

НОГДОЛ АШИГ ХУВААРИЛАЛТЫН ОНОЛ, АРГА ЗҮЙН АСУУДЛААРХ ЛАВЛАГАА МЭДЭЭЛЭЛ

Г. Алтан-Оч (PhD)

Ногдол ашгийн бодлого гэж юу вэ?

Ногдол ашгийн бодлого гэж өнөө үед бэлэн мөнгөөр ногдол ашиг хүртээх буюу ирээдүй үед нэмэгдсэн хэмжээтэй ногдол ашиг тараах талаарх санхүүгийн бодлогыг хэлнэ.⁵⁵ Ногдол ашиг хүртээх эсэх, хэр хэмжээтэй тараах нь ихэвчлэн компанийн зориулагдаагүй (чөлөөт) ашиг (бэлэн мөнгөний хэтрэлт)-ийн хэмжээгээр тодорхойлогдох бөгөөд уг компанийн урт хугацаан дахь орлогын хүчин чадлаас шалтгаалдаг. Хэрэв илүүдэл бэлэн мөнгө байгаад түүнийг зарцуулах шаардлагагүй бол компанийн удирдлага тэрхүү орлогын зарим хэсгийг буюу бүхэлд нь бэлэн мөнгө хэлбэрээр ногдол ашгийн зориулалтаар хуваарилах буюу хувьцаагаа эргүүлэн авах хөтөлбөрийн хүрээнд өөрийн компанийн хувьцааг худалдаж авахаар шийдвэрлэдэг.

Хэрэв ΘX^{56} (өнөөдрийн ханш, өнөөгийн цэвэр өртөг, өнөөгийн үнэ цэнэ) эерэг бус байдалтай, өөрөөр хэлбэл төслийн орлого нь босго ханшнаас⁵⁷ давсан бөгөөд хэтэрсэн бэлэн мөнгийг зарцуулах шаардлагагүй бол санхүүгийн онол ёсоор удирдлага нь бэлэн мөнгөний хэтрэлтийн тодорхой хэсгийг буюу бүгдийг хувьцаа эзэмшигч нарт ногдол ашиг хэлбэрээр өгөх нь зүйтэй. Энэ бол ерөнхий тохиолдол боловч эс хамаарах ч бий. Жишээлбэл, “өсөлттэй хувьцаа”-ны хувьцаа эзэмшигчид нь бэлэн мөнгөний хэтрэлтийн ихэнхийг компанийн ирээдүйн өсөлтийг хангахад зориулан дотооддоо хөрөнгө оруулахыг хүсдэг. Ингэж хувьцаа эзэмшигч нарт ногдол ашиг хуваарилахгүй тохиолдолд өсөлттэй компанийн удирдлага нь өнөөгийн төслийн хөрөнгө оруулалтын дүнд ирээдүйд авах ногдол ашиг нь пропорционалиар (шууд хамааралтай) өсөж, өнөөгийн орлого болон дотоод санхүүжилт хэвээр хадгалагдах болно гэдэгт найдаж байдаг.

Компанийн удирдлага ногдол ашиг тараах бол ямар хэлбэрээр түгээхээ шийднэ. Ерөнхийдөө бэлэн мөнгө авах эсвэл хувьцаа буцаан худалдан авах хэлбэртэй байна. Ногдол ашиг бэлэн мөнгөөр тараахад ногдол ашгийн татвар ногдуулдаг учраас орлогоо үлдээх буюу хувьцааны хэлбэрийг сонгодог компани олон байдаг. Аль ч тохиолдолд компанийн байгаа хувьцааны үнэ цэнэ нэмэгдэх юм. Үүнтэй адилаар зарим компаниуд гаргасан хувьцаанаасаа “ногдол ашиг” тараадаг ч тохиолдол бий.

