



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
ӨДРИЙН ХӨТӨЛБӨР
САНХҮҮГИЙН УДИРДЛАГЫН ТЭНХИМ

Бямба
Болдбаатарын ДУГАРМАА

**БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар
хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул уурхайн
салбарын жишээн дээр**



Мэргэжлийн индекс
D041201

Бизнесийн удирдлагын бакалаврын
зэрэг горилсон
Дипломын төсөл

Удирдсан
Ч.Баярцэцэг /Магистр/

Улаанбаатар. 2022



Бямба
Болдбаатарын ДУГАРМАА

**БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар
хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул уурхайн
салбарын жишээн дээр**

В Мэргэжлийн индекс
D041201

Бизнесийн Удирдлагын Бакалаврын Зэрэг
Горилсон Дипломын Төсөл

Удирдагч: Ч.Баярцэцэг /Магистр/
Зөвлөх: Я.Дашпил /Магистр/
Шүүмжлэгч: З.Оюунцацрал/Доктор/

УДИРТГАЛ

Сэдвийн нэр: *БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул уурхайн салбарын жишээн дээр*

Товч танилцуулга: *Энэхүү судалгааны ажлын хүрээнд байгаль орчин, нийгэм, засаглалын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар компани үнэ цэнээ нэмэгдүүлэх боломжтой эсэх энэ нь тэр дундаа уул уурхайн салбарын компаниудын зах зээлийн үнэ цэнэд хэрхэн нөлөөлдөг болохыг зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын үнэлгээ эерэг нөлөөтэй гэсэн таамаглал дэвшүүлэл судалгааг хийсэн. Таамаглалыг шалгахдаа уул уурхайн салбарын дэлхийн шилдэг 20 компаний зах зээлийн үнэлгээ болон БОНЗ-ын үнэлгээний өгөгдлийн ашиглан панел өгөгдлийн регрессийн шинжилгээг хийсэн. Монголын эдийн засаг, стратегийн ач холбогдол бүхий салбарын компаниуд зөвхөн хууль, дүрэм гадаад орчны нөлөөллөөс шалтгаалан байгаль орчин, нийгэм, засаглалдаа анхаарах биш урт хугацааны стратеги зорилгодоо БОНЗ-ын асуудлыг авч үзсэнээр компанийн эцсийн зорилго болох үнэ цэнээ нэмэгдүүлэх боломжтойг жишээ болгон шинжилгээн дээр суурилан компани болон хөрөнгө оруулагчдад таниулах зорилготой.*

Түлхүүр үгс: *Байгаль орчин, нийгэм, засаглал, Компаний зах зээлийн үнэлгээ, Хувьцааны үнэлгээ, Уул уурхайн салбар, Тогтвортой байдал, Тогтвортой хөгжил*

АГУУЛГА

УДИРТГАЛ	i
ОРШИЛ	1
I БҮЛЭГ. НОМ ЗҮЙН ТОЙМ БУЮУ СУДЛАГДСАН БАЙДАЛ.....	3
1.1 Гадаад судлагдсан байдал.....	3
1.2 Дотоод судлагдсан байдал	6
II БҮЛЭГ. БАЙГАЛЬ ОРЧИН, НИЙГЭМ, ЗАСАГЛАЛЫН ҮНЭЛГЭЭНИЙ ОНОЛ, АРГАЗҮЙН СУДАЛГАА	9
2.1 Тогтвортой хөгжлийн тухай ойлголтууд.....	9
2.2 Хамтын үнэ цэнэ.....	10
2.3 Тогтвортой санхүү	11
2.4 Байгаль орчин, Нийгэм, Засаглалын шалгуурын тухай ойлголтууд	13
2.5 БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийн компаний үнэлгээнд үзүүлэх нөлөө.....	17
III БҮЛЭГ. ӨНӨӨГИЙН БАЙДЛЫН СУДАЛГАА.....	23
3.1 Олон улсын тогтвортой хөгжлийн өнөөгийн байдал.....	23
3.1.1 БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүд сайжирснаар компаний үнэ цэнэд эерэг нөлөө үзүүлсэн олон улсын жишээ.....	23
3.1.2 Олон улсын БОНЗ-ын үнэлгээний байгууллагууд.....	25
3.1.3 БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийн салбар хоорондын ялгаатай байдал	27
3.1.4 Уул уурхайн салбарын БОНЗ-ын үнэлгээний чухал асуудлууд	29
3.1.5 Олон улсын уул уурхайн салбарын томоохон компаниудын БОНЗ-ын үнэлгээ 31	
3.2 Монгол улсын уул уурхайн салбарын өнөөгийн байдал	32
3.2.1 Уул уурхайн салбарын эдийн засгийн ач холбогдол	32
3.3 Монгол улсын тогтвортой хөгжлийн өнөөгийн байдал.....	36
3.3.1 Монголын уул уурхайн салбартай холбогдох байгаль орчин, нийгмийн нөлөөллийг зохицуулах хууль эрх зүй зохицуулалтын орчны тойм.....	36
3.3.2 Монгол улсын уул уурхайн салбарын байгаль орчин, нийгмийн өнөөгийн байдал 37	
3.3.3 Уул уурхайн салбарт үзүүлэх тогтвортой санхүүжилтийн нөлөө	39

