

# БАНК БУС САНХҮҮГИЙН БАЙГУУЛЛАГУУДЫН АШИГТ АЖИЛЛАГААНД НӨЛӨӨЛӨГЧ ХҮЧИН ЗҮЙЛС

2017 он

Гүйцэтгэсэн: Б.Батчимэг<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, [batchimeg\\_b@frc.mn](mailto:batchimeg_b@frc.mn)

## ХУРААНГУЙ

Монгол Улсад үйл ажиллагаа явуулж буй банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд ямар хүчин зүйлс нөлөөлж байгааг тодорхойлоход тус судалгааны зорилго оршино.

Энэхүү судалгааг боловсруулахдаа 2006 оноос хойш өдийг хүртэл тасралтгүй үйл ажиллагаа явуулж буй зээлийн үйл ажиллагааг дагнан болон хавсран эрхэлдэг нийт 72 ББСБ-ын 2007 оноос 2016 оныг хүртэлх тоон мэдээг ашиглан панел үнэлгээ хийсэн.

Судалгааны ажил нь дараах бүтэцтэй. Хоёрдугаар бүлэгт банк бус санхүүгийн байгууллагуудын өнөөгийн байдлыг товч дурдах бол, гуравдугаар бүлэгт уг сэдвээр хийгдсэн судалгааны ажлуудын талаар товчхон өгүүлнэ. Харин дөрөвдүгээр бүлэгт банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн талаар онолын таамаглалуудыг дурдан, тавдугаар бүлэгт панел үнэлгээний үр дүнг тайлбарлана. Сүүлийн бүлэгт судалгааны үр дүнг нэгтгэсэн болно.

Судалгааны үр дүнд ББСБ-уудын ашигт ажиллагаанд хэд хэдэн хүчин зүйл нөлөөлдөг гэж гарсан ба үүнд чанаргүй зээлийн хувь, эздийн өмчийн нийт хөрөнгөд эзлэх хувь, мөн макро хүчин зүйлс болох эдийн засгийн өсөлт, төв банкны бодлогын хүү зэрэг нь ач холбогдолтой байна. Олон улсын судалгааны нийтлэг үр дүнгээс ялгаатай нь эдийн засгийн өсөлт ББСБ-уудын ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөө үзүүлж байна.

**Түлхүүр үгс:** банк бус санхүүгийн байгууллага, ашигт ажиллагаа, ашиг, өсөлт

**JEL ангилал:** C12, G23

## НЭГ. УДИРТГАЛ

2017 оны 3 дугаар улирлын байдлаар Монгол Улсын хэмжээнд үйл ажиллагаа явуулах тусгай зөвшөөрөлтэй ББСБ–ын тоо 535 байна. Энэ нь арван жилийн өмнөхөөс 3.8 дахин өссөн тоо юм. Зах зээл дээр үйл ажиллагаа явуулах ББСБ–уудын тоо өсөхийн хэрээр салбарын хөрөнгийн хэмжээ тасралтгүй нэмэгдэж 906 тэрбум төгрөгт хүрлээ. 2017 оны эцэс гэхэд банк бус санхүүгийн байгууллагуудын нийт хөрөнгийн хэмжээ 1 их наяд төгрөг давахаар хүлээгдэж байна. Мөн хөрөнгийн өсөлтийн дийлэнх хувийг зээлийн өсөлт бүрдүүлж байгаа буюу зах зээл дээрх зээлийн нийлүүлэлт нэмэгдэж, мөн хүүгийн түвшин буурч байгаа зэрэг таатай өөрчлөлтүүд явагдаж байна.

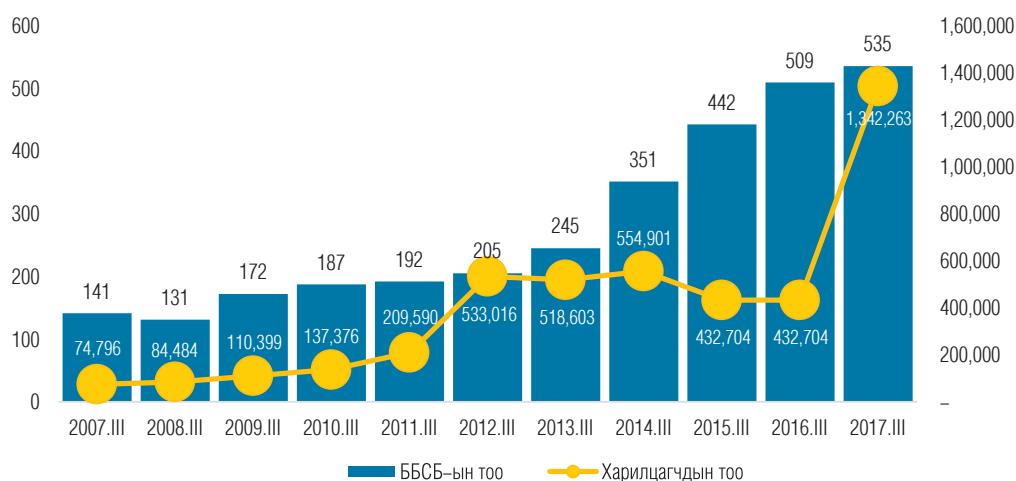
Гэсэн хэдий ч банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашгийн түвшин хэлбэлзэл өндөр хэвээр байна. Тухайлбал 2012 оны 3 дугаар улиралд 82.3 хувьтай байсан ББСБ–ын ашгийн өсөлт 2017 оны байдлаар –1.3 хувьтай байна. Ашгийн түвшнийг даган салбарын нийт хөрөнгийн болон өөрийн хөрөнгийн өгөөж ч мөн хэлбэлзэлтэй байгаа ба 2013 онд 11.1 хувьтай байсан нийт хөрөнгийн өгөөж 2017 оны байдлаар 7 хувь болж буурсан байна.