Санхүүгийн онолоор, ногдол ашиг хуваарилах эсэх асуудлаар компанийн бизнесийн үйл ажиллагааны төрлөөс хамаарч компанийн удирдлага нь хувьцаа эзэмшигч болон компанид ашигтай байхаар чухам аль хувилбарыг сонгохыг шийднэ. Ерөнхий дүрэм бол, өсөлттэй компанийн хувьд хэтэрсэн орлогоо хадгалан үлдэх ба хувьцаа эзэмшигч нь үнэ цэнэтэй буюу хоёрдогч хувьцаатай компанийн хувьд ногдол ашиг хуваарилах зарчмыг баримтлах нь зүйтэй.

⁵⁵ Ногдол ашгийн бодлого-Dividend policy

⁵⁶ NPV (Net Present Value)

⁵⁷ Hurdle rate-англиар

Үзэл баримтлал

Ногдол ашгийн бодлогын асуудал нь захирлууд болон санхүүгийн менежерүүдэд тодорхой сорилтыг авч ирдэг. Яагаад вэ гэвэл, хөрөнгө оруулагч болгон өнөөгийн бэлэн мөнгөний ногдол ашиг болон ирээдүйн хөрөнгийн өсөлтийн талаар өөр өөрийн үзэл бодолтой байдаг. Түүнээс гадна бас нэгэн ташаа ойлголт бол нэгж хувьцааны үнэд ногдол ашгийн үзүүлэх нөлөөний хир хэмжээний талаарх алдартай хэлц байдаг. Иймээс ногдол ашгийн бодлогын энэхүү эсрэг тэсрэг мөн чанарыг “ногдол ашгийн таавар” гэж хүртэл нэрлэсэн байдаг.

Компаниудад туслах зорилгоор дүн шинжилгээ болон оновчтой бодлогын хувилбар боловсруулах янз бүрийн загваруудыг хөгжүүлсэн боловч эдгээр сургуулиудын дунд нэгдмэл ойлголтод хүрч чадаагүй өдийг хүргэжээ.

Нэг сургуульд нь Жэймс Валтер болон Мырон Гордон нарын хүмүүс багтах бөгөөд тэд өнөөгийн бэлэн мөнгөний ногдол ашгийг ирээдүйн үндсэн хөрөнгийн өсөлтөөс бага эрсдэлтэй гэж үздэг. Тиймээс тэд тогтмол ногдол ашиг төлж, тэгсэнээр хувьцааны зах зээлийн үнэд нөлөөлдөг компаниудад хөрөнгө оруулах нь зүйтэй гэж зөвлөдөг. Модиглиани болон Милер нарын хамрагддаг нөгөөх сургууль нь ирээдүйн өсөлт болон бэлэн мөнгөний ногдол ашгийн хооронд үнэндээ сонголт хийх шаардлагагүй гэж үздэг.

Ногдол ашгийн бодлогын ач холбогдол

Ногдол ашиг хуваарилахад хөрөнгө оруулагч болон компани аль аль нь эерэгээр ханддаг. Харин ч ногдол ашиг хуваариладаггүй компанийг хувьцааны үнэд нөлөөлнө гэж үзээд хөрөнгө оруулагчид эсрэгээр үнэлдэг. Ногдол ашгийн ач холбогдлыг үнэлдэг эдгээр хүмүүс нь тогтмол ногдол ашиг хуваарилдаг компани нь хөрөнгө оруулагчийн үл итгэх байдлыг бууруулдаг бөгөөд жишээлбэл, компанийн орлогын хорогдуулалтын хувь хэмжээ (k_e) буурч, ингэснээр зах зээлийн үнэ цэнийг нэмэгдүүлнэ гэж үздэг. Харин ч ногдол ашиг олгохгүй байх нь яг эсрэгээрээ үл итгэх байдлыг нэмэгдүүлдэг.

Ногдол ашгийн ач холбогдолд чиглэсэн хоёр чухал загварыг Валтер, Гордон нар санал болгосон байдаг.

Валтерийн загвар

Валтерийн загвар нь ногдол ашиг болон түүний хувьцааны үнэ цэнэд тархах ач холбогдлыг харуулдаг.

