



Хувьцаат компаниудын санхүүгийн өсөлтийн түвшинг хувьцааны үнийн өсөлттэй харьцуулан судлах нь

Б.Болор

Хураангуй

Энэхүү судалгааны ажлын гол зорилго нь Монголын хөрөнгийн бирж (МХБ)-д бүртгэлтэй хувьцаат компаниудын санхүүгийн өсөлтийн түвшинг хувьцааны зах зээлийн үнийн өсөлттэй харьцуулан дүгнэхэд оршсон. Үүний тулд судалгааны баг бизнесийн байгууллагын үнэ цэнийн өсөлтийг тодорхойлогч санхүүгийн өсөлтийн түвшин хэмээх үзүүлэлтийг тодорхойлох төрөл бүрийн загваруудыг судалж дүгнэлт гаргасан болно.

Судалгааны ажлын хүрээнд санхүүгийн өсөлтийн түвшинг тодорхойлох Кайсор, Лернер Карлетон нар, Хиггинс, Лювлен Краков нар, Эйзман Хиггинс нар, Эрлай Алрик нар болон Гулати Зантаут нарын боловсруулсан загваруудыг судалсан болно. МХБ-д бүртгэлтэй компаниудаас сүүлийн 10 жилд 6-аас дээш удаа ногдол ашиг олгосон 20 компанийг сонгон авч, МХБ-ийн ТОП-20 индекс болон 2014 онд идэвхтэй арилжаалагдсан 30 үнэт цаасны жагсаалтуудтай тулган үзэж, хамгийн олон давхцалтай 8 компанийг тодруулан, тэдгээрийнхээ сүүлийн 3 жилийн санхүүгийн өсөлтийн түвшинг тодорхойллоо.

Бидний тооцоолсон өсөлтийн түвшингийн аль ч хувилбар хувьцааны үнийн өөрчлөлттэй шууд хамааралтай байж чадахгүй байна. Мөн бидний судалгааны үр дүнд хувьцааны үнийн өсөлт ноогдол ашиг олголттой хамааралгүй болох нь тогтоогдсон тул Монголын нөхцөлд хувьцааны зах зээлийн үнэд нөлөөлөх хүчин зүйлсийг тусгайлан судалж тогтоох зүй ёсны шаардлага байна гэж үзлээ.

Abstract

The main purpose of this research paper is to compare the growth potential and stock

market price increase of Mongolian companies who are registered at the stock exchange market. While completing this examination the researchers focused on defining and concluding the various ways of calculations of the growth potential of the business entities using different models which is the main factor that represents the growth of the business entity.

Our research work covered wide range of models developed to calculate the growth potential by following researchers such as: Kisor, Lerner and Carleton, Higgins, Ulrich and Arlow, Eisemann and Higgins, Lewellen and Kracaw, Gulati and Zantout.

We selected 8 companies out of 237 business entities registered at Mongolian Stock Exchange and their last 3 years growth potential rates were calculated. The selection of these 8 companies done based on following steps: Researchers listed those 20 companies who paid dividend more than 6 times during last 10 years and listed the actively sold 30 stocks during 2014 and Mongolian Stock Exchange TOP-20 index. Furthermore, researchers compared these two lists to select 8 companies that had the most frequent match.

Our results proved that those growth potential calculated using different models are not directly related with stock price change. Also we proved that the stock price change doesn't define the decision of distributing dividends. Hence, we conclude that in this current Mongolian condition there should be a concrete research to be done to define criteria that affects market prices of the stocks.

Түлхүүр үгс: Тогтвортой өсөлтийн түвшин, Хувьцааны зах зээлийн үнэ, Компанийн үнэ

цэнэ, өсөлтийн түвшин тодорхойлох загвар,
Key words Sustainable growth rate, Stock market price, Business value, model of growth potential,

