

ҮЛ ХӨДЛӨХ ХӨРӨНГИЙН ОРЛОГЫН ХАНДЛАГААРХ ҮНЭЛГЭЭНИЙ ҮР ДҮНГ НББ-Д ТУСГАХ НЬ

И. Гүррагчаа (докторант)

Мандах их сургуулийн ахлах багш,
ММНБ, Тэргүүлэх үнэлгээчин, Аудитор

Хураангуй

Хөрөнгийн үнэ цэнийг тооцох хандлагуудын нэг болох орлогын хандлагын аргад ашиглахад шаардлагатай капиталжуулах болон хорогдуулгын хувийг боломжит аргуудаар тооцон сонголт хийж үнэлгээний арга зүйд хэрхэн ашиглах, үр дүнг нь нягтлан бодох бүртгэлд хэрхэн тусгахад чиглэнэ.

ҮОУС-д хөрөнгийг орлогын хандлагаар үнэлэхдээ орлого капиталжуулалтын болон хорогдуулсан мөнгөн гүйлгээний арга хэрэглэдэг. Эдгээр аргуудад ашиглагддаг хорогдуулын болон капиталжуулалтын хувийг нийлбэрийн, хөрөнгө капиталын үнэлгээний загвараар тооцох, барилга-газрын өгөөжид үндэслэх гэсэн аргуудаар тооцон, магадлаж ашигладаг. Мөн хөрөнгө үнэлэхэд гарсан үр дүнг нягтлан бодох бүртгэлд тусгах нь төвөгтэй асуудлуудын нэг учир үнэлгээний үр дүнгээ хэрхэн бүртгэхийг энэхүү нийтлэлд дурьдлаа.

Орлого капиталжуулалтын хүүний түвшин, орлого капиталжуулалтын болон мөнгөн гүйлгээний хорогдуулалтын тооцоололын талаарх судалгааны ажлууд байддаг. Харин гарсан үр дүнг нь нягтлан бодох бүртгэлд тусгадаг практик ач холбогдолтой судалгаа одоогоор байхгүй

Түлхүүр үг: хөрөнгийн үнэлгээ, орлогын хандлага, капиталжуулалтын хувь, хорогдуулгын хувь

1. УДИРТГАЛ

Хөрөнгийн үнэлгээний онол арга зүйн тооцооллыг үл хөдлөх хөрөнгийн үнэлгээний практик судалгаанд тулгуурлан үнэлгээний тооцооллыг орлогын хандлагын аргуудаар хийж, үр дүнг СТОУС-ын дагуу нягтлан бодох бүртгэлд тусгах нь өгүүллэгийн ажлын зорилго оршино.

Энэхүү өгүүлэл нь хөрөнгийн үнэлгээний орлогын хандлагад ашиглагдах тооцооллуудыг хийж тэдгээрээс сонголт хийсэн тооцоолол, үр дүнг нягтлан бодох бүртгэлд тусгах арга зүйг хамтад нь бичсэнээр энэхүү өгүүлэлийн шинэлэг тал юм.

Орлогын хандлагын тооцоололд ашиглах параметруудийг эрдэмтэн судлаачид их судалсан байдаг (Барсболд, 2014) (Доржсүрэн, 2003).

Үл хөдлөх хөрөнгийг орлогын хандлагаар үнэлэхэд Орлогын шууд капиталчлах, Мөнгөн гүйлгээг хорогдуулах гэсэн аргаар тооцоолдог. Орлогын хандлагаар үл хөдлөх хөрөнгийг үнэлэхэд мэдээллийн олдоц хангалттай буюу нэгдүгээр түвшний үнийн мэдээлэл ашиглаж байгаа тохиолдолд тооцсон үзүүлэлт бүрээс сонголт хийн үнэлгээний үр дүнг гаргахдаа ашигладаг. Тухайлбал, мөнгөн гүйлгээг хорогдуулах аргаар үл хөдлөх хөрөнгийн үнэлгээг тооцоолно, мөн орлогыг шууд капиталчлах аргаар тооцоолол хийн, тооцоолсон дүнгээс эцсийн үр дүнг тооцно.

“Үлэмж” компани нэгэн барилгын санхүүгийн тайлагналын зориулалтаар бодит үнэ цэнийг тооцох шаардлагатай болж дараах мэдээлэлүүд олж авсан.