Банк бус санхүүгийн байгууллагын ашигт ажиллагаа хэт бага байх нь тухайн байгууллагын үр ашигт байдал, эрсдэлээ даах чадвар, хөрвөх чадвар зэрэг олон үзүүлэлтэд сөрөг нөлөө үзүүлдэг. Харин зарим банк бус санхүүгийн байгууллага хэт өндөр хүүгээр зээл олгон, мөнгө хүүлэлтийн шинжтэй үйл ажиллагаа явуулснаар өндөр ашигтай ажиллах боломжтой байдаг. Тийм учраас ББСБ–уудын ашгийн түвшинд ямар хүчин зүйлс нөлөөлж буйг олж судлах нь чухал зүйл юм.

## ХОЁР. БАНК БУС САНХҮҮГИЙН БАЙГУУЛЛАГУУДЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

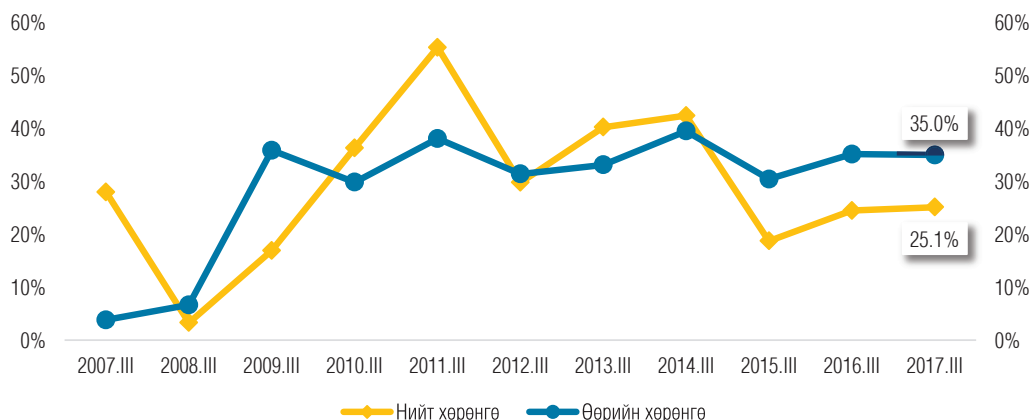
2017 оны 3 дугаар улирлын байдлаар зах зээлд үйл ажиллагаа явуулж буй ББСБ-уудын тоо 535-д хүрч өмнөх оны мөн үеэс 5.1 хувиар, өмнөх улирлаас 0.4 хувиар өслөө. Тайлант улиралд ББСБ-уудын харилцагчдын тоо 1.3 саяд хүрлээ. Харилцагчдын тоо огцом өссөн нь 2017 оноос эхлэн цахим мөнгөний харилцагчдын бүртгэлийг нэмж тооцсонтой холбоотой.

Зураг 9. 1. Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын тоо



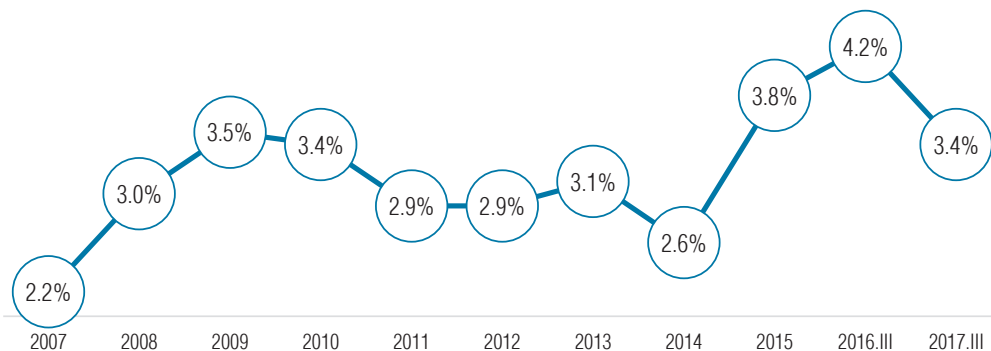
Тайлант улиралд ББСБ-уудын нийт хөрөнгийн хэмжээ өмнөх оны мөн үеэс 25.1 хувиар өсөж 906 тэрбум төгрөгт хүрлээ. ББСБ-уудын хөрөнгийн өсөлтийн дийлэнх хэсгийг буюу 80.0 хувийг зээлийн өсөлт бүрдүүлж байгаа ба зах зээл дэх зээлийн нийлүүлэлт нэмэгдэж байна. Харин өөрийн хөрөнгийн хэмжээ өмнөх оны мөн үеэс 35 хувиар өсөж 716.8 тэрбум төгрөгт хүрсэн ба өөрийн хөрөнгийн өсөлтийн 93.7 хувийг хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн өсөлт бүрдүүлж байна.