**IV БҮЛЭГ. КОМПАНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ҮНЭЛГЭЭГ БОНЗ-ЫН
ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮДИЙГ САЙЖРУУЛАХ ЗАМААР НЭМЭГДҮҮЛЭХ НЬ..... 41**

4.1	БОНЗ-ын үнэлгээ нь компаний зах зээлийн үнэ цэнэд үзүүлэх нөлөөг тодорхойлох нь	41
4.1.1	Судалгааны зорилго	41
4.1.2	Өгөгдөл цуглуулсан аргачлал.....	41
4.1.3	Судалгааны арга зүй.....	42
4.1.4	Компаний зах зээлийн үнэ цэнэд үзүүлэх БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөллийн шинжилгээ	43
4.1.5	Гадаадын компаниудын тогтвортой байдлын хүрээнд хийдэг үйл ажиллагаанууд	51
4.1.6	Дотоодын компаниудын БОНЗ-ын үйл ажиллагаагаа сайжруулснаар зах зээлийн үнэлгээгээ нэмэгдүүлэх боломж.....	63
	ДҮГНЭЛТ, САНАЛ ЗӨВЛӨМЖ	66
	Ном зүй	67

ХҮСНЭГТҮҮДИЙН ЖАГСААЛТ

Хүснэгт II.1	БОНЗ-ын шалгуур.....	13
Хүснэгт II.2	БОНЗ-ын түгээмэл асуудлууд.....	14
Хүснэгт II.3	Компаний дотоод болон гадаад оролцогч талуудад нөлөөлөгч нийгмийн хүчин зүйлс	16
Хүснэгт II.4	Байгаль орчин, нийгэм, засаглалын сайн шалгуур бүхий үйл ажиллагаа хэрэгжүүлэгч компанийн үнэ цэнийн өсөлт	18
Хүснэгт II.5	Хүчтэй БОНЗ-ын үзүүлэлтийн компанид үнэ цэнэ бий болгох 5 арга.....	19
Хүснэгт III.1	БОНЗ-ын үнэлгээг хийдэг олон улсын байгууллагууд.....	26
Хүснэгт III.2	Салбаруудын БОНЗ-ын хүчин зүйлсийн ялгаатай байдал	28
Хүснэгт III.3	MSCI үнэлгээний байгууллагаас уул уурхайн салбарын компанийг үнэлэхэд ач холбогдол өгдөг БОНЗ-ын асуудлууд.....	30
Хүснэгт III.4	Олон улсын уул уурхайн салбарын тэргүүлэгч компаниудын БОНЗ-ын үнэлгээ	32
Хүснэгт III.5	Уул уурхайн гол нэр төрлийн бүтээгдэхүүний олборлолт, экспорт.....	33
Хүснэгт IV.1	Олон улсын Топ-20 уул уурхайн компани.....	41
Хүснэгт IV.2	Компаний зах зээлийн үнэ цэнэд нөлөөлөх хүчин зүйлсийн тогтмол нөлөөт шугаман регрессийн үр дүн	44