1. Жил бүр хөрөнгөөс 90,000,000 төгрөгийн цэвэр орлого олохоор боломжтой, 25 жил ашигласан хөрөнгөө үнэлэх шаардлагатай болсон.
2. 500,000.0 мян.төгрөгийн анхны өртөгтэй, 5,000.0 мян.төгрөгийн үлдэх өртөгтэй, 40 жил ашиглагдах барилгыг шулуун шулгамын аргаар элэгдлийг тооцдог. Тухайн хөрөнгийг 5 жилийн дараа 200,000.0 мян.төгрөгөөр худалдах боломжтой.
3. Барилгаас хүртэх хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг 10%, газрын өгөөжийг 8 хувь, татварын түвшинг 10%, үл хөдлөх объектод барилгын эзлэх хувийн жин 80% гэж үзсэн,
4. Тухайн барилгын зах зээлийн дундаж өгөөж нь 20%, эрсдлийн коэффициент нь 0.9 байна гэж тооцоолсон. Засгийн газрын бондын жилийн хүү 16% байсан.

Үнэлгээчин мэдээлэлдээ үндэслэн тооцож болох аргууд болох орлогыг шууд капиталчлах, мөнгөн гүйлгээг хорогдуулах аргаар үл хөдлөх хөрөнгийг үнэлдэг.

Орлогыг шууд капиталчлах аргаар үл хөдлөх хөрөнгийг үнэлэхэд капиталчлах хувийг тооцох хэрэгтэй.

Нийлбэрийн арга

Хөрөнгө оруулалтын өгөөжийн хувь, нөхөлтийн хувь, татварын хувь гэсэн 3 хувийн нийлбэрээр капиталчлах хувийг тооцдог.

$$\text{Кап. Хувь} = R_{\text{ХО}} + R_{\text{НӨХӨЛТ}} + R_{\text{ТАТВАР}}$$

Бидний өгөгдөлд $R_{\text{ХО}}=10\%$, $R_{\text{ТАТВАР}}=10\%$, харин $R_{\text{НӨХӨЛТ}}$ -ийн хувь мэдэгдэхгүй байгаа тул түүнийг тооцох хэрэгтэй. Мэдээлэлд үл хөдлөх хөрөнгийн нөхөлтийн хувийг өгөгдсөн мэдээллээс Рингийн болон Хоскольдын аргаар тооцох боломжтой байна.

А. Рингийн арга

$$R_{\text{НӨХӨЛТ}} = \frac{100\%}{\text{Ашиглалтын хугацаа}} = \frac{100\%}{40} = 2.5\%$$

Б. Хоскольдын арга

$$R_{\text{НӨХӨЛТ}} = \left(\frac{k}{(1+k)^t - 1} \right) = \left(\frac{0.1}{(1+0.1)^{40} - 1} \right) = 0.0023 = 0.23\%$$

Нөхөлтийн хувийг 2 аргаар тооцсон бөгөөд НББ-д элэгдлийг шулуун шугамын аргаар тооцдог тул үл хөдлөх хөрөнгөөс орж ирэх цэвэр орлого нь цаашид буурна. Ийм учраас Рингийн аргаар тооцсон нөхөлтийн хувийг сонгож авч болно.

$$\text{Кап. Хувь} = R_{\text{ХО}} + R_{\text{нөхөлт}} + R_{\text{татвар}} = 10\% + 2.5\% + 10\% = \mathbf{22.5\%} \text{ болно.}$$

1.1 Барилга, газрын өгөөжид үндэслэх арга

Үл хөдлөх хөрөнгөөс олох орлогыг барилга байгууламж болон газраас олох орлого гэж салгах боломжтой тохиолдолд капиталчлах хувийг тооцоолдог арга. Энэ аргаар капиталчлах хувийг тооцож байгаа үед газрын өгөөж, барилгын өгөөжийн хувь болон нөхөлтийн хувийг тус тусад нь тооцоолно. Нөхөлтийн хувийг өмнө сонгож авсан буюу Рингийн аргаа ашигласан.