Нэг.Компанийн санхүүгийн өсөлтийн түвшинг тодорхойлох загварууд

Бизнесийн байгууллагын эрхэм зорилго нь хувьцаа эзэмшигчдийн хөрөнгийг өсгөх, байгууллагынхаа үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх явдал байдаг. Бизнесийн байгууллагын үнэ цэнэ нь хувьцааны зах зээлийн үнээр илэрхийлэгддэг хэмээн ойлгож болно. Компанийн үнэ цэнийн өсөлтийг санхүүгийн өсөлтийн түвшин хэмээх үзүүлэлтээр тодорхойлох боломжтой. Санхүүгийн өсөлтийн түвшин нь бизнесийн байгууллагын санхүүгийн байдалд үнэлэлт өгөх, өөр бусад байгууллагуудтай харьцуулах, олон жилийн динамикийг ашиглан бизнесийн байгууллага амьдралын мөчлөгийн аль үе шатандаа байгааг тодорхойлох, түүнчлэн хэтийн чиг хандлагыг урьдчилан төсөөлөхөд хэрэглэгддэг чухал үзүүлэлтийн нэг юм. Санхүүгийн өсөлтийн түвшинг зөв тодорхойлсноор байгууллагын удирдлага төдийгүй хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалтад чухал ач холбогдолтой мэдээллийг бэлтгэж өгч чадна.

Бизнесийн байгууллагын санхүүгийн өсөлтийн түвшинг судлаачид янз бүрээр тодорхойлж, тооцоолох оролдлого хийсээр ирсэн байна. Тэдгээрээс заримыг нь дор харууллаа. Үүнд:

Кайсорын тогтвортой өсөлтийн түвшний загвар:¹

1964 онд Кайсорын боловсруулсан тогтвортой өсөлтийн түвшний загвар нь ногдол ашгийн түвшин болон өөрийн капиталын өгөөж хэмээх үзүүлэлтүүдээс хамааруулан өсөлтийн түвшинг тодорхойлдог, хамгийн түгээмэл хэрэглэгддэг загвар юм. Уг загварыг дор харууллаа:

$$g^* = (1 - d)(ROE),$$

Загварт : g^* -хувьцааны нэгжид ногдох хуримтлагдсан ашгийн өсөлтийн түвшин, d -ногдол ашиг / цэвэр ашиг, ROE - өөрийн капиталын өгөөжийг тус тус тэмдэглэсэн болно.

Лернер Карлетон нарын томъёолсон тогтвортой өсөлтийн түвшний загвар:²

Лернер, Карлетон нар 1966 онд "Санхүүгийн

шинжилгээний онол" бүтээлдээ боловсруулсан энэхүү загварт татварын түвшин, зээлийн хүүний түвшин, хөрөнгийн өгөөж зэрэг үзүүлэлтүүдийг нэмж оруулж ирсэн.

$$g^* = b(1 - T)[r + (r - i)(L/E)],$$

Энд: g^* - хөрөнгийн тогтвортой өсөлтийн түвшин, b - $(1-d)$ буюу 1-ногдол ашиг/цэвэр ашиг, T - татварын түвшин, r - хөрөнгийн өгөөж, i - зээлийн хүүний түвшин, L - нийт өр төлбөр, E - эзэмшигчдийн өмчийг тус тус тэмдэглэлээ.

Хиггинсийн тодорхойлсон тогтвортой өсөлтийн түвшний загвар:³

Хиггинсийн 1977 онд томъёолсон уг загварт дээрх загваруудад оролцоогүй ашгийн норм, өрийн харьцаа зэрэг үзүүлэлтээс хамааруулан өсөлтийн түвшинг тодорхойлсон.

$$g^* = \frac{P(1 - d)(1 + L)}{t - P(1 - d)(1 + L)},$$

Энд: g^* -борлуулалтын тогтвортой өсөлтийн түвшин, P -цэвэр ашиг/борлуулалт, d -ногдол ашиг /цэвэр ашиг, L -өрийн харьцаа буюу нийт өр төлбөр/ эзний өмч, t -нийт хөрөнгийг борлуулалтад харьцуулсан харьцааг тус тус тэмдэглэжээ.

1. Эрлай, Алрик нарын тодорхойлсон тогтвортой өсөлтийн түвшний загвар:⁴

Эрлай Алрик нарын 1980 онд боловсруулсан энэхүү загвар нь өмнөх загваруудад оролцож байсан ашгийн норм, ногдол ашгийн түвшин, өрийн харьцаан дээр нийт хөрөнгийн ачаалал хэмээх үзүүлэлтийг нэмж оролцуулан тооцоолсон.

$$g = (NI/S)(S/TA)(1 - P)[1 + (D/E)],$$

Энд: g - тогтвортой өсөлтийн түвшин, NI/S -цэвэр ашиг/борлуулалт, S/TA - нийт хөрөнгийн ачаалал буюу борлуулалт/ нийт хөрөнгө, $1-P$ -1-ногдол ашгийн түвшин, D/E - өрийн харьцааг тус тус тэмдэглэсэн.