Валтерийн загварт авч үздэг нөхцөлүүд гэвэл:

1. Үлдээж авч үлдсэн орлого нь компанийн хөрөнгө оруулах цорын ганц эх үүсвэр бөгөөд гадаад санхүүжилт огт байхгүй.
2. Үндсэн хөрөнгийн зардал- k_e ба хөрөнгө оруулалтын өгөөж-г тогтмол байх. Өөрөөр хэлбэл, шинээр хөрөнгө оруулалт хийх шийдвэр гарсан ч бизнесийн эрсдэл хэвээр байх.
3. Компанийн амьдралын цикл хязгааргүй, өөрөөр хэлбэл хаагдахгүй. Үндсэндээ ногдол ашиг хуваарилах, эс хуваарилах тухай шийдвэр нь үлдээсэн орлогоор хангалттай хөрөнгө оруулалт хийх боломж байгаа эсэхээс хамаарна. Өөрөөр хэлбэл, хөрөнгө оруулалт болон ногдол ашгийн хоорондох хүчтэй хамаарлыг шийдвэр гаргахдаа анхаарч үзнэ гэсэн үг.

Валтерийн загварыг тэнцэтгэлээр илэрхийлбэл:

- Хэрэв $r > k_e$ бол компани тэг төлбөр хийх ба хөрөнгө оруулна.
- Хэрэв $r < k_e$ бол компани 100% төлбөр хийх ба үлдээсэн орлогоор хөрөнгө оруулахгүй.
- Хэрэв $r = k_e$ бол компанийн хувьд ногдол ашиг болон хөрөнгө оруулалтын хооронд ялгаа байхгүй.

Шүүмжлэл. Энэхүү загвар нь хувьцааны зах зээлийн үнэ цэнэ болон ногдол ашгийн бодлогын уялдаа холбоог маш энгийн байдлаар хялбархан ойлгогдохоор тайлбарласан боловч үнэндээ амьдралд хэрэгжих боломж тун тааруу юм. Үүнд:

1. Үлдээсэн орлогоос өөр санхүүгийн гадаад эх үүсвэр ашиглахгүй гэсэн нөхцөл нь компани цаашид хөрөнгө оруулалт хийх тул бодит практикт үл хэрэгжинэ.
2. Үзүүлэлтүүд болох r ба k_e нь тогтмол байна гэдэг амьдралд маш ховор тохиолддог, учир нь компанид хөрөнгө оруулалт хийгдэх бүрт бизнесийн эрсдэл өөрчлөгдөж байдаг.

Гордоны загвар

Мырон Гордон нь ногдол ашгийн ач холбогдлыг өндрөөр үнэлдэг бөгөөд байнга ногдол ашиг хуваарилах нь компанийн хувьцааны үнэд нөлөөлнө гэж үздэг.

Гордоны загварт өвч үздэг нөхцөлүүд гэвэл:

Гордоны загварын нөхцөлүүд нь Валтерийнхтай адил төстэй боловч нэмэлт хоёр нөхцөл санал болгосон байдаг. Үүнд:

1. Улираан барих хувь хэмжээ b болон ХОӨ r хоёрын үржвэр нь компанийн өсөлтийн хувь хэмжээ g болно.
2. $YX3 k_e$ нь тогтмол биш бөгөөд $ӨХ$ -иас өндөр байна, өөрөөр хэлбэл $k_e > g$.

Хөрөнгө оруулагчид эрсдлийг үзэн яддаг бөгөөд ногдол ашгийн орлого нь ирээдүйн хөрөнгийн өсөлтийн орлогоос илүү найдвартай гэж үздэг. Тийм учраас тэд ирээдүйн хөрөнгийн өсөлтийг эрсдэлтэй алхамд тооцдог. Тэд ирээдүйн хөрөнгийн өсөлтийг компанийн орлоготой харьцуулахад илүү өндөр хувиар хорогдуулалт хийхээр тооцож, үр дүнд нь хувьцааны үнэ цэнэ өндөр байна гэж үздэг. Товчоор хэлбэл, хэрэв УБХ b өсвөл хорогдуулалтын хувь⁵⁸ илүү өндөр байх ёстой гэж шаардана.