Зураг 9. 2. Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгийн өсөлт



Тайлант улиралд ББСБ–ын жигнэсэн дундаж сарын хүү 3.4 хувь болж өмнөх оны мөн үеэс 0.9 пункт, өмнөх улирлаас 0.2 пунктээр буурлаа. Зээлийн хүүгийн бууралтад зах зээл дэх зээлийн нийлүүлэлт нэмэгдсэн нөлөөлсөн байж болох бөгөөд арилжааны банкуудын хүүгийн түвшинтэй харьцуулахад ББСБ–уудын сарын хүүгийн түвшин 1.6 пунктээр өндөр байна.

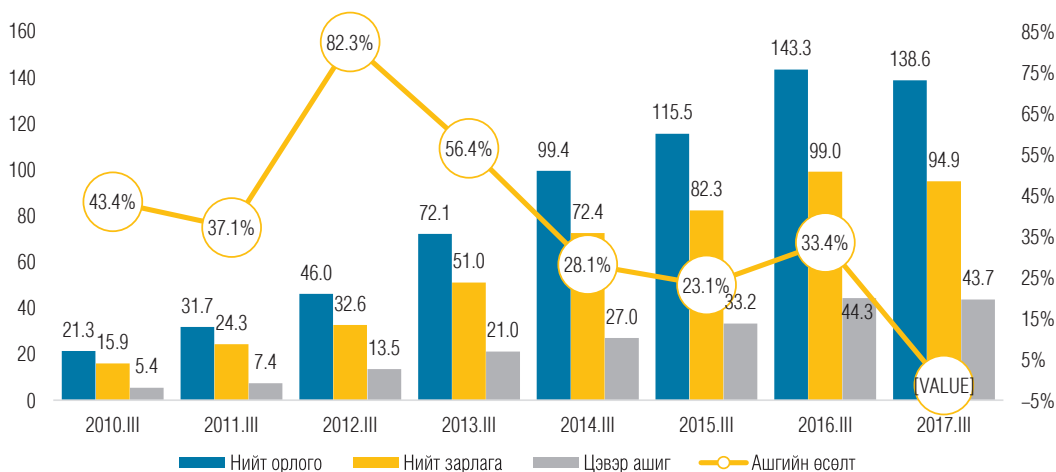
Зураг 9.3. Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын зээлийн жигнэсэн дундаж хүү



2017 оны 3 дугаар улирлын байдлаар ББСБ–уудын нийт орлого өмнөх оны мөн үеэс 3.3 хувиар буурч 138.6 тэрбум төгрөгт, нийт ашиг 1.3 хувиар буурч 43.7 тэрбум төгрөгт хүрлээ.

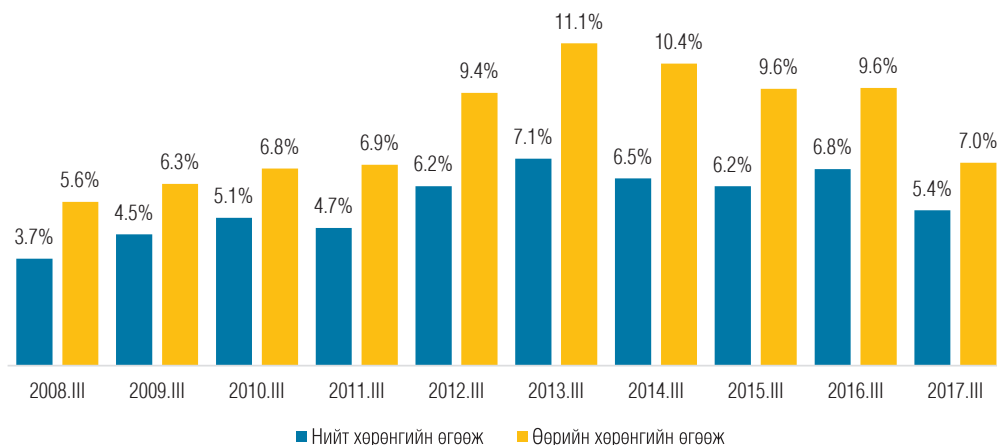
Тайлант улиралд салбарын хэмжээнд нийт 535 ББСБ үйл ажиллагаа явуулах тусгай зөвшөөрөл эзэмшиж байгаагаас 428 ББСБ нийт 52.3 тэрбум төгрөгийн ашигтай, 86 ББСБ нийт 8.7 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай ажилласан бол 21 ББСБ тайлант хугацаанд үйл ажиллагаа явуулаагүй байна.

