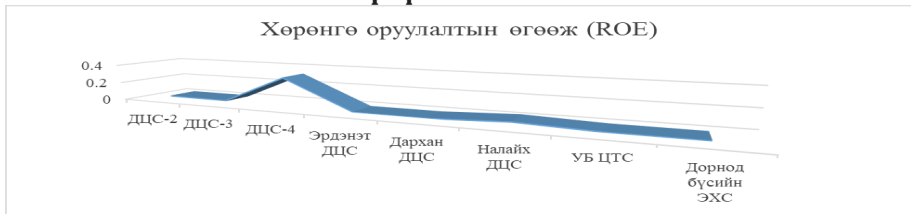


График 2



Хөрөнгө оруулалтын өгөөж нь эзэмшигчдийн хөрөнгийн 1 төгрөг тутамд ноогдож буй ашгийн хэмжээг илэрхийлнэ. Өөрөөр хэлбэл хувьцаат капиталын өгөөгжийн харьцааны үзүүлэлт бөгөөд “ДЦС -4” ХК арай илүү байгаа нь харагдаж байна.

Сонгон авсан компаниудын чанарын үзүүлэлтүүдийг 2017, 2018 оны жилийн тайлан, болон Хөрөнгийн биржийн цахим хуудсанд байршуулсан мэдээллээс түүвэрлэн авсан болно. Цуглуулсан мэдээллүүдийг бүлэг тус бүрт харьяалагдах дэд үзүүлэлтүүдийн дагуу хангасан, хэсэгчилэн хангасан, хангаагүй, гэсэн хэмжүүрээр компани нэг бүр дээр тооцсон. Зарим асуултад зөвхөн “тийм”\”үгүй” эсвэл “үгүй”\”тийм” гэсэн хязгаарлагдмал хариулт шаардлагатай. Цаашлаад, зарим асуулт урьдчилсан нөхцөл бүрэлдсэн байхаас хамаарна. Хэрэв тэр нөхцөл бүрэлдээгүй байвал тухайн асуултад ямар ч оноо өгөхгүй ба энэ нь тухайн компанийн авах нийт оноог бууруулна.

Хүснэгт 1. Чанарын үзүүлэлт -1 Бизнесийн үнэ цэнэ

Бизнесийн үнэ цэнэ		Үнэлгээний хэмжээс	Үнэлгээний заавар
Асуулт -1	Санхүүгийн болон санхүүгийн бус мэдээлэл агуулсан компанийн жилийн тайлан гардаг уу?	<ul style="list-style-type: none"> • Fulfilled/хангасан • Partly fulfilled/ хэсэгчлэн хангасан • Not fulfilled/ хангаагүй 	Жилийн тайланд санхүүгийн болон санхүүгийн бус мэдээлэл аль аль нь байгаа бол шалгуурыг “хангасан” гэж тэмдэглэнэ. Хэрвээ зөвхөн санхүүгийн <u>эсвэл</u> зөвхөн санхүүгийн бус мэдээлэл агуулагдсан бол “хэсэгчлэн хангасан” гэж тэмдэглэнэ. Хэрвээ жилийн тайлан хүргүүлээгүй бол шалгуурыг “хангаагүй” гэж үзнэ.
Асуулт-2	Жилийн тайлантай олон нийт буюу сонирхсон этгээд танилцах боломжтой байдаг уу?	<ul style="list-style-type: none"> • Вебсайтнаас үнэгүй татах боломжтой • Хүсэлт гаргавал өгдөг • Тайлантай танилцах боломж байхгүй гэж оруулах 	Компанитай холбоогүй бөгөөд жилийн тайланг нь сонирхсон этгээд компанийн тайлантай танилцах боломжтой эсхийг шалгаад холбогдох үнэлгээг өгнө.
Асуулт-3	Танай бизнесийн салбар өөр ямар салбараас хамааралтай байдаг вэ?	<ul style="list-style-type: none"> • Fulfilled/хангасан • Partly fulfilled/ хэсэгчлэн хангасан • Not fulfilled/ хангаагүй 	Компанийн үйл ажиллагаа явуулдаг зах зээлийн талаар мэдээлэл байна уу, мөн компанийн тухайн зах зээлд эзлэх байр суурийн талаар статистик нотолгоо байна уу?