Тиймээс энэ загвар нь төлбөрийн хувь хэмжээ (УБХ), ХОӨ, $YX3$ болон хувьцааны зах зээлийн үнийн хоорондын хамаарлыг харуулдаг.

Валтер болон Гордоны загварын дүгнэлт. Гордоны санаа нь Валтерийнхтай төстэй учир шүүмжлэл нь мөн адил ижил юм. Хоёул ногдол ашгийн бодлого болон компанийн зах зээлийн үнэ цэнийн хоорондох хамаарлыг ойлгомжтой тодорхойлсон байна.

⁵⁸ Discount rate-англиар

Үндсэн хөрөнгийн бүтцийн орлуулалтын онол ба ногдол ашиг

Үндсэн хөрөнгийн орлуулалтын онол⁵⁹ (ҮХОО) нь хувьцаат компаниудын орлого болон зах зээлийн үнэлгээ⁶⁰, үндсэн хөрөнгийн бүтцийн⁶¹ харилцан хамаарлыг тодорхойлдог. Уг онол нь доорх энгийн нэгэн гипотезид үндэслэгдсэн байдаг. Үүнд:

Компанийн удирдлага нь нэгж хувьцаанд оногдох орлогыг (НХОО)⁶² хамгийн өндөр (максимум) байхаар бодож овжин арга хэрэглэн үндсэн хөрөнгийн бүтэц бий болгоно. Үүний үр дүнд бий болох өр-капиталын⁶³ динамик үзүүлэлтээс хамаарч ногдол ашиг өгөх, эс өгөхийг шийднэ. Хэрвээ хувьцаа эзэмшигч нарт бэлэн мөнгө хуваарилахаар шийдсэн бол компанийн удирдлага нь одоо ногдол ашгаар уу, эсвэл хувьцаа эргүүлэн худалдаж авах аргаар уу гэдгийг шийднэ. Гэвч ногдол ашгийн татвар нь ихэнхдээ үндсэн хөрөнгийн өсөлтийн хэмжээнээс өндөр байдаг тул хөрөнгө оруулагчид үндсэн хөрөнгийн өсөлтийг илүүд үзэх хандлагатай байдаг. Гэлээ ч ҮХОО-оос харахад, зарим компаниудын хувьд хувьцаа эргүүлэн худалдаж авах нь НХОО-ыг бууруулахад хүргэдэг. Тиймээс эдгээр компаниуд нь хувьцаа эргүүлэн авах гэдгээс илүүтэй ногдол ашгийг сонгодог байна.

ҮХОО-ыг баримталбал, өргүй компаниуд эргүүлэн худалдан авахыг зорих бол харин өр-капиталын харьцаа ихтэй компаниуд ногдол ашгийг буюу хувьцаа эзэмшигч нарт бэлэн мөнгө тараахыг сонгох хэрэгтэй.

Туршлага дээр үндэслэсэн судалгаанаас үзэхэд, үнэлгээ доогууртай болон санхүүгийн хараат байдал дээгүүртэй, хязгаарлагдмал хөрөнгө оруулалтын боломжтой болон ашиг ихтэй компаниуд хувьцаа эзэмшигчиддээ бэлэн мөнгө тараах нь зүйтэй юм.

Дүгнэлт. ҮХОО нь компанийн удирдлагад ногдол ашгийн бодлогын талаар Валтер болон Гордоны загвараас илүү гарын авлага болохуйц юм. Компанийн үнэлгээний үзүүлэлт нь ногдол ашгийн бодлогоо жолоодно гэдэг утга санаа агуулсан зүйл болон үйлчлэлийн уламжлалт дарааллыг мөн энэхүү онол урвууллаа, эсрэгээр нь биш. Уг онол нь капиталын эрсдлийн үнэлгээ⁶⁴ болон хорогдуулалтын хувь⁶⁵, хүлээгдэж буй өсөлтийн хувь⁶⁶, хүлээгдэж буй инфляци зэрэг 'үл үзэгдэх' буюу 'нууцлагдмал' үзүүлэлтүүд агуулаагүй байна. Үр дагавар нь: уг онолыг хоёрдмол утгагүйгээр⁶⁷ шалгаж, туршиж болно.