Дээрх 4 загвар нь хэдийгээр өөр өөр үзүүлэлтүүдийг оролцуулан өсөлтийн түвшинг тодорхойлж байгаа боловч хоорондоо эквивалент утгатай бөгөөд үзүүлэлтүүдийн систем ба загвар зохиох аргыг ашиглан уг загваруудыг эквивалент гэдгийг батлах

1 Kisor, M., "The Financial Aspects of Growth," Financial Analysts Journal, March-April 1964

2 Lerner, E. and W. Carleton, A Theory of Financial Analysis, Harcourt, Brace & World, Inc., New York, 1966.

3 Higgins, R., "How Much Growth Can a Firm Afford?", Financial Management, Fall, 1977

4 Ulrich, T. and P. Arlow, "The Financial Implication of Growth", Journal of Small Business Management, October 1980

боломжтой.

Эйзман, Хиггинс нарын тодорхойсон борлуулалтын тогтвортой өсөлтийн түвшний загвар:⁵

Эйзман Хиггинс нарын 1984 онд тодорхойлсон тогтвортой өсөлтийн өөр нэг хувилбар болох энэхүү загвар нь өр төлбөрийг борлуулалтад харьцуулсан харьцааг оролцуулснаараа өмнөх загваруудаас ялгаатай.

$$g = m(1-d) / [(TA/S) - L - m(1-d)],$$

Энд: m- ашгийн норм буюу цэвэр ашиг/ борлуулалт, d-ногдол ашгийн түвшин, TA/S-нийт хөрөнгийг борлуулалтад харьцуулсан харьцаа, L-өр төлбөрийг борлуулалтад харьцуулсан харьцааг тус тус тэмдэглэн харуулсан.

Лювлен, Краков нарын тогтвортой өсөлтийн түвшний загвар:⁶

Лювлен Краков нар өсөлтийн түвшинг тодорхойлох 3 загвар боловсруулсан бөгөөд инфляцийн түвшин, үндсэн хөрөнгийн элэгдлийн хувь болон татварын түвшинг харгалзан тооцсон эцсийн хувилбарыг дор харууллаа:

$$g^* = g + i \left[\frac{1+F}{(1-B)(C+I+F-L)} - \frac{B}{(1-B)} - \frac{ZFT}{(1-B)(C+I+F-L)} \right],$$

Тус загварт: g*-тайлант хугацааны тогтвортой өсөлтийн түвшин, g - борлуулалтын өсөлтийн түвшин, m - татварын дараах ашиг/борлуулалт, r - ногдол ашгийн түвшин, B - зээлийн өсөлт / үндсэн хөрөнгийн өсөлт, C - (мөнгөн хөрөнгө +авлага) / борлуулалт, I - бараа материал / борлуулалт, F - үндсэн хөрөнгө / борлуулалт, L - өр төлбөр / борлуулалт, i - инфляцийн түвшин, Z- үндсэн хөрөнгийн элэгдлийн хувь, T - орлогын татварын түвшинг тус тус тэмдэглэжээ.

Гулати Зантаут нарын тайлант хугацааны тогтвортой өсөлтийн түвшний загвар:⁷

Гулати Зантаут нарын 1997 онд томьёолсон энэхүү загвар нь мөн татварын түвшин, инфляцийн түвшингийн нөлөөллийг харгалзан үзэхээс гадна хүүтэй зээлийн нийт зээлд эзлэх

5 Eisemann,P., "Another Look at Sustainable Growth", Journal of Commercial Bank Lending, October 1984

6 Lewellen, W. and W. Kracaw, "Inflation, Corporate Growth, and Corporate Leverage," Financial Management, Winter 1987

7 Gulati, D. and Zantout, Z., "Inflation, capital structure, and immunization of the firm's growth potential", Journal Of Financial And Strategic Decisions, Spring 1997