Хүснэгт 2. Чанарын үзүүлэлт-2 Үйл ажиллагааны хүрээ

Үйл ажиллагааны хүрээ		Үнэлгээний хэмжээс	Үнэлгээний заавар
Асуулт -1	Жилийн тайланд компанийн үйл ажиллагааны үндсэн чиглэл болон нэмэлт өөрчлөлтийн талаар мэдээлэл байдаг уу?	<ul style="list-style-type: none"> • Fulfilled/хангасан • Not fulfilled/хангаагүй 	Компанийн үйл ажиллагааны үндсэн чиглэл болон үүнтэй холбоотой өөрчлөлтийн талаар мэдээлэл агуулагдсан байвал шалгуурыг “хангасан” гэж тэмдэглэнэ. Байхгүй бол шалгуурыг “хангаагүй” гэж тэмдэглэнэ
Асуулт-2	Жилийн тайланд компанийн засаглалын бүтэц, засаглалын бодлогын талаар тойм мэдээлэл агуулагдсан байна уу?	<ul style="list-style-type: none"> • Fulfilled/хангасан • Partly fulfilled/хэсэгчлэн хангасан • Not fulfilled/хангаагүй 	Компанийн засаглалын бүтэц болон засаглалын бодлогын талаарх тойм мэдээлэл аль нь агуулагдсан бол шалгуурыг “хангасан” гэж тэмдэглэнэ. Хэрвээ аль нэгтэй нь холбоотой мэдээлэл агуулагдсан бол “хэсэгчлэн хангасан” гэж тэмдэглэнэ. Алинхий нь ч талаар мэдээлэл агуулагдаагүй бол шалгуурыг “хангаагүй” гэж тэмдэглэнэ.

Хүснэгт 3. Чанарын үзүүлэлт3 Санхүүгийн бодлого, стратеги

Санхүүгийн бодлого		Үнэлгээний хэмжээс	Үнэлгээний заавар
Асуулт -1	Жилийн тайланд компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийн талаарх мэдээллийг үнэн зөвөөр тайлагнадаг эсэх. Хяналт шалгалтаар зөрчил илэрсэн байдал.	<ul style="list-style-type: none"> • Fulfilled/хангасан • Partly fulfilled/хэсэгчлэн хангасан • Not fulfilled/хангаагүй 	Хяналт шалгалтанд хуулинд заасан хугацаанд хамрагдан зөрчил илрээгүй бол хангасан, хуулийн хугацаанд хамрагддаг ч зөрчил илэрсэн бол хэсэгчилэн хангасан, хяналт шалгалтанд хамрагдаагүй бол хангаагүй гэж үзнэ.

Асуулт -2	НББ-н олон улсын стандартын дагуу санхүүгийн тайлан мэдээлэл бэлтгэдэг эсэх.	<ul style="list-style-type: none"> • Fulfilled/хангасан • Partly fulfilled/ хэсэгчлэн хангасан • Not fulfilled/ хангаагүй 	<p>НББОУС-н дагуу бол “хангасан” гэж тэмдэглэнэ.</p> <p>Харин санхүүгийн гүйцэтгэлтэй холбоотой цөөн тооны мэдээлэл агуулсан бол шалгуурыг “хэсэгчлэн хангасан” гэж тэмдэглэнэ.</p> <p>Аль аль нь байхгүй бол шалгуурыг “хангаагүй” гэж тэмдэглэнэ.</p>
Асуулт-3	Санхүүгийн тайланд нийтэд хүлээн зөвшөөрөгдсөн аудитын компани аудит хийсэн байна уу?	<ul style="list-style-type: none"> • Fulfilled/хангасан • Not fulfilled/ хангаагүй 	<p><u>Нийтэд</u> хүлээн зөвшөөрөгдсөн аудитын компани аудит хийсэн бол шалгуурыг “хангасан” гэж тэмдэглэнэ. <u>Нийтэд</u> хүлээн зөвшөөрөгдсөн аудитын компани аудит хийгээгүй бол шалгуурыг “хангаагүй” гэж тэмдэглэнэ.</p> <p><u>Тайлбар:</u> “<u>Нийтэд</u> хүлээн зөвшөөрөгдсөн аудитын компани”-ийг бид дараах үзүүлэлтээр тодорхойлно. Үүнд: 1) компани нь англи (заавал) болон монгол (сонголтот) хэл дээр байнгын ажиллагаатай вэб хуудастай байна; 2) тус вэб хуудсанд санхүүгийн аудит хийх ажлыг өөрийн компанийн үндсэн үйл ажиллагааны чиглэл гэж заасан байна; 3) вэб хуудсанд компанийн аудит хийсэн туршлагыг жилээр илэрхийлж тавьсан байна; 4) мөн вэб хуудсанд компанийн ажилтнуудын талаарх мэдээлэл байна; эхний шалгуур эсхүүл хоёроос дөрөв хүртэлх шалгууруудаас хоёрыг нь хангаагүй бол тухайн аудитын компанийг “нийтэд хүлээн зөвшөөрөгдсөн” гэж үзэхгүй.</p>

Зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээнийн 50 хувь нь чанарын (D) үзүүлэлт, үлдэх 50 хувь нь хөрөнгө оруулалтын өгөөж ба ашигт ажиллагааны зэрэг

санхүүгийн үзүүлэлт байгаа бөгөөд эдгээрийг нэгтгэн “Маппинг-MGL” загварыг загварыг тооцон харуулбал дараах тэгшитгэлээр илэрхийлж болно.

$$\text{Зэрэглэл} = 0.2 * D1 + 0.2 * D2 + 0.1 * D3 + 0.4 * Y1 + 0.1 * Y2$$

Зэрэглэлийн үнэлгээний нэгтгэл

№	Компанийн нэрс	D1	D2	D3	Y1	Y2	Зэрэглэл
1	DTs-2	2,1	3,1	0,6	3,8	1,5	11.1 Ва1
2	Dts-3	1,8	1,9	0,7	2,4	0,8	7. Ваа1
3	DTs-4	1,0	1,1	0,9	2,3	1,5	6,8 А 3
4	EDTs	1,1	1,3	1,2	4	1,8	9.4 Ваа2
5	DDTs	2,0	1,2	1,1	4,5	1,5	10.3 Ваа3
6	NDTs	0,2	1,2	2,9	7	1,6	12.9 Ва3
7	UBDTs	3	1,4	1,2	3,8	1,2	10.6 Ва1
8	DoDTs	1,4	1,3	0,9	3,2	0,9	7.7 Ваа1

Тооцож гаргасан зээлжих зэрэглэлээ хүснэгтлэн харуулбал:

№	Компанийн нэрс	ЗЗ-н үнэлгээ	Тайлбар
1	DTs-2	11.1 Ва1	Эрсдэл багатай, төлбөр гүйцэтгэх магадлалтай
2	Dts-3	7. Ваа1	Итгэлийн түвшин дунд, эрсдэл багатай
3	DTs-4	6,8 А 3	Дундаас үл ялиг дээгүүр, эрсдэл багатай
4	EDTs	9.4 Ваа2	Эрсдэл багатай, төлбөр гүйцэтгэх магадлал бага
5	DDTs	10.3 Ваа3	Эрсдэл бага хэдий ч, төлбөр гүйцэтгэх магадлал тааруу
6	NDTs	12.9 Ва3	Эрсдэл бага хэдий ч, төлбөр гүйцэтгэх магадлал муу
7	UBDTs	10.6 Ва1	Эрсдэл бага хэдий ч, төлбөр гүйцэтгэх магадлалтай
8	DoDTs	7.7 Ваа1	Итгэлийн түвшин дунд, эрсдэл бага.

Дүгнэлт

Олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн “Маппинг” үнэлгээний загварын дагуу зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээг хийсэн бөгөөд судалгаанд хамрагдсан 1 компани А3 буюу дундаас үл ялиг дээргүүр, 3 компани төлбөр гүйцэтгэх чадвар муу, үлдсэн 4 компани нь эрсдлийн хүчин зүйлтэй хэдий ч төлбөр гүйцэтгэх магадлалтай гэсэн үнэлгээг авсан.

