

САНГИЙН САЙД, САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ ХОРООНЫ
ДАРГЫН ХАМТАРСАН ТУШААЛ

2023 оны 7 сар 6 өдөр

Дугаар А/НН 348

Улаанбаатар хот

Журам, аргачлал батлах тухай

Хөрөнгийн үнэлгээний тухай хуулийн 7 дугаар зүйлийн 7.2.9 дэх заалт, Санхүүгийн зохицуулах хорооны 2023 оны 6 дугаар сарын 02-ны өдрийн 190 дүгээр тогтоолыг тус тус үндэслэн ТУШААХ нь:

1. “Бизнесийн үнэлгээ хийх журам”-ыг нэгдүгээр, “Бизнесийн үнэлгээ хийх аргачлал”-ыг хоёрдугаар хавсралт ёсоор тус тус баталсугай.

2. Журам, аргачлалыг хэрэгжүүлэх ажлыг мэргэжил, арга зүйн удирдлагаар хангаж ажиллахыг Сангийн яамны Нягтлан бодох бүртгэлийн бодлогын газар (Б.Болормаа), Санхүүгийн зохицуулах хорооны Ажлын алба (Т.Жамбаажамц)-нд тус тус даалгасугай.

3. Энэ тушаал батлагдсантай холбогдуулж “Аргачлал батлах тухай” Сангийн сайд, Санхүүгийн зохицуулах хорооны даргын хамтарсан 2011 оны 12 дугаар сарын 30-ны өдрийн 274/240 дүгээр тушаалыг хүчингүй болсонд тооцсугай.

САНГИЙН САЙД

Б.ЖАВХЛАН

САНХҮҮГИЙН ЗОХИЦУУЛАХ
ХОРООНЫ ДАРГА

Д.БАЯРСАЙХАН

Сангийн сайд, Санхүүгийн зохицуулах
хорооны даргын 2023 оны 7 сарын 6
өдрийн ... хамтарсан
тушаалын нэгдүгээр хавсралт

БИЗНЕСИЙН ҮНЭЛГЭЭ ХИЙХ ЖУРАМ

Нэг. Нийтлэг үндэслэл

1.1. Хуулийн этгээдийн бизнесийн үнэ цэнийг тодорхойлох (цаашид “Бизнесийн үнэлгээ” гэх) үйл ажиллагаатай холбоотой харилцааг энэ журмаар зохицуулна.

1.2. Бизнесийн үнэлгээ хийхдээ Хөрөнгийн үнэлгээний тухай хууль, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, Үнэлгээний олон улсын стандарт (цаашид “ҮОУС” гэх), бусад холбогдох хууль, журам, аргачлалыг баримтална.

1.3. Хөрөнгийн үнэлгээний тухай хуулийн 5 дугаар зүйлийн 5.2-д заасан бизнесийн үнэлгээг үнэлгээний хуулийн этгээд хийнэ.

1.4. Энэ журмын 1.3-т зааснаас бусад бизнесийн үнэлгээг үнэлгээчин хийж болно.

Хоёр. Бизнесийн үнэлгээнд тавигдах шаардлага

2.1. Бизнесийн үнэлгээ хийх үнэлгээний хуулийн этгээд нь:

2.1.1. хөрөнгийн үнэлгээний тухай хуулийн 16 дугаар зүйлд заасан нөхцөл, шаардлагыг хангасан байна;

2.1.2. үнэт цаасны зах зээлд оролцогчдод бизнесийн үнэлгээний үйлчилгээ үзүүлэх тохиолдолд Санхүүгийн зохицуулах хороонд бүртгүүлсэн байна.

2.2. Бизнесийн үнэлгээ хийх үнэлгээчин нь мэргэжлийн байгууллагаас зохион байгуулсан бизнесийн үнэлгээний мэргэшүүлэх сургалтад хамрагдаж, шалгалтад тэнцсэн байна.

2.3. Хэрэв нийтэд санал болгон анх удаа болон нэмж хувьцаа гаргаж буй үнэт цаас гаргагчид бизнесийн үнэлгээ хийх тохиолдолд үнэлгээчин нь холбогдох үйлчилгээг үзүүлж буй андеррайтерийн компанийн үндсэн ажилтан байна.

2.4. Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд нь энэ тушаалын 2 дугаар хавсралтаар батлагдсан бизнесийн үнэлгээ хийх аргачлалыг баримтлан үнэлгээ хийнэ.