Зураг 9.4. Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаа



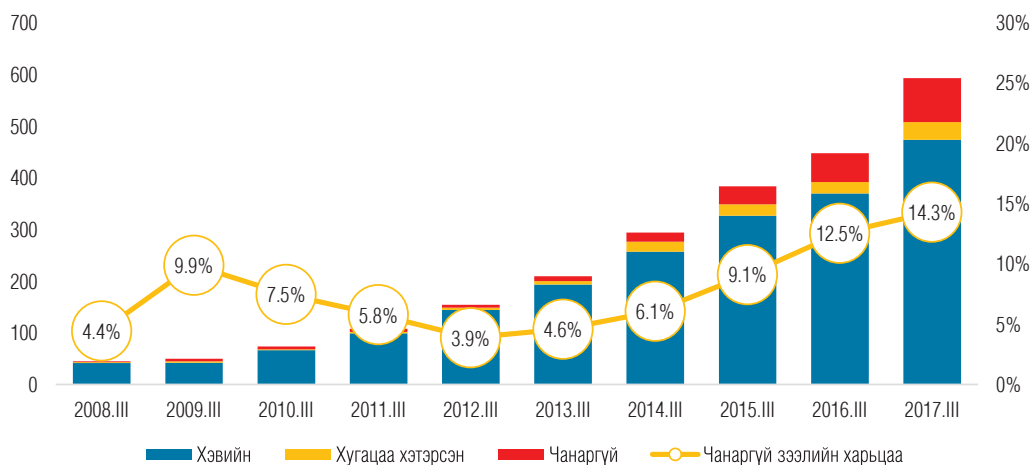
ББСБ–ын салбарын хэмжээнд нийт хөрөнгийн өгөөж 5.4 хувь, өөрийн хөрөнгийн өгөөж 7.0 хувьд хүрч өмнөх оны мөн үеэс 2.6 пункт, 1.4 пунктээр тус тус буурлаа. Өгөөжийн бууралтад ашгийн бууралтаас гадна хөрөнгийн өсөлт нөлөөлсөн.

Зураг 9. 5. Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгийн өгөөж



Тайлант улиралд чанаргүй зээлийн хэмжээ 84.7 тэрбум төгрөгт хүрч чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь 14.3 хувь болж өслөө. Энэ нь өмнөх оны мөн үеэс 1.8 пунктээр өссөн үзүүлэлт юм.

Зураг 9. 6. Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын зээлийн бүтэц



## ГУРАВ. СЭДВИЙН СУДЛАГДСАН БАЙДАЛ

Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд нөлөөлдөг хүчин зүйлсийн талаар хийгдсэн судалгааны ажил манай улсад төдийлөн хийгдэж байгаагүй бөгөөд олон улсад ч бас цөөн байдаг. Харин арилжааны банкны ашигт ажиллагаанд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн судалгаа цөөнгүй байдаг.

2011 онд Peter Muriu “Бичил санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаа: Санхүүжилтийн сонголт” судалгааны ажилдаа бичил санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгийн бүтэц тэдний ашигт ажиллагаанд хэрхэн нөлөөлж буйг судалсан байдаг. Modigliani, Miller нарын хийсэн хэд хэдэн судалгааны ажилд компанийн ашигт ажиллагаанд хөрөнгийн бүтэц нь нөлөөлдөг талаар дурдсан байдаг бөгөөд судалгааг уг санаан дээр суурилан хийжээ. Судалгаанд 31 улсын 210 бичил санхүүгийн байгууллагын 1997–2008 оны тоон мэдээг ашиглан баланслагдаагүй панел үнэлгээ хийсэн. Судалгааны үр дүнд бичил санхүүгийн байгууллагуудын олгосон зээлийн хэмжээ өндөр байх нь ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөө үзүүлж байсан. Мөн нийт хөрөнгөд хадгаламжийн эзлэх хувь өндөр байх нь ашигт ажиллагааг нэмэгдүүлэх үр нөлөөтэй байсан. Нэг сонирхолтой үр дүн гарсан нь бичил санхүүгийн байгууллагын үйл ажиллагаа явуулсан жил нь ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөө үзүүлж байсан. Олон жил үйл ажиллагаа явуулсан байгууллагуудын нийт хөрөнгөд эзлэх хадгаламжийн хувь хэмжээ өндөр байдаг бөгөөд энэ нь капиталын зардлыг бууруулж, ашгийн түвшнийг нэмэгдүүлдэг байна.

2015 онд хийгдсэн Sefa Awaworyi Churchill, Jeffrey Korankye Danso, Elikem Nyatefe нарын “Бичил санхүүгийн байгууллагын үйл ажиллагаа: Макро эдийн засгийн нөлөө” судалгааны ажилд бичил санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагаанд макро эдийн засгийн хувьсагчид хэрхэн нөлөөлж буйг судалсан. Судалгаанд 84 улсын 563 бичил санхүүгийн байгууллагын 2005–2011 оны тоон мэдээг ашиглан панел үнэлгээ хийсэн. Панел үнэлгээг рандом эффе́кт аргачлалаар үнэлсэн. Судалгааны үр дүнд эдийн засгийн өсөлт нь бичил санхүүгийн байгууллагын үйл ажиллагаанд эерэг нөлөө үзүүлдэг. Харин эдийн засгийн хөгжлийг илэрхийлэгч бусад үзүүлэлтүүд болох ажил эрхлэлт, цалингийн өсөлт, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт зэрэг нь бичил санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлж байсан.