Хүснэгт IV.3 Компаний зах зээлийн үнэ цэнэд БОНЗ-ын үнэлгээний үзүүлэх нөлөөллийн шугаман регрессийн үр дүн	45
Хүснэгт IV.4 Компаниудын БОНЗ-ын үнэлгээний ангилал.....	46
Хүснэгт IV.5 БОНЗ-ын үнэлгээ өндөртэй компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд үзүүлэх хүчин зүйлсийн нөлөөний регрессийн шинжилгээний үр дүн	47
Хүснэгт IV.6 БОНЗ-ын өндөртэй компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын онооны үзүүлэх нөлөө.....	47
Хүснэгт IV.7 БОНЗ-ын үнэлгээ дундаж компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд үзүүлэх хүчин зүйлсийн нөлөөний регрессийн шинжилгээний үр дүн	48
Хүснэгт IV.8 БОНЗ-ын дундаж компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын онооны үзүүлэх нөлөө.....	49
Хүснэгт IV.9 БОНЗ-ын үнэлгээ багатай компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд үзүүлэх хүчин зүйлсийн нөлөөний регрессийн шинжилгээний үр дүн	49
Хүснэгт IV.10 БОНЗ-ын багатай компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын онооны үзүүлэх нөлөө.....	50

ГРАФИКУУДЫН ЖАГСААЛТ

График II-1 Ирэх 10 жилийн дэлхийн хэмжээнд тохиолдож болох хамгийн ноцтой эрсдэлүүд.....	15
График II-2 Салбаруудын зохицуулалтаас болж эрсдэлд ордог ХТЭӨА-ийн хувь.....	20
График III-1 Салбаруудын зохицуулалтын жишээ	24
График IV-1 Ohlson-ий загвар	42
График IV-2 Newmont Corp. БОНЗ-ын оноо.....	52
График IV-3 Newmont корпорацийн тогтвортой байдлын стратегийг авч хэрэгжүүлж буй үйл явц.....	58
График IV-4 Rio Tinto БОНЗ-ын оноо	58
График IV-5 Бизнесийн үйл ажиллагаандаа тогтвортой байдлын стратегийг хэрэгжүүлэх 5 үндсэн алхам	65

ЗУРГУУДЫН ЖАГСААЛТ

Зураг II.1 Тогтвортой хөгжлийн 17 зорилго	9
Зураг III.1 Монгол улсын гадаргын доорх усны баримжаат нөөц 2014 он.....	38

ТОВЧИЛСОН ҮГС, НЭР ТОМЪЁОНЫ ТАЙЛБАР

ESG	Environmental Social Governance
MV	Market Value
ROE	Return on Equity
АНУ	Америкийн Нэгдсэн Улс
БНСУ	Бүгд Найрамдах Солонгос Улс
БОНЗ	Байгаль орчин, Нийгэм, засаглал
ДНБ	Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн
НҮБ	Нэгдсэн Үндэсний Байгууллага
ҮСХ	Үндэсний статистикийн хороо
УБ	Улаанбаатар хот
ХК	Хувьцаат компани
ХХ	Хүлэмжийн хий
ХХБ	Хаягдал Хадгалалтын байгууламж

ОРШИЛ

Сэдвийг сонгосон үндэслэл

Монгол улсын ДНБ-ий дөрөвний нэгийг уул уурхайн салбар бүрдүүлдэг бөгөөд стратегийн өндөр ач холбогдолтой салбар юм. Гэтэл уул уурхайн салбар дэлхийн дулаарал, уур амьсгалын өөрчлөлт тэр дундаа монгол орны цөлжилт усны хомсдлын гол шалтгаануудын нэг болдог байна.

Уул уурхайн салбар нь үйл ажиллагааныхаа хүрээнд их хэмжээний эрчим хүч, ус, химийн бодис ашигладаг бөгөөд энэ нь уурхайн ойр орчмын байгаль, экосистемийг алдагдуулах эрсдэлтэй байдаг. Мөн үйл ажиллагаандаа цөөнгүй тооны ажиллах хүчинг ашигладгийнхаа хүрээнд уг салбар нийгмийн хариуцлага ажилчдынхаа аюулгүй байдалд онцгой анхаарах шаардлагатай. Уул уурхайн салбарын компаниудын БОНЗ-ын хүчин зүйлсэд өгөх ач холбогдол нэмэгдсэнээр компанийн болон улс орны тогтвортой хөгжилд эерэгээр нөлөөлөх боломжтой болно. Монголын хөрөнгийн биржэд бүртгэлтэй уул уурхайн компаниуд нь тус шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулан тогтвортой байдлын бодлогыг хэрэгжүүлснээр зах зээлийн үнэлгээгээ нэмэгдүүлэх боломжийг судалснаар нэг талаас компаниудад өсөлтийн боломжийг нөгөө талаас хөрөнгө оруулагчдад өндөр өгөөжтэй хөрөнгө оруулалтын боломжийг тодорхойлоход нэмэртэйгээс гадна улс орны байгаль орчин, нийгэм эдийн засгийн тулгарч буй асуудлыг шийдвэрлэхэд тустай гэж үзлээ.