2.5. Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд нь бизнесийн үнэлгээний зорилго, хэрэглэх үнэ цэний суурь, үнэлгээний өдөр, хугацаа зэрэг ажлын цар хүрээг үйлчлүүлэгчид танилцуулан гэрээт ажлын захидлаар баталгаажуулна.

2.6. Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд нь бизнесийн үнэлгээ хийхдээ Хөрөнгийн үнэлгээний тухай хуулийн 13 дугаар зүйлд заасны дагуу үнэлгээний хараат бус байдлыг хангаж ажиллана.

2.7.Бизнесийн үнэлгээний аргачлалд ашигласан судалгаа, шинжилгээний үр дүн, ашигласан хорогдуулах болон капиталжуулах хувийг тухайн бизнесийн үнэлгээнээс өөр зорилгоор ашиглахгүй.

2.8.Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээдийн хийсэн бизнесийн үнэлгээний тайлан нь Хөрөнгийн үнэлгээний тухай хуулийн 8 дугаар зүйлийн 8.2-т заасан шаардлагыг хангаж, мөн хуулийн 8.3-т заасан зүйлийг тусгасан байна.

2.9.Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд нь бизнесийн үнэлгээний тайланг мэргэжлийн байгууллагын тайлангийн мэдээллийн санд бүртгүүлэн цахим дугаарыг хэрэглэнэ.

2.10.Хөрөнгийн үнэлгээний тухай хуулийн 10 дугаар зүйлийн 10.1.3-т заасны дагуу бизнесийн үнэлгээ хийх үйл ажиллагаа, бизнесийн үнэлгээний тайлантай холбоотой гомдлыг мэргэжлийн байгууллагад гарган шийдвэрлүүлнэ.

Сангийн сайд, Санхүүгийн зохицуулах
хорооны даргын 2023 оны 7 сарын 6
өдрийн ДНМ/ЗЧБ хамтарсан
тушаалын хоёрдугаар хавсралт

БИЗНЕСИЙН ҮНЭЛГЭЭ ХИЙХ АРГАЧЛАЛ

Нэг.Нийтлэг үндэслэл

1.1.Хуулийн этгээдийн бизнесийн үнэлгээг үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд хийхдээ энэ аргачлалыг баримтална.

1.2.Энэ аргачлалыг хуулийн этгээдийг шинээр байгуулах, өөрчлөн байгуулах /нийлүүлэх, нэгтгэх, хуваах, тусгаарлах, өөрчлөх/, татан буулгах, өрийг хувьцаагаар солих, хэсэгчлэн болон бүхэлд нь худалдах, худалдан авах, шинээр хөрөнгө оруулалт хийх, нэмэлт хувьцаа гаргах, үнэт цаас гаргах зорилгоор бизнесийн үнэлгээ хийхэд хэрэглэнэ.

Хоёр.Бизнесийн үнэлгээ хийх ажлын үе шат

2.1.Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд нь бизнесийн үнэлгээ хийхдээ дараах үе шатыг баримтална:

2.1.1.бизнесийн үнэлгээний ажлын зорилго, зориулалтад нийцүүлэн үнэ цэнийн суурийг сонгож, ажлын цар хүрээг тодорхойлох;

2.1.2.бизнесийн үйл ажиллагаатай танилцан үнэлгээний ажлын төлөвлөгөөг боловсруулан үйлчлүүлэгчтэй үнэлгээ хийх гэрээ байгуулж, гэрээт ажлын захидлыг баталгаажуулах;

2.1.3.тухайн бизнесийн онцлогоос хамааран шаардлагатай мэдээллийг цуглуулж, судалгаа хийх;

2.1.4.цуглуулсан мэдээлэлд бизнесийн болон санхүүгийн шинжилгээ хийх;

2.1.5.үнэлгээний хандлага, аргуудаас сонгож, үнэлгээний өдрийн байдлаар тооцооллыг хийх;

2.1.6.үнэлгээний үр дүнг нэгтгэн бизнесийн үнэлгээний тайлан бэлтгэж, үйлчлүүлэгчид хүргүүлнэ.