$$\begin{aligned} \text{Кап. Хувь} &= \beta * (R_{\text{БӨХувь}} + R_{\text{нөхөлт}}) + (1 - \beta)R_{\text{ГазӨХувь}} \\ \text{Кап. Хувь} &= 0.8 * (0.1_{\text{БӨХувь}} + 0.025) + (1 - 0.8) * 0.08_{\text{ГазӨХувь}} = \mathbf{11.6\%} \end{aligned}$$

1.2 CAPM загвар буюу капитал хөрөнгийн үнэлгээний загвараар капиталчлах хувийг тооцох

$$\begin{aligned} \text{Кап. Хувь} &= \beta * (R_{\text{ЗЗӨгөөжХувь}} - R_{\text{Эрсдэлгүй хүүний Хувь}}) + R_{\text{Эрсдэлгүй хүүний Хувь}} \\ \text{Кап. Хувь} &= 0.8 * (0.20 - 0.16) + 0.16 = 0.032 + 0.16 = \mathbf{19.2\%} \end{aligned}$$

Дээрх капиталчлах хувийн тооцоолуудаас капитал хөрөнгийн үнэлгээний загвараар тооцсон капиталчлах хувийг үндэслэлтэй гэж үзэн сонгон үнэлгээнд ашиглахад дараах байдалтай болно.

$$\text{Үнэлгээ} = \frac{\text{ҮАЦОрлого}}{\text{Кап. Хувь}} = \frac{90,000,000}{19.2\%} = 468,750,000 \text{ төгрөг}$$

Хөрөнгийн үнэлгээчин нь дараагын арга болох мөнгөн гүйлгээг хорогдуулах аргаар үнэлгээг хийж үздэг. Үл хөдлөх хөрөнгөөс олох орлого харилцан адилгүй, хувьсах шинж чанартай бол мөнгөн гүйлгээг хорогдуулах аргыг ашиглах нь давуу талтай.

Үл хөдлөх хөрөнгийг эзэмших хугацааны үйл ажилагааны үе тутамд олох орлого болон хугацааны эцэст хөрөнгийг худалдснаас олох орлогыг өнөөгийн үнэ цэнэд шилжүүлэх замаар үнэлгээг дараах дараалалаар тооцно. Үүнд:

1. Үл хөдлөх хөрөнгөөс олох урсгал орлого буюу үйл ажиллагааны цэвэр орлогын өнөөгийн үнэ цэнэ. /PV₁/
2. Үл хөдлөх хөрөнгийн ашиглалтын хугацааны эцэст түүнийг худалдсанаас олох цэвэр орлогын өнөөгийн үнэ цэнэ. /PV₂/
3. Зээлийн үндсэн өрийн үлдэгдлийн өнөөгийн үнэ цэнэ. /PV₁/

$$\text{Үнэлгээ} = PV_1 + PV_2 + PV_3$$

Бидний тооцоололд зээлийн үлдэгдэл өгөгдөөгүй тул хөрөнгийг худалдан авахдаа өөрийн хөрөнгөөр худалдан авсан гэж үзнэ.

Үл хөдлөх хөрөнгийг ашиглалтын хугацааны эцэст борлуулах бол үндсэн томъёо дараах байдалтай болно.

$$PV = \sum_{n=1}^T CF_t * \frac{1}{(1+r)^t} + \frac{\text{Худалдсан цэвэр орлого}}{(1+r)^t}$$

Хүснэгт 1. Мөнгөн гүйлгээг хорогдуулах аргаарх үнэлгээний тооцоолол.

Үзүүлэлт	1 жил	2 жил	3 жил	4 жил	5 жил
Цэвэр орлого	90,000,000	90,000,000	90,000,000	90,000,000	90,000,000
Элэгдлийн зардал	12,375,000	12,375,000	12,375,000	12,375,000	12,375,000
Мөнгөн урсгал	102,375,000	102,375,000	102,375,000	102,375,000	102,375,000
Өнөөгийн үнэ цэнийн коэффициент	0.8389	0.7038	0.5904	0.4953	0.4155
Мөнгөн урсгалын ӨҮЦ	85,885,067	72,051,231	60,445,663	50,709,449	42,541,484
5 жилийн хорогдуулсан мөнгөн урсгалын нийлбэр					311,632,895
5 жилийн дараах борлуулалтын үнэ					200,000,000
5 жилийн дараах борлуулалтын ӨҮЦ					83,109,127
Хорогдуулсан мөнгөн гүйлгээний дүн					<u>394,742,021</u>