Судлагдсан байдлын тойм

Гадаадад БОНЗ-ын үнэлгээ болон компаний санхүүгийн гүйцэтгэл, зах зээлийн үнэлгээ хоорондын хамаарлыг судалсан маш олон судалгаа байгаагаас нэгтгэсэн дүгнэлтүүдийг цуглуулсан судалгааг ихэвчлэн сонгон судалсан бөгөөд БОНЗ-ын үнэлгээ болон зах зээлийн үнэлгээний хамаарлыг салбарын ялгаатай байдлын хүрээнд болон аялал жуулчлалын салбарын хүрээнд гадаадад судалсан байна. Харин дотоодод БОНЗ-ын үнэлгээг хувьцааны үнэлгээний загварт тусгах болон хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтанд ашиглах талаас нь судалгаанууд байна.

Судалгааны ажлын зорилго

Энэхүү судалгааны ажлын зорилго нь уул уурхайн компаниудын хувьд байгаль орчин, нийгэм, засаглалын үнэлгээ нь компаний хувьцааны зах зээлийн үнэ цэнэд нөлөөтэй эсэх, хэрэв нөлөөтэй бол хэрхэн нөлөөлж байгааг тодорхойлох юм.

Судалгааны ажлын зорилтууд

- Тогтвортой хөгжил, тогтвортой санхүүжилтын олон улсын чиг хандлагыг судлах
- БОНЗ-ын шалгуурын үндэслэл болон ач холбогдлыг судлах
- БОНЗ-ын үнэлгээ болон компаний зах зээлийн үнэлгээ хоорондын хамаарлыг судлах
- Уул уурхайн салбарын компанийн тогтвортой хөгжлийг хэрэгжүүлж буй олон улсын туршлага болон Монгол улсын өнөөгийн байдлын судалгааг хийх
- БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар тогтвортой хөгжлийг үйл ажиллагаандаа нэвтрүүлснээр бий болох боломжийг тодорхойлох

Судалгааны ажлын объект, судлагдахуун

Судалгааны гол судлагдахуунаар олон улсын тэргүүлэгч 20 уул уурхайн компанийн зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын 2017-2021 оны 5 жилийн хугацааны үнэлгээ нь нөлөөлөх нөлөөлөл байгаа эсэхийг судалж, тогтвортой байдлын хүрээнд үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлдэг үйл ажиллагааг салбарын тэргүүлэгч Рио Тинто болон Ньюмонт корпорацийн тогтвортой байдлын тайланг ашиглан жишээ болгон судалсан болно.

Судалгааны ажлын онолын ухагдахуун ба загвар

Энэхүү судалгааны ажил нь хамтын үнэ цэнийн онол, оролцогч талуудын онол буюу компани өөрийн бизнесийн үйл ажиллагаандаа зөвхөн ашигт ажиллагаа гэлтгүй бүх оролцогч талуудыг анхаарч үзсэнээр энэ нь буцаад компанид үнэ цэнийг бий болгодог гэсэн онолын үндсэн дээр компанийн зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын үнэлгээ нь эерэг нөлөөтэй гэсэн таамаглалыг дэвшүүлэн тайлбарлагдагч хувьсагчаар зах зээлийн үнэлгээ тайлбарлагч хувьсагчдаар БОНЗ-ын үнэлгээ, өөрийн хөрөнгийн өгөөж гэсэн тогтмол нөлөөтэй панел регрессийн загвараар шинжилгээг хийлээ.

Судалгааны шинэлэг тал

Бусад судалгааны ажлуудаас онцлог тал нь уул уурхайн салбарын хувьд БОНЗ-ын үнэлгээ болон компанийн зах зээлийн үнэлгээний хоорондын хамаарлыг судалсан бөгөөд тогтвортой байдлыг сайжруулснаар бий болох боломжийг олон улсын компаниудын жишээнээс судлан дотоодын уул уурхайн салбарын компаниудад үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлэх боломжтой тогтвортой байдлын бодлогын жишээг судалсан.