2.2.Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд нь дор дурдсан мэдээллийг цуглуулан судалгаа хийнэ:

2.2.1.бизнесийн өмчлөлийн эрхийн мэдээлэл (хуулийн этгээдийн дүрэм, хувьцаа эзэмшигчийн гэрээ, г.м.);

2.2.2.бизнесийн мэдээлэл (үнэлгээ хийлгэж буй хуулийн этгээдийн бэлтгэсэн албан ёсны баримт мэдээлэл, бизнесийн төлөвлөгөө, аудит хийсэн санхүүгийн тайлан, удирдлагатай хийсэн уулзалт ярилцлагаар цуглуулсан дотоод мэдээлэл, г.м.);

2.2.3.үйл ажиллагааны болон үйл ажиллагааны бус хөрөнгийн мэдээлэл;

2.2.4.хүний хувийн мэдээлэл хамгаалах тухай хууль, байгууллагын нууцын тухай хуульд зааснаас бусад мэдээлэл;

2.2.5.эдийн засгийн болон салбарын судалгаа;

2.2.6.өмчийн эрсдэлийн нэмэгдэл, системчлэгдсэн эрсдэл (β бета), хэмжээний эрсдэлийн нэмэгдэл, салбарын эрсдэлийн нэмэгдэл, тусгайлсан эрсдэлийн нэмэгдлийн судалгаа;

- 2.2.7.зах зээлд борлогдох чадваргүйн хорогдуулга, хяналтгүйн хорогдуулга, хяналттайн урамшууллын судалгаа;
- 2.2.8.капиталын бүтцийн судалгаа;
- 2.2.9.үнэлэгдэж буй бизнесийн хууль, эрх зүйн орчны судалгаа;
- 2.2.10.хувьцааны арилжааны үнийн судалгаа;
- 2.2.11.бусад.

2.3.Цуглуулсан мэдээлэлд дор дурдсан бизнесийн болон санхүүгийн шинжилгээг хийнэ:

- 2.3.1.макро эдийн засгийн, салбарын, зах зээлийн шинжилгээ;
- 2.3.2.санхүү, төсвийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллагын баталсан санхүүгийн тайланд шинжилгээ хийх журамд заасан шинжилгээ;
- 2.3.3.үнэлгээний өдрөөс өмнөх 5 хүртэлх жилийн санхүүгийн шинжилгээ.

2.4.Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд нь бизнесийн үнэлгээ хийх аргыг сонгохдоо доорх хүчин зүйлсийг харгалзана:

- 2.4.1.үнэлгээний зорилго;
- 2.4.2.үнэлгээний гэрээт ажлын нөхцөл;
- 2.4.3.үнэ цэнийн суурь;
- 2.4.4.мэдээллийн найдвартай, бэлэн олдоцтой байдал;
- 2.4.5.бусад.

Гурав. Бизнесийн үнэлгээ хийх хандлага, аргууд

3.1.Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд нь үнэлгээний зорилго, гэрээт ажлын нөхцөлийг харгалзан бизнесийн үнэ цэнэ (байгууллагын үнэ цэнэ, өмчийн үнэ цэнэ)-ийг тодорхойлно.

3.2.Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд нь зах зээлийн, орлогын, өртгийн хандлагаас тохирох хоёр болон түүнээс дээш аргыг ашиглан бизнесийн үнэ цэнийг тооцоолно.

3.3.Бизнесийн үнэлгээний гэрээт ажлын нөхцөл, үнэлгээний зорилго, орц мэдээллийн найдвартай, бэлэн олдоцтой байдал, үнэлгээний хандлагыг хэрэглэх нөхцөлийг харгалзан аргуудын үр дүнг шинжлэн тохируулж, ач холбогдлын хувийн жингээр жинлэх замаар үнэ цэнийн эцсийн дүгнэлтийг гаргана.

3.4.Бизнесийн үнэлгээний аргуудын үр дүнгүүд ихээхэн ялгаатай тохиолдолд аль нэг аргын үр дүнг үнэ цэнийн эцсийн дүгнэлтээр сонгоно.

Дөрөв.Зах зээлийн хандлага

4.1.Зах зээлийн хандлагыг тухайн бизнесийг жишиж болох ижил, төстэй бизнесийн мэдээлэл бэлэн олдоцтой байгаа тохиолдолд хэрэглэнэ.