2016 онд Johan Borjesson, Adam Hulten нарын “Саб Сахарын Африк дахь бичил санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд нөлөөлөгч хүчин зүйлс” судалгааны ажилдаа Саб Сахарын Африкийн орнуудын бичил санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагаанд ямар хүчин зүйлс нөлөөлж буйг Саб Сахарын Африкийн орнуудын бичил санхүүгийн байгууллагуудын 2005–2014 оны тоон мэдээг ашиглан судалсан. Судалгааны үр дүнд зээлийн эрсдэл, зардлын удирдлага, болон байгууллагын хэмжээ зэрэг нь бичил санхүүгийн байгууллагын ашигт ажиллагаанд нөлөө үзүүлж байсан.

## ДӨРӨВ. ОНОЛЫН ТААМАГЛАЛ

Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийг судлахын тулд дараах регрессийн загварыг ашиглан панел үнэлгээ хийсэн.

$$P_{it} = C + \sum_{b=1}^B (\beta_b X_{it}^b) + \sum_{m=1}^M (\beta_m X_{it}^m) + \varepsilon_{it}$$

Энд:

- $P_{it}$  – банк бус санхүүгийн байгууллагын ашигт ажиллагааг илэрхийлэх үзүүлэлт буюу ROA, ROE
- $C$  – тогтмол тоо
- $X_{it}^b$  – тухайн байгууллагын хувь дахь тайлбарлагч хувьсагчид
  - o Зээлийн эрсдэл–чанаргүй зээлийг нийт зээлд харьцуулсан харьцаа
  - o Диверсификацийн эрсдэл– хүүгийн орлогыг бусад үйл ажиллагаанаас олсон орлогод харьцуулсан харьцаа
  - o Санхүүгийн эрсдэл– эздийн өмчийг нийт хөрөнгөд харьцуулсан харьцаа
  - o Зардлын удирдлага– үйл ажиллагааны зардлаас логарифм авсан утга
  - o ББСБ–ын хэмжээ– нийт зээлийн үлдэгдлээс логарифм авсан утга
  - o Тухайн ББСБ–ын давхар үйлчилгээ эрхэлдэг эсэхийг илэрхийлсэн дамми хувьсагч
- $X_{it}^m$  – макро эдийн засгийн хувьсагчид
  - o ДНБ–ий өсөлтийн түвшин
  - o Инфляцийн түвшин
  - o Төв банкны бодлогын хүү

**Зээлийн эрсдэл:** Чанаргүй зээлийн хэмжээг нийт зээлд харьцуулж тооцдог бөгөөд чанаргүй зээлийн хэмжээ их байх нь тухайн ББСБ–ын хүлээгдэж буй алдагдал өндөр байгааг харуулдаг учраас ашигт байдалд сөргөөр нөлөөлнө гэж таамагладаг.

**Диверсификацийн эрсдэл:** Хүүгийн орлогыг бусад үйл ажиллагаанаас олсон орлогод харьцуулсан харьцаа буюу үйл ажиллагааны төрөлжилтийг харуулдаг үзүүлэлт. Үйл ажиллагааны төрөлжилт сайн байснаар орлогын зөвхөн нэг үүсвэрээс хамааралгүйгээр илүү үр ашигтай ажиллах боломжтой юм. Мөн нөгөө талаасаа бусад үйл ажиллагааг үр ашигтай эрхэлж чадахгүй бол хөрөнгийн буруу хуваарилалтыг бий болгож ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлөх боломжтой юм.

**Санхүүгийн эрсдэл:** Эздийн өмчийг нийт хөрөнгөд харьцуулж тооцдог. Уг харьцаа нь тухайн байгууллагын төлбөрийн чадвар /leverage /буюу өр төлбөрөө барагдуулах чадварыг харуулдаг. Эздийн өмчийн нийт хөрөнгөд эзлэх хувь өндөр байх нь тухайн байгууллагын өр төлбөрийн хэмжээ бага буйг харуулдаг ба санхүүгийн хувьд харьцангуй эрсдэл багатай гэсэн үг юм. Санхүүгийн эрсдэл бага байх нь ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөө үзүүлж болох хэдий ч нөгөө талаасаа тухайн байгууллага үйл ажиллагаагаа зээлээр санхүүжүүлэн хүүгийн төлбөрөөс илүү орлого олж чадах тохиолдолд ашигт ажиллагааг бууруулах боломжтой.

**Зардлын удирдлага:** Үйл ажиллагааны зардал өндөр байх нь ашгийн хэмжээнд сөргөөр нөлөөлнө.

**ББСБ–ын хэмжээ:** ББСБ–ын хэмжээг тухайн байгууллагын зээлийн хэмжээгээр төлөөлүүлж авсан. ББСБ нь голлон зээлийн үйлчилгээ эрхэлдэг учраас олгосон зээлийн хэмжээ өндөр байх нь орлогын хэмжээнд голлон нөлөөлж ашгийн түвшинд эерэг нөлөө үзүүлнэ.