Ногдол ашгийн бодлогын үл хамаарал

Модиглиани болон Милер нарын бодлогын сургууль бол хөрөнгө оруулагч ногдол ашиг болон үндсэн хөрөнгийн өсөлтийн хооронд илүүд үзэх шаардлагагүй гэж итгэдэг. Тэд ногдол ашиг бол зах зээлийн үнэлгээнд үл хамаарах⁶⁸ бөгөөд түүнийг тодорхойлохгүй гэж үздэг. Тиймээс ногдол

⁵⁹ Capital structure substitution theory-англиар

⁶⁰ Stock price-англиар

⁶¹ Capital structure-англиар

⁶² Earnings-per-share (EPS)-англиар

⁶³ Debt-equity target-англиар

⁶⁴ Equity risk premium-англиар

⁶⁵ Discount rate-англиар

⁶⁶ Expected growth rate-англиар

⁶⁷ Unambiguous way-англиар

⁶⁸ irrelevant-англиар

ашгийн хоёр хувилбарын хооронд хөрөнгө оруулагчид ялгаагүй юм. Энэхүү хандлагатай холбоотой доорх хоёр нөхцөлийг авч үздэг. Үүнд:

1. Санхүүжилт болон хөрөнгө оруулалтын талаарх шийдвэр нэгэнт гарсан бол ногдол ашиг авах хэмжээнээс хамааран үл өөрчилнө.
2. Хэрэв хөрөнгө оруулагч нь шилжүүлгийн зардал гаргахгүйгээр хувьцааг авах болон худалдах бөгөөд компани нь хөвөх зардал гаргахгүйгээр хувьцаа гаргаж байвал үүнийг жинхэнэ хөрөнгийн зах зээл гэж нэрлэдэг.

Үл хамаарлын хандлагатай холбоотой үлдэгдлийн онол болон Модиглиани, Милерийн хандлага гэсэн хоёр чухал онол байдаг.

Ногдол ашгийн үлдэгдлийн онол

Энэхүү онолд харгалзаж үздэг нэг нөхцөл бол гадаад санхүүжилтээр эргэн хөрөнгө оруулах боломжгүй, эсвэл ашигтай боломжинд хөрөнгө оруулах нь хэтэрхий зардалтай юм. Хэрэв компанид боломжийн хөрөнгө оруулах боломж байвал ногдол ашгаа бууруулах буюу огт өгөхгүйгээр үлдэгдэл орлогоор хөрөнгө оруулах нь зүйтэй. Ийм боломж байхгүй бол компани ногдол ашиг тараах нь зүйтэй.

Хэрэв компани хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэх зорилгоор нэмэлт хувьцаа гаргаж байгаа бол хөвөх зардал байдаг учраас олон тооны хувьцаа гаргах шаардлагатай болдог. Тиймээс хөвөх зардал нь ашгаас хэрэглэх хэмжээг нэмэгдүүлэх учраас ногдол ашиг хуваарилах эсэх нь зорьсон хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлсний дараа үлдэх ашгаас хамаарна. Энэхүү зорьсон хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлээд хаягдсан ашгийн үлдэгдлийг ногдол ашиг гэдгийг үлдэгдлийн онол гэнэ.

Үлдэгдлийн шийдвэрийг 3 үе шаттай гаргадаг. Үүнд:

- бололцоот хөрөнгө оруулалтын боломжийг үнэлж хөрөнгийн зардлыг тогтоох.
- хөрөнгө оруулалтад шаардагдах санхүүгийн хөрөнгийн хэмжээг үнэлж оновчтой санхүүгийн хольцын⁶⁹ суурьтай болох.
- үлдээсэн орлогын зардал<шинэ хувьцааны хөрөнгийн зардал. Ингэснээр үлдээсэн ашгийг хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэхэд зарцуулна. Хэрэв санхүүжилт хийсний дараа илүүдэл гарвал ногдол ашиг хуваарилна.