4.2.Зах зээлийн хандлагаар бизнесийг үнэлэхдээ жиших бизнесийн арилжааны, нээлттэй жиших компанийн болон бусад аргуудаас аль тохиромжтойг сонгоно:

4.2.1.жиших бизнесийн арилжааны арга. Энэ аргаар үнэлэгдэж буй бизнестэй нэг салбарт ижил, төстэй үйл ажиллагаа явуулдаг бизнесийг арилжсан мэдээлэлд тулгуурлан үнэлдэг;

4.2.2.нээлттэй жиших компанийн арга. Энэ аргаар нэг салбарт ижил, төстэй үйл ажиллагаа явуулдаг, нээлттэй хувьцаат компаниудын санхүүгийн мэдээлэлд суурилан тооцоолсон үнэлгээний үржүүлэгчийг ашиглан үнэлдэг.

4.2.3.бусад аргууд.

4.3.Зах зээлийн хандлагаар бизнесийг үнэлэхдээ дараах үе шатыг баримтална:

4.3.1.жиших бизнесийг сонгохдоо доорх хүчин зүйлсийг харгалзан үзэх:

- 1) үйл ажиллагааны салбар, бизнесийн төрөл ижил, төстэй байх;
- 2) бизнесийн чанарын болон тоон үзүүлэлт нь үнэлэгдэж буй бизнестэй ижил, төстэй байх.

4.3.2.жиших бизнес болон үнэлэгдэж буй бизнесийн үзүүлэлтэд зохих тохируулгыг хийх;

4.3.3.байгууллагын үнэ цэнийг тодорхойлохдоо жиших бизнесийн тохируулсан үзүүлэлтийг ашиглан доорх үнэлгээний үржүүлэгчийг тооцоолох:

- 1) хүү, татвар, элэгдэл, хорогдлын өмнөх ашгийн үржүүлэгч (EV/EBITDA);
- 2) хүү, татварын өмнөх ашгийн үржүүлэгч (EV/EBIT);
- 3) борлуулалтын үржүүлэгч (EV/Sales);
- 4) мөнгөн гүйлгээний үржүүлэгч (EV/FCFF);
- 5) нийт хөрөнгийн үржүүлэгч (EV/Total assets);
- 6) биет хөрөнгийн үржүүлэгч (EV/Tangible assets);
- 7) салбарын онцлогоос хамаарсан бусад үржүүлэгч;

4.3.4.өмчийн үнэ цэнийг тодорхойлохдоо жиших бизнесийн тохируулсан үзүүлэлтийг нэгж хувьцаанд ногдох хэлбэрт шилжүүлэн доорх үнэлгээний үржүүлэгчийг тооцоолох:

- 1) ашгийн үржүүлэгч (P/E);
- 2) дансны үнийн үржүүлэгч (P/B);
- 3) ногдол ашгийн үржүүлэгч (P/D);
- 4) мөнгөн гүйлгээний үржүүлэгч (P/FCFE);
- 5) салбарын онцлогоос хамаарсан бусад үржүүлэгч;

4.3.5.жиших бизнес болон үнэлэгдэж буй бизнесийн хоорондох ижил төстэй ба ялгаатай талуудын зэрэгцүүлсэн шинжилгээг хийх;

4.3.6.шинжилгээний үр дүнг үндэслэн үнэлгээний үржүүлэгчид тохируулга хийх;

4.3.7.тохируулсан хэд хэдэн үнэлгээний үржүүлэгчийг ашиглан тооцоолсон дүнгүүдэд ач холбогдол өгч жинлэн бизнесийн үнэ цэнийн эцсийн дүгнэлтийг гаргана.

4.4.Зах зээлийн хандлагаар бизнесийн үнэлгээ хийхдээ дараах нөхцөлийг анхаарна:

4.4.1.сонгосон жиших бизнесийн үзүүлэлтийг ашиглан тооцоолсон системчлэгдсэн эрсдэл (β бета)-ийг бизнесийн үнэлгээний бусад хандлага, аргад ашигласан байна;

4.4.2.зах зээлийн хандлагад хэрэглэсэн тохируулгын үндэслэлийг тайлбарласан байна;

4.4.3.нээлттэй жиших компанийн аргад жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн хувьцааны арилжааны мэдээллийг ашигласан тохиолдолд хяналтгүйн болон зах зээлд борлогдох чадваргүйн хорогдуулгын тохируулгыг хийхгүй.