Хорогдуулгын хүүгийн түвшинг 19.2% гэж тооцон ашигласан. Орлогын хандлагад багтдаг хоёр аргаар үнэлгээг тооцоолсоны үндсэн дээр үнэлгээчин өөрийн хийсэн тооцоолол, судалгаа, мэдээлэлдээ үндэслэн нэг аргыг нь сонгодог. Дээрх тооцоололоос мөнгөн гүйлгээг хорогдуулах аргаар тооцсон үнэлгээг үндэслэлтэй гэж үзэж болно.

Дээрх тооцооллын дүнд үл хөдлөх хөрөнгийн үнэлгээний өдрөөрх бодит үнэ цэнийг бүхэлчлэн **394,742,000 (гурван зуун ерэн дөрвөн сая долоон зуун дөчин хоёр мянган төгрөг) төгрөг** гэж тооцлоо.

Дахин үнэлэгдсэн хөрөнгийн үнэлгээг ҮОУС-2017 -д зааснаар үнэлгээний өртгийн, орлогын, зах зээлийн жишиг үнийн гэсэн хандлагуудын тохиромжтой аргуудаар тооцсон үнэлгээнээс хамгийн үндэслэлтэйг сонгон авч НББ-д тусгах болон холбогдох шийдвэр гаргахдаа ашиглана.

Үндсэн хөрөнгийн дараа үеийн хэмжилтийг ЖДААНОУС 16, НББОУС 16 , УСНББОУС 17 зэрэгт зааж харуулсан байдаг.

Газар, барилга байгууламжийн бодит үнэ цэнийг мэргэжлийн үнэлгээчний тодорхойлдог тооцоолол, зах зээлийн нотолгоонд суурилсан хөрөнгийн үнэлгээгээр тогтоодог. Үндсэн хөрөнгийн бодит үнэ цэн гэдэг нь ихэвчлэн үнэлгээгээр тогтоосон зах зээлийн үнэ байна.

Өртгийн загвар

Хөрөнгө гэж хүлээн зөвшөөрсний дараа үндсэн хөрөнгийг хуримтлагдсан элэгдэл ба хуримтлагдсан үнэ цэнийн бууралтын гарзыг хассан өртгөөр нь үнэлэх ёстой (International Federation of Accountants, 2011).

Дахин үнэлгээний загвар

Хөрөнгө гэж хүлээн зөвшөөрсний дараа үндсэн хөрөнгийг түүний бодит үнэ цэнийг илтгэх дахин үнэлсэн дүнгээр хэмжих ба дахин үнэлсэн дүн нь дараа үеийн хуримтлагдсан элэгдэл ба хуримтлагдсан үнэ цэнийн бууралтын гарзыг хассан дүн байх шаардлагатай. Дансны үнэ

ба бодит үнэ цэнийн хооронд материаллаг зөрүү гаргахгүй байх үүднээс тайлагналын үеийн эцэс бүрт дахин үнэлгээг хийх шаардлагатай (International Federation of Accountants, 2011)
Хэрэв үндсэн хөрөнгийг дахин үнэлсэн бол дахин үнэлгээний өдрөөрх хуримтлагдсан элэгдлийг дор дурдсан аргын аль нэгээр бүртгэнэ (International Federation of Accountants, 2011)

- a. Хуримтлагдсан элэгдлийг хөрөнгийн дансны нийт үнийн өөрчлөлттэй хувь тэнцүүлж дахин тооцох ба ингэснээр дахин үнэлгээний дараах хөрөнгийн дансны үнэ нь дахин үнэлсэн дүнтэй тэнцүү болно. Энэ аргыг ихэвчлэн элэгдүүлсэн орлуулалтын өртгөөс индексийн тусламжтайгаар хөрөнгийг дахин үнэлэх үед хэрэглэдэг
- b. Хуримтлагдсан элэгдлийг хөрөнгийн дансны нийт үнээс хасах ба гарсан цэвэр дүнг хөрөнгийн дахин үнэлсэн дүн гарах хүртэл тооцно. Энэ аргыг ихэвчлэн барилга, байгууламжид хэрэглэдэг. Хуримтлагдсан элэгдлийг дахин тооцох эсвэл устгахад үүсэх тохируулгын дүн нь дансны үнийн өсөлт, бууралтын хэсэг нь болно.