хувийн жин, ажлын капиталын өсөлт ба үндсэн хөрөнгийн өсөлтийг компанийн зээлийн хягаарт харьцуулсан харьцаа зэрэг үзүүлэлтийг нэмж оруулж тооцооноороо онцлог юм. Үг загварыг дор харууллаа:

$$g^* = \frac{mS - D - (e)(ae)(-T) [\beta_1(C+I-L) + \beta_2(F)(S)]}{[(1-\beta_1)(C+I-L) + (1-\beta_2)(F)(S)]}$$

Энд: g* -тайлант хугацааны тогтвортой өсөлтийн түвшин, m - цэвэр ашгийн норм, S - жилийн борлуулалт, C- (мөнгөн хөрөнгө+ авлага)/ борлуулалт, L - өр төлбөр/ борлуулалт, I - бараа материал/ борлуулалт, F - үндсэн хөрөнгө /борлуулалт, β₁ - ажлын капиталын өсөлт /компанийн зээлийн хязгаар β₂ - үндсэн хөрөнгийн өсөлт /компанийн зээлийн хязгаар, D -ноогдол ашиг, T - татварын түвшин, α - хүүтэй зээл/ нийт зээл, e -инфляцийн түвшинг тус тус тэмдэглэсэн.

Бидний авч үзсэн 7 загвараас эхний 5 загвар нь өсөлтийн түвшинг цөөн үзүүлэлтүүдээс хамруулан тодорхойлсон, тооцоолол хийхэд хялбар, энгийн зэрэг давуу талтай боловч нэг үзүүлэлтийн хэлбэлзлээс шалтгаалж нийт үр дүнд нөлөөлөх нөлөөлөл ихтэй дутагдал ажигдагдлаа. Харин сүүлийн 2 загварын хувьд өсөлтийн түвшинг тодорхойлохдоо олон хүчин зүйлсийг оролцуулан тооцдог тул нэг үзүүлэлтээс шалтгаалан хэлбэлзэх нь бага, инфляцийн түвшинг харгалзан үздэг тул өсөлтийн түвшин бодитой тодорхойлогдох боломжтой зэрэг давуу талтай боловч тооцооллын техник ажиллагаа ихтэй, зарим үзүүлэлтийг судлаачид өөр өөрөөр тооцоолж болзошгүй зэрэг сул талтай байна гэж үзлээ.

Хоёр. МХБ-д бүртгэлтэй хувьцаат компаниудын санхүүгийн өсөлтийн түвшинг тодорхойлсон нь

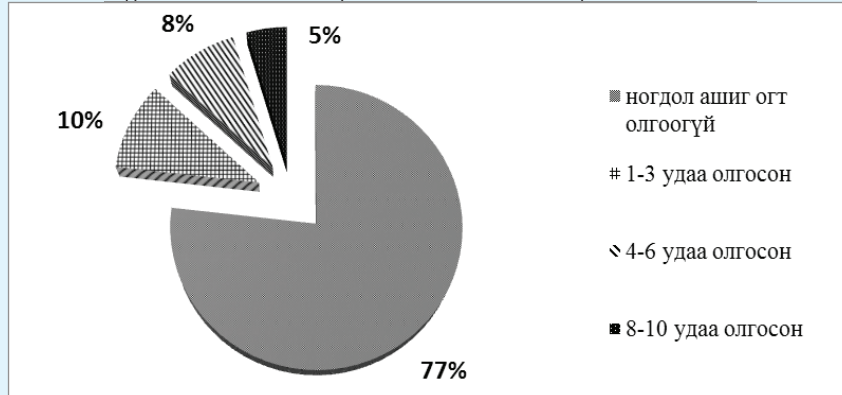
Хөрөнгө оруулагчдын хувьд өгөөж буюу хувьцааны ногдол ашиг шийдвэр гаргалтанд чухал нөлөөтэй үзүүлэлт байдаг тул Монголын Хөрөнгийн Бирж (МХБ)-д бүртгэлтэй хувьцаат компаниудын ногдол ашиг олголтын байдалд судалгаа хийж үзлээ. МХБ-д бүртгэлтэй нийт 237 хувьцаат компанийг сүүлийн 10 жилд ногдол ашиг хэдэн удаа олгосон тоогоор нь судалсан дүнг дүрслэл 1-д харууллаа.