Тав.Орлогын хандлага

5.1.Бизнесийн үнэлгээнд орлогын хандлагыг дараах тохиолдолд хэрэглэнэ:

5.1.1. тухайн бизнесийн орлого бий болгох чадвар нь үнэ цэнэд нөлөөлөх үндсэн хүчин зүйл байх;

5.1.2. бизнесийн ирээдүйн орлогын дүн болон хугацааны талаар ул үндэслэлтэй төсөөллийг хийх боломжтой байх;

5.1.3. гарааны бизнес, эхлэлийн шатандаа бизнес нь орлого бий болгож хараахан эхлээгүй байгаа боловч орлого бий болгох бизнесийн төлөвлөгөөтэй байх.

5.2. Орлогын хандлагаар бизнесийг үнэлэхдээ шууд капиталчлах арга, хорогдуулсан мөнгөн гүйлгээ гэх мэт аргуудаас аль тохиромжтойг сонгон хэрэглэнэ:

5.2.1. *шууд капиталчлах арга*. Энэ аргаар бизнесийн мөнгөн гүйлгээ урт хугацаандаа тогтмол, тогтвортой тохиолдолд мөнгөн гүйлгээг капиталжуулах хувийг ашиглан өнөөгийн үнэ цэнэд хувирган тооцоолдог;

5.2.2. *хорогдуулсан мөнгөн гүйлгээний арга*. Энэ аргаар төсөөлсөн мөнгөн гүйлгээ ба терминал үнэ цэнийг хорогдуулах хувийг ашиглан өнөөгийн үнэ цэнэд хувирган тооцоолдог.

5.2.3. бусад.

5.3. Орлогын хандлагаар бизнесийг үнэлэхдээ дараах үе шатыг баримтална:

5.3.1. бизнесийн үнэ цэнэд хамаарах тохиромжтой мөнгөн гүйлгээний төрлийг сонгох;

5.3.2. ирээдүйн мөнгөн гүйлгээний төсөөлөл хийх хугацааг тодорхойлох;

5.3.3. ирээдүйн мөнгөн гүйлгээний төсөөлөл хийх хугацаанд төсөөллийг зохиох;

5.3.4. ирээдүйн мөнгөн гүйлгээний төсөөлөл хийх хугацааны эцэст терминал үнэ цэнийг тодорхойлох;

5.3.5. тохиромжтой хорогдуулах эсхүл капиталжуулах хувийг тодорхойлох;

5.3.6. төсөөлсөн мөнгөн гүйлгээ ба терминал үнэ цэнийг өнөөгийн үнэ цэнэд хувиргаж, нийлбэрээр нь бизнесийн үнэ цэнийг тодорхойлно.

5.4. Бизнесийн үнэ цэнэ нь мөнгөн гүйлгээний төрлөөс хамааран өмчийн болон байгууллагын үнэ цэнийг илэрхийлнэ.

5.5. Өмчид хамаарах цэвэр мөнгөн гүйлгээ(FCFE)-г ашиглан өмчийн үнэ цэнийг тодорхойлно:

Татварын дараах цэвэр ашиг

Нэмэх нь: элэгдэл, хорогдол, бусад мөнгөн бус зүйлс

Хасах нь: мөнгөн бус ажлын цэвэр капиталын өөрчлөлт

Хасах нь: капитал зарцуулалтын хэрэгцээ

Нэмэх нь: шинээр авсан өрийн үндсэн дүн

Тэнцүү: Өмчид хамаарах цэвэр мөнгөн гүйлгээ

5.6. Бизнесийн үнэ цэнэ нь нийт өмчийн үнэ цэнээс давуу эрхтэй хувьцаа эзэмшигчид хамаарах өмчийн үнэ цэнийг хасаж энгийн хувьцаа эзэмшигчид хамаарах өмчийн үнэ цэнийг илэрхийлнэ.

5.7. Нийт капиталд хамаарах чөлөөт мөнгөн гүйлгээ(FCFF)-г ашиглан байгууллагын үнэ цэнийг тодорхойлно.

Татварын дараах цэвэр ашиг

Нэмэх нь: хүүгийн зардал (татварын хөнгөлөлт тооцсон)

Нэмэх нь: элэгдэл, хорогдол, бусад мөнгөн бус зүйлс

Хасах нь: мөнгөн бус ажлын цэвэр капиталын өөрчлөлт

Хасах нь: капитал зарцуулалтын хэрэгцээ

Тэнцүү: Нийт капиталд хамаарах чөлөөт мөнгөн гүйлгээ

5.8.Энэ аргачлалын 5.3.4-т заасан терминал үнэ цэнийг Гордоны өсөлтийн загвар, гарах үеийн үржүүлэгчийн арга, эйч загвар, үнэ цэнэ чиглүүлэгчийн загварын аль тохиромжтойгоор тодорхойлно.