Дахин үнэлгээний үр дүнд хөрөнгийн дансны үнэ өссөн бол уг өсөлтийг бусад дэлгэрэнгүй орлогоор хүлээн зөвшөөрч, өмчийн хэсэгт дахин үнэлгээний нэмэгдэл дансанд хуримтлуулан бүртгэнэ. Өмнө дахин үнэлсний үр дүнд бууралт үүсч байсан бөгөөд түүнийг тухайн хугацаанд алдагдлаар бүртгэсэн хөрөнгө нь дараагийн дахин үнэлгээгээр бодит үнэ цэн өссөн тохиолдолд тухайн алдагдлын хэмжээтэй тэнцүү хэмжээний өсөлтийг нь тайлант хугацааны ашгаар хүлээн зөвшөөрч, түүнээс давсан хэсгийг дахин үнэлгээний нэмэгдлээр бүртгэнэ (International Federation of Accountants, 2011).

Анхны дахин үнэлгээний үр дүнд хөрөнгийн дансны үнэ буурсан бол уг бууралтыг тайлант хугацааны алдагдлаар хүлээн зөвшөөрнө. Мөн өмнө нь дахин үнэлгээний үр дүнд өсөлт үүссэн бөгөөд дараагийн дахин үнэлгээгээр бууралт үүссэн бол өмнөх дахин үнэлгээний нэмэгдэл дансны үлдэгдлийг тэг болтол бууруулж бичих бөгөөд түүнээс давсан дүнг тайлант хугацааны алдагдлаар бүртгэнэ (International Federation of Accountants, 2011).

“Үлэмж” компаний 500.0 сая төгрөгийн анхны өртөгтэй, 309,735.0 мянган төгрөгний хуримтлагдсан элэгдэлтэй, 190,265.0 мянган төгрөгний дансны үнэтэй, 25 жил ашигласан барилгаа дахин үнэлж үнэлгээний үр дүнг бүртгэхээр болсон. Барилгыг орлогын хандлагаар дахин үнэлэхэд 394,742.0 мянган төгрөг гэж үзэн цааш ашиглах жилийг 20 жил хэмээн тооцсон байна.

Үнэлэгдсэн хөрөнгийн бодит үнэ цэнийг өмнөх 2 аргаар тооцоолсоны хорогдуулсан мөнгөн гүйлгээний аргаарх тооцооллыг үнэлгээчин илүү үр дүнтэй гэж үзсэн тул бодит үнэ цэн нь 394,742.0 мянган төгрөг гэж тооцсон. Өөрөөр хэлбэл, 190,265.0 мянган төгрөгний дансны үнэтэй хөрөнгийг дахин үнэлсний үр дүнд 394,742.0 мян.төгрөгөөр бүртгэх боломжтой.

Хуримтлагдсан элэгдлийг хувь тэнцүүлэн бүртгэх арга:

Үлдэгдэл өртөг 190,265.0 м.т-өөс 394,742.0 м.төг хүртэл буюу 2.0747 дахин өссөн.

Дт. Үндсэн хөрөнгө	537,350.0 /500,000.0*2.0747-500,000.0/	
Кт. Хуримтлагдсан элэгдэл	332,873.0	/309,735.0*2.0747-309,735.0/

Кт. Дахин үнэлгээний нэмэгдэл 204,477.0 /394,742.0-190,265.0/

Дахин үнэлэгдсэн хуримтлагдсан элэгдлийг хувь тэнцүүлэн бүртгэж байгаа тохиолдолд үнэлсэн бүрэн орлуулалтын өртөг нь анхны өртөг болохгүй, үнэлгээнд тооцоолсон хуримтлагдсан элэгдэл нь бүртгэлд тусгах хуримтлагдсан элэгдэл шууд болохгүй юм. Харин үнэлэгдсэн дансны үнэ нь дахин үнэлэгдсэн дүнтэй тэнцүү байх ёстой.