Онолын өргөтгөл

Ногдол ашгийн бодлого хоёр зүйлээс хүчтэй хамаардаг. Үүнд:

- компанид хөрөнгө оруулалт хийх боломжтой байдал
- дотоодын хэрэгцээнд үлдээсэн болон босгосон сангийн⁷⁰ хэмжээ, улмаар бүх боломжит хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлсний дараах ногдол ашиг хуваарилалт

Ногдол ашгийн бодлого нь пассив учраас зах зээлийн үнэд нөлөөлөхгүй. Ногдол ашиг мөн байнга хэлбэлзэж байдаг учир нь жил бүр хөрөнгө оруулалтын өөр өөр боломж байдаг. Үнэн хэрэгтээ энэ нь хөрөнгө оруулагчдад огт хамаагүй юм, учир нь тэрээр ирээдүйн хөрөнгийн өсөлтийн хэлбэрээр нөхөн төлбөрийн шим хүртэх болно.

⁶⁹ Finance mix-англиар

⁷⁰ Generated fund-англиар

Дүгнэлт. Компани хэдийгээр ногдол ашиг төлж байгаа ч хөрөнгө оруулагчийн орлого өсөх нь маргаангүй юм. Учир нь компани хэдийгээр зарим хөрөнгө оруулалт хийсэн ч энэхүү ашигтай хөрөнгө оруулалт нь хожмын өдөр хөрөнгө оруулагчийн орлогыг нэмэгдүүлэх болно.

Модиглиани-Милерийн теорем

Модиглиани-Милерийн теорем нь үлдээсэн орлогыг шинэ хөрөнгө оруулалт болон бногдол ашиг гэж хуваах нь компанийн үнэлгээнд нөлөөлөхгүй гэж үздэг. Энэ нь хөрөнгө оруулалтын загвар бөгөөд үр дүнд нь компанийн олох орлого хувьцааны үнэд буюу зах зээлийн үнэлгээнд нөлөөлнө.

Энэхүү загвар дахь ногдол ашгийн үл хамаарал оршин буй тул ногдол ашиг төлөх болон үлдээсэн орлогоор хөрөнгө оруулах эсэх нь хөрөнгө оруулагчид огт ялгаагүй юм. Компани үлдээсэн орлого буюу шинээр хувьцаа гаргаж хөрөнгөө өсгөх замаар боломжуудаа санхүүжүүлдэг. Ногдол ашигт төлсөн мөнгө нь эргээд шинэ хувьцаа гаргах замаар өсгөсөн шинэ хөрөнгөөр нөхөгдөж байдаг. Энэ нь компанийн үнэлгээнд эсрэгээр нөлөөлдөг. Ногдол ашгийн улмаас өссөн үнэлгээ нь шинэ хөрөнгийн өсөлтийн улмаас буурсан үнэлгээтэй балансалдаг.

Ногдол ашиг тогтворжуулах бодлого

Ногдол ашгийн үлдэгдлийн бодлогод илэрдэг ногдол ашгийн хэлбэлзэлтэй харьцуулахад тогтворжуулах бодлогын ногдол ашгийн баталгаатай байдал нь мэдэгдэхүйц ялгаатай юм.⁷¹ Тогтворжуулалтын бодлогын хувьд жилийн орлогын тодорхой хэсгийг улирал тутам ногдол ашиг хэлбэрээр тараадаг. Энэ бодлого нь хөрөнгө оруулагчийн үл итгэх байдлыг үгүй хийж түүнийг орлоготой байлгадаг.

Энэ бодлогыг баримталдаг компаниуд нь илүүдэл бэлэн мөнгөөрөө хөрөнгө оруулалт хийхээр эрж хайх бус харин олсон орлогоо илүүтэй хувьцаа эзэмшигчидтэйгээ хуваах эрмэлзэлтэй байдаг.