Зургаа.Хорогдуулах хувь ба Капиталжуулах хувь

6.1.Өмчийн үнэ цэнийг тодорхойлох үед хорогдуулгын хувийг тооцохдоо уламжлалт капитал хөрөнгийн үнэ тогтоох загвар(CAPM), сайжруулсан капитал хөрөнгийн үнэ тогтоох загвар(Modified CAPM), нийлбэрийн арга(Build-Up)-ын аль тохиромжтой аргыг ашиглана.

6.2.Уламжлалт капитал хөрөнгийн үнэ тогтоох загвар(CAPM)-аар хорогдуулах хувийг тодорхойлох үед:

$$R_e = r_f + \beta \times (RP_m)$$

Энд:

R_e	-	Өмчийн хорогдуулах хувь
r_f	-	Эрсдэлгүй хүү
β	-	Системчлэгдсэн эрсдэл (β бета)
RP_m	-	Өмчийн эрсдэлийн нэмэгдэл

6.3.Сайжруулсан капитал хөрөнгийн үнэ тогтоох загвар(Modified CAPM)-аар хорогдуулах хувийг тодорхойлох үед:

$$R_e = r_f + \beta \times (RP_m) + RP_s \pm RP_c$$

Энд:

R_e	-	Өмчийн хорогдуулах хувь
r_f	-	Эрсдэлгүй хүү
β	-	Системчлэгдсэн эрсдэл (β бета)
RP_m	-	Өмчийн эрсдэлийн нэмэгдэл
RP_s	-	Хэмжээний эрсдэлийн нэмэгдэл
RP_c	-	Тусгайлсан эрсдэлийн нэмэгдэл

6.4.Нийлбэрийн арга(Build-Up)-аар хорогдуулах хувийг тодорхойлох үед:

$$R_e = r_f + RP_m + RP_s \pm RP_i \pm RP_c$$

Энд:

R_e	-	Өмчийн хорогдуулах хувь
r_f	-	Эрсдэлгүй хүү
RP_m	-	Өмчийн эрсдэлийн нэмэгдэл
RP_s	-	Хэмжээний эрсдэлийн нэмэгдэл
RP_i	-	Салбарын эрсдэлийн нэмэгдэл
RP_c	-	Тусгайлсан эрсдэлийн нэмэгдэл

6.5. Байгууллагын үнэ цэнийг тодорхойлох үед хорогдуулгын хувийг тооцохдоо капиталын жинлэсэн дундаж өртгийн арга (WACC)-ыг ашиглана.

$$WACC = (k_e \times W_e) + (k_p \times W_p) + \left[\frac{k_d}{pt} (1 - t) \times W_d \right]$$

Энд:

$WACC$	-	Капиталын хорогдуулах хувь
k_e	-	Энгийн хувьцаат капиталын хорогдуулах хувь буюу өмчийн өртөг
W_e	-	Энгийн хувьцаат капиталын нийт капиталд эзлэх хувийн жин
k_p	-	Давуу эрхтэй хувьцаат капиталын хорогдуулах хувь
W_p	-	Давуу эрхтэй хувьцаат капиталын нийт капиталд эзлэх хувийн жин
$\frac{k_d}{pt}$	-	Өрийн татварын өмнөх хорогдуулах хувь буюу татварын өмнөх өрийн өртөг
t	-	Татварын хувь
W_d	-	Өрийн санхүүжилтийн капиталын нийт капиталд эзлэх хувийн жин

6.6. Энэ аргачлалын 5.3.5-д заасан капиталжуулах хувийг хорогдуулах хувиас урт хугацааны өсөлтийн хувийг хасаж тодорхойлно.

6.7. Орлогын хандлагаар бизнесийн үнэлгээ хийхдээ дараах нөхцөлийг анхаарна:

6.7.1. нийт өмчийн үнэ цэнэ дээр санхүүгийн өрийн үнэ цэнийг нэмж, өрийг барагдуулах боломжтой мөнгө, түүнтэй адилтгах хөрөнгийн дүнг хасаж байгууллагын үнэ цэнийг тодорхойлж болно. Эсхүл байгууллагын үнэ цэнээс санхүүгийн өрийн үнэ цэнийг хасаж, өрийг барагдуулах боломжтой мөнгө, түүнтэй адилтгах хөрөнгийн дүнг нэмж өмчийн үнэ цэнийг тодорхойлж болно.