Хуримтлагдсан элэгдлийг тэг болтол бууруулж бүртгэх арга:

Дт. Хуримтлагдсан элэгдэл	309,735.0
Кт. Үндсэн хөрөнгө	309,735.0
Дт. Үндсэн хөрөнгө	204,477.0

Энэхүү бичилтүүд нь өмнөх дахин үнэлгээгээр өссөн буурсан тохиолдлыг харгалзан үзэж, дэлгэрэнгүй орлогын тайлангаар дэмжин эздийн өмчийн хэсэгт тусгагдана.

2. ДҮГНЭЛТ

Үнэлгээчид, аудиторууд, эрдэмтэн багш нар орлого капиталжуулалтын хүүний түвшин, орлого капиталжуулалтын болон мөнгөн гүйлгээний хорогдуулалтын тооцоололын талаарх судалгааны ажлууд их. Харин үнэлгээний үр дүнг нь нягтлан бодох бүртгэлд тусгадаг практик ач холбогдолтой судалгаа, нийтлэл одоогоор байхгүй. Харин хөрөнгөө санхүүгийн тайлагналын зорилгоор үнэлсэн үнэлгээг аудитын компаниас зөвөлгөө өгч нягтлан бодох бүртгэлийн бичилт хийдэг байгууллагууд олон байдаг. Ийм учраас дараах дүгнэлтийг гаргаж байна.

1. Хөрөнгийг үнэлэхэд үнэлгээчин боломжит бүх судалгаа, тооцоолол хийж байх,
2. Тооцоолсон үнэ цэнүүдийг хамгийн зөв, үндэслэлтэй гэснийг сонгож сурах,
3. Үнэлгээний үр дүнг нягтлан бодох бүртгэлдээ тусгах ойлголттой байх

Энэхүү практик ач холбогдолтой судалгааг санхүүгийн тайлангаа үнэлүүлсэн, нягтлан бодох бүртгэлд бүртгэж чадахгүй, мөн үнэлгээний тайлангын хэрэглэгчдийн ихэнх нь СТОУС болон ҮОУС-ын уялдаа холбоог ойлгох хэрэгтэй юм.

АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛ

1. Аудитын олон улсын стандарт. In Монголын мэргэшсэн нягтлан бодогчдийн институт, *A353* (р. 30). Нью-Йорк. International Federation of Accountants. (2011). Аудитын олон улсын стандарт. In Монголын мэргэшсэн нягтлан бодогчдийн институт, *A354* (р. 35). Нью-Йорк.
2. International Federation of Accountants. (2011). Аудитын олон улсын стандарт. In Монголын мэргэшсэн нягтлан бодогчдийн институт, *A354* (р. 39). Нью-Йорк.
3. International Federation of Accountants. (2011). Аудитын олон улсын стандарт. In Монголын мэргэшсэн нягтлан бодогчдийн институт, *A354* (р. 40). Нью-Йорк.
4. International Federation of Accountants. (2011). Аудитын олон улсын стандарт. In Монголын мэргэшсэн нягтлан бодогчдийн институт, *A353* (р. 31). Нью-Йорк.
5. Барсболд, Д. (2014). "Бизнесийн үнэлгээний хорогдуулах хүүний шинжилгээ, таамаглал". *Докторын зэрэг горилсон нэг сэдэвт зохиол. Диссертаци.*
6. Доржсүрэн, С. (2003). "Бизнесийн байгууллагын үнэ цэнийг орлогоор хэмжих, удирдах онол арга зүйн зарим асуудал". *Докторын зэрэг горилсон нэг сэдэвт зохиол, Диссертаци., Засгийн газрын хэрэгжүүлэгч агентлаг, Удирдлагын академ.*
7. Понукалин Александр Владимирович. (2012). Экономика недвижимости, *Учебное пособие*
8. International Accounting Standart Boar. (2011). Санхүүгийн тайланалын олон улсын стандартууд

Товчилсон үгийн тайлбар:

1. ҮОУС –Үнэлгээний олон улсын стандарт
2. СТОУТ- Санхүүгийн тайлагнылын олон улсын стандарт
3. ЖДААНОУС – Жижиг дунд аж ахуйн нэгжийн олон улсын стандарт

4. НББОУС- Нягтлан бодох бүртгэлийн олон улсын стандарт
5. УСНББОУС – Улсын секторын нягтлан бодох бүртгэлийн олон улсын стандарт