Дүрслэлээс МХБ-д бүртгэлтэй компаниудын 77% нь сүүлийн 10 жилийн туршид ногдол ашиг огт олгож байгаагүй, 10% нь 1-3 удаа ногдол ашиг олгосон, 8% нь 4-6 удаа олгосон, дөнгөж 5% нь буюу 11 компани 8-10 удаа ногдол ашиг олгож байсныг харж болох юм.

Хувьцаат компаниудын санхүүгийн өсөлтийн түвшинг хувьцааны үнийн өсөлттэй харьцуулан судлах нь

Бид эдгээрээс сүүлийн 10 жилд 6-аас дээш удаа ногдол ашиг олгосон 20 компанийг сонгон авч, МХБ-ийн ТОП-20 индекс болон 2014 онд идэвхтэй арилжаалагдсан 30 үнэт цаасны жагсаалтуудтай тулган үзэж, хамгийн олон давхцалтай 8 компанийг тодруулан, тэдгээрийнхээ сүүлийн 3 жилийн санхүүгийн өсөлтийн түвшинг тодорхойллоо.

Дүрслэл 1. Компаниудын ногдол ашиг тараасан байдал



Эх сурвалж: Компаниудын 2004-2014 оны хогдол ашиг тараасан судалгаанд үндэслэв, www.mse.mn

Өсөлтийн түвшинг тодорхойлохдоо эквивалент загваруудыг төлөөлүүлэн Кайсорын загварыг мөн Лювлен Краков нар, Эйзман Хиггинс нар болон Гулати Зантаут нарын 4 загварыг дараах үндэслэлээр ашигласан болно. Тухайлбал, нийт загваруудаас Лювлен Краков нарын загвар болон Гулати Зантаут нарын загварууд нь олон хүчин зүйлсийг оруулан тооцсон, аль нэг хүчин зүйлээс хамаарсан гаж савлалт үүсэх нь бага, мөн инфляцийн түвшинг тооцоондоо оруулсан зэргээрээ давуу талтай гэж үзлээ. Сонгон авсан 8 компанийн хувьд 2012-2014 оны өсөлтийн түвшинг дээрх 4 загвараар тодорхойлсон үр дүнг хүснэгт 1-д харуулав.

Хүснэгт 1. Компаниудын санхүүгийн өсөлтийн түвшин 2012-2014 он

№	Загварын нэр	АГУ	Компанийн нэр							
			Атар Өргөө	Ээрмэл	Газар сүлжмэл	Женко түр	Тахько	Талх чихэр	Таван толгой	
1	Кайсор	2012	0.24	7.76	12.58	0.82	17.88	5.13	11.71	0.19
		2013	-0.47	-1813.07	12.84	0.41	-58.65	5.23	8.41	-35.33
		2014	-0.74	8.85	18.51	0.38	352.71	4.62	8.97	1.33
2	Лювлен, Краков	2012	0.97	1.01	1.09	1.26	2.08	1.03	1.58	1.13
		2013	0.95	1.43	0.05	1.19	0.97	1.64	1.23	0.58
		2014	1.43	1.44	17.59	1.29	0.95	1.61	1.11	1.61
3	Эйзман, Хиггинс	2012	0.28	0.13	0.05	0.37	0.01	0.12	0.08	0.12
		2013	-0.01	-0.19	0.04	0.21	-0.04	0.13	0.12	-0.59
		2014	-0.14	0.11	0.03	0.24	0.01	0.16	0.11	1.33
4	Гулати, Зантаут	2012	0.01	0.09	0.02	1.19	0.03	0.12	-0.01	0.90
		2013	0.06	0.01	0.01	-1.24	-0.03	0.12	0.13	-0.10
		2014	0.05	0.07	-0.06	-0.96	0.01	0.18	-0.05	-4.62

Эх сурвалж: Зохиогчийн тооцоолол

Хувьцаат компаниудын санхүүгийн өсөлтийн түвшинг хувьцааны үнийн өсөлттэй харьцуулан судлах нь

Дээрх өсөлтийн түвшний үзүүлэлтийг хувьцааны зах зээлийн үнийн өсөлттэй харьцуулахын тулд сонгож авсан 8 компанийн хувьцааны ханшийн мэдээлэлд үндэслэн хувьцааны зах зээлийн үнийн өсөлтийг сүүлийн 3 жилээр тооцоолоход гарсан үр дүнг хүснэгт 2-д үзүүлээ.