6.7.2. урт хугацааны өсөлтийн хувь нь улсын эдийн засгийн өсөлтийн хувиас их байх тохиолдолд үндэслэлийг тайлбарлана.

6.7.3. ирээдүйн мөнгөн гүйлгээний төсөөллийн ул үндэслэлтэй байдлыг шалган магадлахдаа үнэлэгдэж байгаа бизнесийн түүхэн урт хугацааны дунджийг салбарын дундажтай харьцуулан шинжилгээ хийсэн байна.

6.7.4. ирээдүйн мөнгөн гүйлгээний төсөөлөл хийх хугацааг бизнесийн онцлог, амьдралын мөчлөгийг харгалзан тодорхойлсон байна. Жишээлбэл, уул уурхайн бизнесийн хувьд ашигт малтмалын ордын нөөцийг ашиглах хугацааг харгалзах, г.м.

6.7.5. том хувьцаа эзэмшигчийн үнийн мэдээллийг ашигласан байвал өмчийн үнэ цэнэд хяналтгүйн хорогдуулгын тохируулгыг хийвэл зохино.

6.7.6. хаалттай, эсхүл хувьцааны арилжаа нь идэвхгүй бизнесийн үнэлгээ хийх тохиолдолд зах зээлд борлогдох чадваргүйн хорогдуулга, хяналтгүйн хорогдуулгын тохируулгыг хамт хэрэглэвэл зохино.

Долоо.Өртгийн хандлага

7.1. Өртгийн хандлагыг бизнесийн үнэлгээнд дараах тохиолдолд хэрэглэнэ:

7.1.1. эхлэлийн шатандаа байгаа гарааны бизнес;

7.1.2. зөвхөн охин компани, хараат, хамтарсан бизнестээ хөрөнгө оруулалт хийж, хөрөнгө оруулалтын өгөөж хүртдэг, эсхүл хөрөнгө оруулалтын бизнес;

7.1.3. тасралтгүй байдлаар үйл ажиллагаа явуулахааргүй болсон бизнес;

7.1.4. хувьцааны хөрвөх чадвар хангалтгүй, хувьцааны арилжаа нь идэвхгүй бизнес.

7.2.Өртгийн хандлагаар бизнесийг үнэлэхдээ цэвэр хөрөнгийн болон татан буулгах өртгийн аргуудаас аль тохиромжтойг сонгон хэрэглэнэ:

7.2.1.цэвэр хөрөнгийн арга. Энэ аргаар сонгосон үнэ цэнийн суурьт нийцүүлэн тодорхойлсон бизнесийн нийт хөрөнгө болон өр төлбөрийн үнэ цэнийг ашиглан бизнесийн цэвэр хөрөнгийн үнэ цэнийг тодорхойлно;

7.2.2.татан буулгах өртгийн арга. Энэ аргаар устгалын үнэ цэнийн суурьт нийцүүлэн тодорхойлсон бизнесийн биет болон тодорхойлогдох биет бус хөрөнгийн үнэ цэнийг ашиглан устгалын үнэ цэнийг тодорхойлно.

7.3.Өртгийн хандлагаар бизнесийг үнэлэхдээ дараах үе шатыг баримтална:

7.3.1.үнэлэгдэж буй бизнесийн санхүүгийн байдлын тайланд тусгасан нийт хөрөнгөөс үнэлгээ хийх шаардлагатай хөрөнгийг тодорхойлох;

7.3.2.санхүүгийн байдлын тайланд тусгагдаагүй боловч бизнесийн үйл ажиллагаанд ашиглаж буй биет болон биет бус хөрөнгө, болзошгүй өр төлбөрийг тодорхойлох;

7.3.3.энэ аргачлалын 7.3.2-т тодорхойлсон хөрөнгө, өр төлбөрийн үнэ цэнийг сонгосон үнэ цэнийн суурьт нийцүүлэн үнэлэх;

7.3.4.санхүүгийн байдлын тайланд үнэлгээний үр дүнг тусган тохируулах;

7.3.5.тохируулсан санхүүгийн байдлын тайланг ашиглан бизнесийн үнэ цэнийг дор дурдсан байдлаар тодорхойлно:

- 1) нийт хөрөнгийн дүнгээс нийт өр төлбөрийн дүнг хасаж нийт хувьцаа эзэмшигчид хамаарах өмчийн үнэ цэнийг;
- 2) нийт хувьцаа эзэмшигчид хамаарах өмчийн үнэ цэнээс давуу эрхтэй хувьцаа эзэмшигчид хамаарах өмчийн үнэ цэнийг хасаж энгийн хувьцаа эзэмшигчид хамаарах өмчийн үнэ цэнийг;
- 3) өмчийн үнэ цэнэ дээр санхүүгийн өрийн үнэ цэнийг нэмж, өрийг барагдуулах боломжтой мөнгө, түүнтэй адилтгах хөрөнгийн дүнг хасаж байгууллагын үнэ цэнийг.

7.4.Өртгийн хандлагаар бизнесийн үнэлгээ хийхдээ дараах нөхцөлийг анхаарна:

7.4.1.үнэлгээний олон улсын стандартын дагуу хөрөнгө, өр төлбөрийн үнэ цэнийг тодорхойлсон байх;

7.4.2.энгийн хувьцаа эзэмшигчдэд хамаарах өмчийн үнэ цэнийг өртгийн хандлагаар тодорхойлсны дараа хяналттайн урамшуулал, хяналтгүйн болон зах зээлд борлогдох чадваргүйн хорогдуулгын тохируулгыг хийж болно.

Найм.Үнэлгээний эцсийн дүгнэлт

8.1.Бизнесийн үнэ цэнийг үнэлгээний нэгээс олон аргаар тодорхойлсон тохиолдолд аргуудын үр дүнг шинжлэн тохируулна.

8.2.Аргуудын үр дүнг шинжлэн тохируулахдаа үйл ажиллагааны бус хөрөнгийг тусгагдсан эсэхийг нягтална:

8.2.1.бизнес ашигладаггүй, эсхүл хэрэгцээгүй илүүдэл хөрөнгө;

8.2.2.тухайн бизнесийн эзэмшдэг хөрөнгийг бизнесийн үнэлгээнээс тусад нь үнэлж, нэмж тусгахаар шийдвэрлэсэн хөрөнгө;

8.2.3.түргэн борлогдох үнэт цаасанд оруулсан хөрөнгө оруулалт;

8.2.4.санхүүгийн тайланг шинжлэх явцад тодорхойлсон илүүдэл хөрөнгө.

8.3.Энэ аргачлалын 8.2-т заасан үйл ажиллагааны бус хөрөнгийн үнэ цэнийг тусган бизнесийн үнэ цэнийг тодорхойлж, эцсийн дүгнэлтийг гаргана.

Ес. Бизнесийн үнэлгээний тайлан

9.1. Үнэлгээчин, үнэлгээний хуулийн этгээд нь Хөрөнгийн үнэлгээний тухай хуулийн 8 дугаар зүйл болон Үнэлгээний олон улсын стандартын дагуу бэлтгэсэн бизнесийн үнэлгээний тайланг бэлтгэнэ.

9.2. Шаардлагатай тохиолдолд бизнесийн үнэлгээний тайланд үл хөдлөх, хөдлөх эд хөрөнгө, биет бус хөрөнгө, санхүүгийн хэрэглүүрийн үнэлгээний тайланг хавсаргаж болно.

9.3. Үнэлэгдэж буй бизнесийн хууль, эрх зүйн шаардлага нь Үнэлгээний Олон Улсын стандартын шаардлагаас зөрүүтэй байвал:

9.3.1. стандартаас гажсан гажилт гэж үзэн үнэлгээний тайланд тодруулга хийн, баримтжуулна. Энэ тохиолдолд бизнесийн үнэлгээний тайланд Үнэлгээний Олон Улсын стандартыг “мөрдсөн”, эсхүл “стандартын дагуу гүйцэтгэсэн” гэсэн үг, хэллэг хэрэглэнэ;

9.3.2. стандартаас гажсан гажилт байхад үнэлгээний тайланд тодруулга хийгээгүй тохиолдолд Үнэлгээний Олон Улсын стандартыг “мөрдсөн” эсхүл “стандартын дагуу гүйцэтгэсэн” гэсэн үг, хэллэг хэрэглэхгүй.

9.4. Бизнесийн үнэлгээний тайланд Үнэлгээний Олон Улсын стандартын дагуу нягтлах шалгалтыг хийж, тайланг хавсаргасан байна

* * *