**ДНБ–ий өсөлт:** ДНБ–ий өсөлт нь бичил санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөө үзүүлдэг. Эдийн засгийн өсөлт нэмэгдсэнээр зээлийн эрсдэл буурч, алдагдал багассанаар ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөө үзүүлдэг. Мөн эдийн засгийн орчин, нөхцөл сайжирснаар бизнесийн орчин сайжирч жижиг дунд бизнес эрхлэгчдийн тоо нэмэгдэх, мөн хөрөнгө оруулалт өсөх эерэг нөлөө ажиглагддаг ба үүнийгээ даган бичил санхүүгийн байгууллагуудын бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний эрэлт нэмэгддэг байна.

**Инфляцийн түвшин:** Инфляцийн өндөр түвшин нь хүүгийн түвшин өсөхөд нөлөөлдөг. Хүүгийн түвшний өсөлт нь банк санхүүгийн байгууллагуудын хүүгийн орлогыг нэмэгдүүлж ашгийн түвшинд эерэг нөлөө үзүүлэх боломжтой. Мөн зээлийн бүтээгдэхүүний үнэ болох хүүгийн түвшин өссөнөөр зээлийн эрэлт буурах, цаашлаад орлогын түвшин буурах нөлөөтэй.

## ТАВ. ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ХЭСЭГ

**Тоон мэдээ:** Судалгаанд 2006 оноос хойш тусгай зөвшөөрөл эзэмшин, үйл ажиллагаа явуулж буй 72 банк бус санхүүгийн байгууллагын 2007–2016 оны тоон мэдээг ашигласан. Гадаад валют арилжаа дагнан эрхэлдэг ББСБ–уудыг оруулаагүй болно.

Хамааран хувьсагчаар банк бус санхүүгийн байгууллагын ашигт ажиллагааны үзүүлэлт болох өөрийн хөрөнгийн өгөөж болон нийт хөрөнгийн өгөөжийг авсан бол тайлбарлагч хувьсагчаар тухайн байгууллагын үйл ажиллагааг илэрхийлэх үзүүлэлт болох чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь, хүүгийн орлогыг бусад үйл ажиллагаанаас олсон орлогод харьцуулсан хэмжээ, эздийн өмчийн нийт хөрөнгөд эзлэх хувь, үйл ажиллагааны зардлын логарифм утга, олгосон зээлийн хэмжээнээс логарифм авсан утга мөн тухайн байгууллагын эрхэлдэг үйлчилгээний тоог илэрхийлэх дамми хувьсагч, макро эдийн засгийн үзүүлэлт болох бодит ДНБ–ий өсөлт, инфляцийн түвшин, төв банкны бодлогын хүү зэргийг авсан.

Шинжилгээнд ашигласан тоо мэдээг банк бус санхүүгийн байгууллагуудын санхүүгийн тайлан, Монголбанкны сайтаас тус тус авсан болно.

**Үнэлгээний аргачлал:** Тоон мэдээнээс шалтгаалан шинжилгээг баланслагдаагүй панел загвараар үнэлсэн. Панел загварт Fixed Effect болон Hausman–ий шалгуурыг явуулахад шалгуурын үр дүнд загварыг Random Effect аргаар үнэлбэл үнэлгээний хазайлт хамгийн бага байхаар үр дүн гарсан.

**Хураангуй статистик:** Шинжилгээнд ашигласан 72 банк бус санхүүгийн байгууллагуудын 2007–2016 оны санхүүгийн үзүүлэлтүүдийн хувьд өөрийн хөрөнгийн өгөөж дунджаар 2.8 хувь, чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь дунджаар 10 хувь, хүүгийн орлогын хэмжээ нь бусад үйл ажиллагаанаас олох орлогоосоо дунджаар 447 дахин их, эздийн өмчийн нийт хөрөнгөд эзлэх хувь дунджаар 86.9 хувь, үйл ажиллагааны зардал дунджаар 218 сая, нийт зээлийн хэмжээ дунджаар 1.4 тэрбум байна.

Харин эдийн засгийн өсөлт 2007–2016 оны хооронд 5.7 хувь, инфляцийн түвшин дунджаар 9.3 хувь, төв банкны бодлогын хүү 11.4 хувьтай байсан.

### Хүснэгт 9. 1. Хувьсагчдын хураангуй статистик

Хувьсагч	Хувьсагчийн утга	Тэмдэглэгээ	А.утга	Дундаж	ХБУ	ХИУ	Хүлээгдэж буй нөлөө
<b>Хамааран хувьсагч</b>							
Ашигт ажиллагаа	Цэвэр ашиг/ Дундаж нийт хөрөнгө	ROA	720	0.028	-0.427	0.419	
	Цэвэр ашиг/ Дундаж өөрийн хөрөнгө	ROE	720	0.034	-0.018	0.634	
<b>Тайлбарлагч хувьсагчид</b>							
Зээлийн эрсдэл	Чанаргүй зээл/Нийт зээл	CRED	699	0.100	0.000	1.000	Сөрөг
Төрөлжилтийн эрсдэл	Хүүгийн орлого/ Бусад үйл ажиллагааны орлого	DIV	533	447.0	-1034.4	42499.3	Эерэг/ Сөрөг
Санхүүгийн эрсдэл	Эздийн өмч/ Нийт хөрөнгө	FIN	720	0.869	0.020	1.000	Эерэг/ Сөрөг
Зардал	Үйл ажиллагааны зардлаас логарифм авсан утга	COST	713	10.830	2.681	15.210	Сөрөг
Байгууллагын хэмжээ	Нийт зээлийн хэмжээнээс логарифм авсан утга	SIZE	699	12.930	8.006	16.800	Эерэг