Гибрид ногдол ашгийн бодлого

Сүүлчийн энэхүү хандлага нь үлдэгдлийн болон тогтворжуулалтын бодлогыг хослуулах явдал юм. Энэ хандлагыг хэрэглэсэн компани нь өр-хөрөнгийн харьцааг богино хугацааны гэхээсээ илүүтэй урт хугацааны зорилт болгох эрмэлзэлтэй байдаг. Өнөөгийн зах зээлд ногдол ашиг төлдөг компани нь ихэвчлэн энэ хандлагыг ашигладаг. Эдгээр компаниуд нь бизнесийн мөчлөгийн хэлбэлзэлтэй байдаг бөгөөд ерөнхийдөө жилийн орлогын харьцангуй бага хэмжээнд оногдох нэг хэсэг ногдол ашиг тогтоодог. Энэхүү ногдол ашиг дээр нэмээд жилийн эцсээр дүгнэсэн бодит илүүдэл орлогод оногдох нэмэлт ногдол ашгийг тогтоож олгодог.

Монгол Улсын хуульд ногдол ашгийн талаар хэрхэн туссан бэ?

2011 оны 10 дугаар сарын 06-ны өдөр баталсан Монгол Улсын Компанийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулгын Тавдугаар бүлэгт Компанийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгө, компанийн хувьцаа, бусад үнэт цаасны талаар тусгажээ.

⁷¹ Ногдол ашгийн бодлого-Dividend Policy, Investopedia <http://www.investopedia.com/walkthrough/corporate-finance/5/dividends/policy.aspx>

Үүнд:

- 30.1. Тухайн компаниас хувьцаа эзэмшигчдэд эзэмшүүлсэн буюу гаргасан нийт давуу эрхийн болон энгийн хувьцааны нэрлэсэн үнийн дүнг компанийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгө гэх бөгөөд компанийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгөд тухайн компанийн зарласан болон эргүүлэн худалдаж авсан халаасны хувьцаа хамаарахгүй.
- 35.1. Бүх төрлийн давуу эрхийн хувьцаа эзэмшигч нь дараах эрхэд элнэ:
 - 35.1.1. эрх бүхий байгууллагаас тогтоосон давуу эрхийн хувьцааны ногдол ашгийг тэргүүн ээлжид авах;
 - 35.3. Компани нь давуу эрхийн хувьцааны ногдол ашгийг бүрэн төлсөн болон эргүүлэн худалдаж авах үүрэг бүхий давуу эрхийн хувьцааг худалдаж авсны дараа энгийн хувьцааг эргүүлэн худалдаж авах, түүнд ногдол ашиг төлөх эрхтэй болно.
- 46.7. Ногдол ашгийг мөнгөн хэлбэрээр хуваарилах бөгөөд компанийн дүрэмд өөрөөр заагаагүй бол ногдол ашгийг бэлэн мөнгө болон эд хөрөнгийн, эсхүл компанийн болон бусад этгээдийн үнэт цаасны хэлбэрээр төлж болно.
- 46.9. Давуу эрхийн хувьцаанд хуваарилах ногдол ашгийг тусгайлан байгуулсан сангаас олгож болно.
- 47.3. Компани нь дараах нөхцөлд давуу эрхийн хувьцаанд ногдол ашиг хуваарилна:
 - 47.3.1. ногдол ашиг төлсний дараа компани нь төлбөрийн чадвартай байх;

Эндээс үзэхэд, манай оронд хэрэгжиж буй уул уурхайн мега төслүүдэд Монгол Улсын Засгийн газрын эзэмшиж буй хувьцаа нь давуу эрхийн хувьцааны хэлбэртэй байж болох бөгөөд ингэснээр ногдол ашгийг тэргүүн ээлжид авах, ногдол ашгийг компанийн хувьцааны хэлбэрээр төлүүлэх, давуу эрхийн хувьцаанд хуваарилах ногдол ашгийг тусгайлан байгуулсан сангаас олгуулах зэрэг давуу талтай юм.