Хүснэгт 2. Компаниудын хувьцааны үнийн хэлбэлзэл

№	Компанийн нэр	Хувьцааны үнийн хэлбэлзэл		
		2012	2013	2014
1	Атар өргөө ХК	0.11	0.40	0.15
2	АПУ ХК	-0.09	0.07	-0.08
3	Газар сүлжмэл ХК	1.50	0.65	0.40
4	Тавантолгой ХК	-0.20	-0.36	-0.23
5	Талх чихэр ХК	0.17	0.13	0.34
6	Тахько ХК	0.36	0.77	0.03
7	Ээрмэл ХК	0.00	0.00	0.00
8	Женко тур бюро ХК	0.04	-0.01	0.01

Эх сурвалж: Зохиогчийн тооцоолол

Компани тус бүрийн хувьцааны үнийн өсөлт ба загваруудаар тооцсон өсөлтийн түвшингийн хооронд ямар хамааралтай байгааг тодорхойлох зорилгоор корреляцийн коэффициент тооцсоныг дараах хүснэгт 3-д харууллаа.

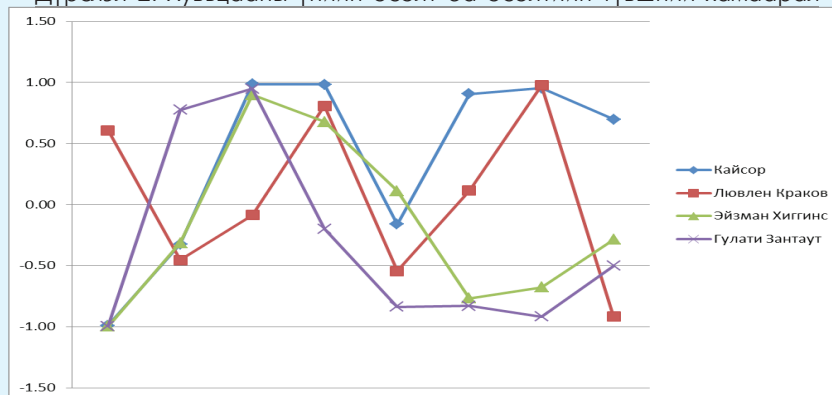
Хүснэгт 3. Өсөлтийн түвшин ба хувьцааны үнийн хэлбэлзлийн хамаарал

№	Загварын нэр	Компанийн нэр							
		АПУ	Атар Өргөө	Ээрмэл	Газар сүлжмэл	Женко тур	Тахько	Талх чихэр	Таван толгой
1	Кайсор	-0.32	-0.99	0.95	0.99	0.70	0.91	-0.16	0.98
2	Лювлен, Краков	-0.45	0.61	0.98	-0.09	-0.92	0.12	-0.54	0.81
3	Эйзман, Хиггинс	-0.31	-1.00	-0.68	0.90	-0.29	-0.77	0.11	0.68
4	Гулати, Зантаут	0.78	-0.99	-0.92	0.95	-0.50	-0.83	-0.84	-0.20

Эх сурвалж: Зохиогчийн тооцоолол

Корреляцийн коэффициентоос үзэхэд компаниудын санхүүгийн өсөлтийн түвшин ба хувьцааны зах зээлийн үнийн хооронд ямар нэгэн хамаарал ажиглагдахгүй байна.

Дүрслэл 2. Хувьцааны үнийн өсөлт ба өсөлтийн түвшний хамаарал



Эх сурвалж: Зохиогчийн тооцоолол

Хувьцаат компаниудын санхүүгийн өсөлтийн түвшинг хувьцааны үнийн өсөлттэй харьцуулан судлах нь

Кайсорын өсөлтийн түвшин 4 компанийн хувьд хувьцааны үнийн өсөлттэй шууд хамааралтай байгаа боловч, нэг компанийн хувьд нэлээд урвуу хамааралтай, бусад компаниудад төдийлөн хүчтэй хамаарал байхгүй байна. Бусад загваруудаар тодорхойлсон өсөлтийн түвшингүүд мөн адил компани бүрийн хувьцааны үнийн хэлбэлзэлтэй өөр өөр хамааралтай байгаагаас хувьцааны үнийн өөрчлөлт ба компанийн үнэ цэнийн өсөлт гэсэн үзүүлэлтүүд хоорондоо ямар нэгэн хамааралгүйгээр өөрчлөгдөж байна гэж дүгнэж болох юм. Үүнийг дүрслэл 2-с харж болно.