Үйл ажиллагааны төрлийг	1 төрлийн үйлчилгээ эрхэлдэг бол	DUMMY1	720	0.542	0.000	1.000	
илэрхийлэх дамми хувьсагч	2 төрлийн үйлчилгээ эрхэлдэг бол	DUMMY2	720	0.250	0.000	1.000	
Бодлогын хүү		GROWTH	720	5.670	0.268	16.330	Эерэг
Инфляцийн түвшин		INF	720	9.329	1.128	15.960	Эерэг/ Сөрөг
Бодит ДНБ-ий өсөлт		RATE	720	11.420	8.400	14.000	Эерэг/ Сөрөг

**Шинжилгээний үр дүн:** 2006 оноос хойш үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл эзэмшиж буй зээлийн үйл ажиллагаа голлон эрхэлдэг 72 ББСБ-ын 2007–2016 оны тоо мэдээг ашиглан тэдний ашигт ажиллагаанд буюу нийт хөрөнгийн өгөөж, өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн үзүүлэлтэд ямар хүчин зүйлс нөлөөлдөг болохыг судлах зорилгоор панел тоо мэдээг рандом эффекийн аргаар үнэлсэн. Үнэлгээний үр дүнг Хүснэгт 1–т харууллаа.

Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь өндөр байх нь ашигт ажиллагааг бууруулах нөлөөтэй байдаг бол тухайн компанийн үйл ажиллагаа хэт төвлөрсөн байгаа эсэхийг илэрхийлэх төрөлжилтийн эрсдэл ашигт ажиллагаанд нөлөөгүй гарсан. Чанаргүй зээлийн хувь хэмжээ өндөр байх нь хүлээгдэж буй алдагдлыг харуулдаг бөгөөд банк бус санхүүгийн байгууллагууд уг алдагдлаас сэргийлэхийн тулд зээлийн эрсдэлийн сан байгуулах шаардлагатай тулгардаг. Харин эздийн өмчийн нийт хөрөнгөд эзлэх хувь өндөр байх нь ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөө үзүүлж байсан. Тухайн байгууллагын үйл ажиллагааны зардал өндөр байх нь ашгийн түвшнийг бууруулах нөлөөтэй буюу нийт хөрөнгийн өгөөжид сөрөг нөлөө үзүүлж байсан бол өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн үзүүлэлтэд нөлөөгүй байсан. Банк бус санхүүгийн байгууллагын нийт зээлийн хэмжээгээр илэрхийлэгдсэн тухайн байгууллагын үйл ажиллагааны цар хүрээг илэрхийлсэн үзүүлэлт ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөө үзүүлж байсан. Мөн зээлийн үйл ажиллагаатай давхар үйл ажиллагаа эрхлэх нь тухайн байгууллагын ашгийн түвшинд нөлөө үзүүлж буйг судлах зорилгоор зөвхөн зээлийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг, хоёр төрлийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг, хоёроос дээш төрлийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг зэргээс нь хамааруулан дамми хувьсагч оруулан үнэлсэн хэдий ч ашигт ажиллагааны түвшинд огт нөлөөгүй буюу статистикийн хувьд ач холбогдолгүй гарсан учир үнэлгээнээс хассан. Өөрөөр хэлбэл тухайн ББСБ-ын эрхэлдэг үйл ажиллагааны тоо нь ашигт ажиллагааны түвшинд нөлөөгүй байдаг байна.

Хүснэгт 9. 2. Шинжилгээний үр дүн

Variable	ROA	ROE
CRED	-0.204*** (0.028)	-0.227*** (0.042)
DIV	-1.11E-06 (1.50E-06)	-1.14E-06 (2.24E-06)
FIN	0.099*** (0.031)	0.117** (0.046)
COST	-0.012** (0.006)	-0.017 (0.008)
SIZE	0.028*** (0.006)	0.038*** (0.008)
GROWTH	-0.003** (0.001)	-0.003 (0.002)
INF	0.013*** (0.001)	0.017*** (0.002)
RATE	0.044*** (0.004)	0.058*** (0.006)
F-statistic	37.574	28.409
Fixed effect test (prob)	0.000	0.000
Hausman test (prob)	0.110	0.105