Хамгийн сүүлийн байдлаар Фитч агентлаг Монгол улсын зээлжих зэрэглэлийг 2018,07,09-ний өдөр “В”, төлөвийг “тогтвортой”, Эс&Пи

агентлаг 2018,04,20-ны өдөр “В-“, төлөвийг “тогтвортой”, Мүүди’с агентлаг 2018,01,18-ны өдөр “ВЗ”, төлөвийг “тогтвортой” гэж тус тус үнэлсэн байна. Бидний судалгааны үр дүн Монгол улсын зэрэглэлийн зохих хязгаарт байгаа нь энэхүү загварыг тооцоололд ашиглах боломжтойг байгааг харуулж байна.

Зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээ нь компани хэдийгээр ашигтай ажиллаж байгаа боловч цаашид үйл ажиллагаандаа анхаарах шаардлага байгааг харуулж байна. Хөрөнгийн зах зээлд идэвхитэй оролцож, санхүүжилт олж авах, компанийн үнэ цэнээ өсгөхөд зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээний ач холбогдол өндөр. Дан ганц хувийн хэвшлийн компаниудаар зогсохгүй төрийн өмчийн компаниудад зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээг хийснээр цаашдын үйл ажиллагаанд нь хяналт, сайжруулалт, санхүүгийн үүрэг хариуцлагаа нэмэгдүүлэх, ашигт ажиллагааг сайжруулах зэрэг олон асуудалд багахан боловч тус нэмэртэй юм. Иймд эрчим хүчний чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулдаг төрийн өмчит компаниуд зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээг сайжруулах, энэ чиглэлээр гарсан хууль, дүрэм, журмын хүрээнд өөрийн ажиллагаандаа хэрэгжүүлж ажиллах шаардлагатай байгааг харуулж байна.

Цаашид бид судалгааг улам сайжруулж, илүү оновчтой, олон хувилбартай, нийцтэй болгон сайжруулах зорилгоор үргэлжлүүлэн хийх болно.

Ашигласан материал:

Монгол хэл дээрх сурвалж:

- [1] Р.Батжаргал. “Хөрөнгийн үнэлгээний үйл ажиллагааг зохицуулах хууль, тогтоомж, дүрэм, журмын эмхэтгэл” Монгол Улсын Сангийн Яам, Дэлхийн банк, Засаглалыг дэмжих төсөл. УБ:2010., хуудас: 70-77х
- [2] Б.Сайнжаргал, Л.Мөнх-Очир. “Хөрөнгө оруулалтын төслийн шинжилгээ”УБ: 1995, хуудас 70-90 х
- [3] Б.Сайнжаргал, Н.Тунгалаг. “Олон Улсын Үнэлгээний Стандарт” 2011, Найм дахь хэвлэл. Олон Улсын Үнэлгээний Стандартын Хороо. Монгол хэлнээ орчуулан хэвлүүлэх эрх “МОНМҮН” ТББ, УБ:2008, хуудас: 400-471х., ISBN: 978-0-922154-83-Х
- [4] Т.Цэнд-Аюуш. “Компанийн засаглал”. Хэвлэлийн газар: “БИТ ПРЕСС” ХХК., УБ: 2013, хуудас 18-123 х

Гадаад хэлээрх эх сурвалж:

- [5] Rom,Mark Carl (2009) “The Credit Rating Agencies and the Subprime Mess:
- [6] Greedy, Ignorant, and Stressed?,” Public Administration ReviewJuly |

- Shimoda, Naoto and Yuko Kawai (2007) "Credit Rating Gaps in Japan: Differences between Solicited and Unsolicited Ratings, and "Rating Splits", Papers in the Bank of Japan Working Paper Series
- [7] Solicited and Unsolicited Ratings, and "Rating Splits", Papers in the Bank of Japan Working Paper Series
- [8] Shin, Kyung-shik, Ingoo Han(2001) "A case-based approach using inductive indexing for corporate bond rating.," Decision Support Systems 32, pp.41-53
- [9] Skreta, Vasiliki and LauraVeldkamp 2009 "Ratings shopping and assetcomplexity: A theory of ratings inflation," Journal of Monetary Economics 56,