Дүгнэлт

- МХБ-д бүртгэлтэй компаниудын ногдол ашиг олголтын байдал жигд бус, тогтворгүй байдалтай байна. Сүүлийн 10 жилд 6-аас олон удаа ногдол ашиг тараасан компаниудаас идэвхтэй арилжаалагдсан 30 үнэт цаас, МХБ-ийн ТОП-20 үнэт цааснуудад цөөхөн хэдэн компани багтаж иржээ. Мөн сүүлийн 10 жилд 9 удаа ногдол ашиг тараасан 2 компани 2013 оноос ХХК болж өөрчлөгдсөн байна. Үүнээс үзэхэд ногдол ашиг тараалтын байдал нь хувьцааны арилжаанд оролцох идэвх, тухайн компанийн хувьцааны эрэлтэд төдийлөн нөлөөлдөггүй болох нь харагдаж байна.
- Бидний судалгаанд авч үзсэн санхүүгийн өсөлтийн загварууд нь бүгд ногдол ашгийн түвшинг оролцуулан тооцоолдог загварууд байна. Манай улсын хувьд хувьцаат компаниуд нь цөөн, тэдгээрээс ногдол ашиг олгодог нь бүр ч цөөн байгаа өнөөгийн түвшинд компанийн үнэ цэнийн өсөлт буюу санхүүгийн өсөлтийн түвшинг ногдол ашиг олгосон эсэхээс үл хамааруулан үндэслэлтэйгээр тооцоолох арга замыг цаашид судлан боловсруулж, салбарын дундаж өсөлтийн түвшинг сар улирал жилээр тодорхойлон хэвлэн нийтэлдэг болох юм бол хөрөнгө оруулагчид, компанийн удирдлагуудын шийдвэр гаргалтанд чухал ач холбогдол бүхий мэдээлэл болох юм.
- Бидний тооцоолсон өсөлтийн түвшингийн аль ч хувилбар хувьцааны үнийн өөрчлөлттэй шууд хамааралтай байж чадахгүй байна. Иймд Монголын нөхцөлд

хувьцааны зах зээлийн үнэд нөлөөлөх хүчин зүйлсийг тусгайлан судалж тогтоох зүй ёсны шаардлага байна гэж үзлээ.

Ашигласан материалын жагсаалт

1. Б.Сайнжаргал, Санхүүгийн тайлангийн шинжилгээ, Улаанбаатар, 1999.
2. Н.Агваан, Л.Эрдэнэсүвд, Бизнесийн санхүү эдийн засгийн шинжилгээ, Улаанбаатар, 2008.
3. Ред. проф. В.Я.Поздняков, Анализ и диагностика финансового деятельности предприятий, Москва, 2008.
4. Kisor, M., "The Financial Aspects of Growth," Financial Analysts Journal, March-April 1964, pp. 46-51.
5. Lerner, E. and W. Carleton, A Theory of Financial Analysis, Harcourt, Brace & World, Inc., New York, 1966.
6. Eisemann, P., "Another Look at Sustainable Growth," Journal of Commercial Bank Lending, October 1984
7. Lewellen, W. and W. Kracaw, "Inflation, Corporate Growth, and Corporate Leverage," Financial Management, Winter 1987, pp. 29-36.
8. Higgins, R., "How Much Growth Can a Firm Afford?," Financial Management, Fall, 1977
9. Gulati, D. and Zantout, Z., "Inflation, capital structure, and immunization of the firm's growth potential," Journal Of Financial And Strategic Decisions, Spring 1997, pp.77-90

Электрон эх үүсвэр:

Монголын Хөрөнгийн Бирж, www.mse.mn
Монгол Улсын Үндэсний Статистикийн Хороо, www.nso.mn
Монгол Улсын Сангийн Яам, www.mof.gov.mn
Хөрөнгө оруулалт, бизнесийн цахим толь, www.investopedia.com