“\*\*\*”, “\*\*”, “\*” харгалзан 1,5,10 хувийн ач холбогдлын түвшнийг илэрхийлнэ

Банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд макро эдийн засгийн хүчин зүйлс нөлөө үзүүлж буй эсэхийг судлахаар үнэлгээнд эдийн засгийн өсөлт, инфляцийн түвшин, төв банкны бодлогын хүү зэргийг оруулсан. Судалгааны үр дүнд эдийн засгийн өсөлтийн түвшин банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд сөрөг нөлөө үзүүлдэг буюу статистикийн хувьд ач холбогдолтой гарсан. Бусад улс орнуудад хийгдсэн ижил төрлийн судалгааны үр дүнгээс харахад эдийн засгийн өсөлт нь бичил санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх, бүтээгдэхүүний эрэлтийг өсгөх, зээлийн эрсдэлийг бууруулах эерэг нөлөөтэй бөгөөд ашигт ажиллагааг нэмэгдүүлдэг гэсэн байдаг. Харин манай улсын хувьд эсрэг үр дүн гарсан бөгөөд эдийн засгийн өсөлтийн үед ашигт ажиллагаа нь буурдаг байна. Эдийн засгийн өсөлт удааширсан үед иргэдийн худалдан авах чадвар муудах, банкны зээлийн нийлүүлэлт багасах, хөрөнгө оруулалт буурах, иргэд болон аж ахуйн нэгжүүдийн хэрэглээгээ санхүүжүүлэх чадвар сулрах зэрэг сөрөг нөлөөнүүдийн улмаас банк бус санхүүгийн байгууллагуудын зээлийн эрэлт нэмэгдэн ашигт ажиллагааг нэмэгдүүлдэг байж болох юм. Энэ нь нэг талаасаа банк бус санхүүгийн байгууллагын салбар эрүүл ажиллаж чадахгүй байгааг илтгэж байна.

Харин инфляцийн түвшний өсөлт нь банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашгийн түвшинд эерэг нөлөө үзүүлж байна. Инфляцийн түвшний өсөлт нь хүүгийн түвшний өсөлтийг дагуулдаг бөгөөд хүүгийн түвшин нэмэгдсэнээр зээлийн бүтээгдэхүүнээс олох орлого нэмэгдэж ашгийн түвшинд эерэг нөлөө үзүүлэх боломжтой. Мөн төв банкны бодлогын хүү нь банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөөтэй буюу статистикийн хувьд ач холбогдолтой гарсан.

## ЗУРГАА. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ

Энэхүү судалгаагаар 2006 оноос хойш үйл ажиллагаа эрхлэх тусгай зөвшөөрөл эзэмшиж буй зээлийн үйл ажиллагаа голлон эрхэлдэг 72 ББСБ-ын 2007–2016 оны панел тоо мэдээг ашиглан тэдний ашигт ажиллагаанд буюу нийт хөрөнгийн өгөөж, өөрийн хөрөнгийн өгөөжийн үзүүлэлтэд ямар хүчин зүйлс нөлөөлдөг болохыг судалсан. Тоо мэдээг рандом эффект аргаар үнэлсэн.

Үнэлгээний үр дүнд чанаргүй зээлийн хувь хэмжээ өндөр байх нь банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд сөрөг нөлөөтэй, үйл ажиллагааны зардлын хэмжээ өндөр байх нь хөрөнгийн өгөөжийг бууруулах нөлөөтэй байсан бол эздийн өмчийн нийт хөрөнгөд эзлэх хувь өндөр байх нь ашигт ажиллагаанд эерэг нөлөөтэй, тухайн байгууллагын үйл ажиллагааны цар хүрээ том байх нь хөрөнгийн өгөөжийг нэмэгдүүлэх нөлөөтэй байсан. Харин тухайн байгууллагын ашигт ажиллагаа нь эрхэлдэг үйл ажиллагааны төрөл, тоо хэмжээнээс хамаардаггүй байна.

Олон улсын судалгаанаас харахад эдийн засгийн өндөр өсөлт нь бичил санхүүгийн байгууллагуудын ашгийн түвшинд эерэг нөлөө үзүүлдэг гэсэн нийтлэг үр дүн байдаг бол манай улсын хувьд эдийн засгийн өсөлт нь банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд сөрөг нөлөө үзүүлдэг, статистикийн хувьд ач холбогдолтой гарсан. Мөн инфляцийн түвшин, төв банкны бодлогын хүү зэрэг нь банк бус санхүүгийн байгууллагуудын ашигт ажиллагаанд сөрөг нөлөө үзүүлж байсан.

Энэхүү судалгааны ажлыг 2011, 2015, 2016 онуудад олон улсад хийгдсэн судалгааны ажлуудад үндэслэн хийсэн бөгөөд цаашид өөрийн улсад тохирох загварыг боловсруулах, хувьсагчдыг сонгох, үнэлгээний аргачлалыг сайжруулах шаардлагатай болно.

## ДОЛОО. ЭХ СУРВАЛЖ

Peter Muriu. “*Microfinance Profitability: Does financing choice matter?*”. 2011

Sefa Awaworyi Churchill. “*Microfinance Institution Performance: Does the Macro–economy matter?*”. 2015

Jonan Borjesson, Adam Hulten. “*Determinants of Profitability in Microfinance institutions in Sub–Saharan Africa*”. 2016

Microrate. “*Performance indicators for Microfinance institution: Technical Guide*”. 2003

Ahlin C., Lin J., Maio M.. “*Where does Microfinance flourish? Microfinance Institution performance in macroeconomic context*”. 2011

Athanasoglou P.P., Brissmis S.N., Delis M.D.. “*Bank–specific, industry–specific and macroeconomic determinants of bank profitability*”. 2008