Практик ач холбогдол, хэрэгцээ шаардлага

Монгол улсын уул уурхайн компаниудын байгаль орчин, нийгэм, засаглалын хүрээнд буюу тогтвортой байдлын хүрээнд авч хэрэгжүүлж буй үйл ажиллагаа нь сайжрах боломжтой бөгөөд үүний хөрөнгө оруулагч талаас хүсэх шаардлага болон компани талаас хийх боломжтой зүйлсийн боломжийг тодорхойлж, тогтвортой байдлын хүрээнд үйл ажиллагаа хийснээр бий болох өгөөж, өсөлтийг таниулах шаардлагатай. Компани болон хөрөнгө оруулагчид тогтвортой байдалд анхаарал хандуулах нь цаашлаад Монгол улсын тогтвортой хөгжил, байгаль орчин, уур амьсгалын тогтвортой байдал, нийгмийн сайн сайханд эерэг нөлөөтэй гэж үзэж байна.

I БҮЛЭГ. НОМ ЗҮЙН ТОЙМ БУЮУ СУДЛАГДСАН БАЙДАЛ

1.1 Гадаад судлагдсан байдал

1. “БОНЗ-ын үнэлгээний компаний зах зээлийн үнэлгээнд үзүүлэх нөлөө: Салбарт суурилсан хандлага” сэдэвт (Serban, Mihaiu, & Tichindelean, 2022) судалгаанд 78 улс, 6 бүс нутгийн эдийн засгийн 9 салбарт хуваагдсан 5557 компаний түүврээр санхүүгийн болон тогтвортой байдлыг гүйцэтгэлд шинжилгээ хийжээ. БОНЗ-ын үнэлгээг цар тахлын өмнө буюу 2019 оны санхүүгийн жилээр авч олон хүчин зүйлийн шугаман регресс болон нэмэлт квантил регрессийн шинжилгээг хийн БОНЗ-ын үнэлгээ болон компаний засаглалын үнэлгээ хооронд шууд холбоо байгааг олж илрүүлсэн. Мөн БОНЗ-ын ононд компаний үйл ажиллагаа явуулдаг эдийн засгийн салбар тодорхой нөлөө үзүүлж, нэмүү өртөгт харьцангуй тогтмол нөлөө үзүүлж байгааг тогтоожээ.

2. “БОНЗ ба санхүүгийн гүйцэтгэл” сэдэвт Нью Йоркийн Их сургууль болон Рокфеллер хөрөнгийн менежментийн хамтарсан судалгаанд 2015–2020 оны хооронд нийтлэгдсэн 1000 гаруй судалгаанаас дүгнэлтийг нэгтгэх замаар БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүд болон санхүүгийн гүйцэтгэлийн хоорондын хамаарлыг илрүүлэхийг зорьжээ. (Whelan, Atz, Van Holt, & Clark, 2021) Судалгаануудын хамрах хүрээ, хэмжих нэгж ялгаатайгаас гадна өөр өөр тодорхойлолтууд бүхий ажлуудыг хооронд нь харьцуулан дүгнэлт гаргахын тулд судалгаануудыг компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлд төвлөрсөн болон хөрөнгө оруулалтын гүйцэтгэлд төвлөрсөн болон нүүрстөрөгч бага ялгаруулах стратеги баримтлах нь санхүүгийн үзүүлэлтүүдтэй холбоотой гэж үзсэн судалгаанууд хэмээн ангилж авч үзжээ. Судалгаанаас дүгнэхэд санхүүгийн гүйцэтгэлд төвлөрсөн судалгаануудын 58%-ийнх нь БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүд болон компанийн санхүүгийн харьцаа үзүүлэлтүүдийн хооронд эерэг харилцаа хамаарал байгаа бол хувьцааны Шарпын харьцаа зэрэг эрсдэлийг тохируулсан шинж чанарууд дээр голчлон анхаардаг хөрөнгө оруулалтын судалгаануудын хувьд 59% нь уламжлалт хөрөнгө оруулалтын арга барилтай харьцуулахад ижил төстэй буюу илүү сайн гүйцэтгэлтэй байсан бол ердөө 14% нь сөрөг үр дүнд хүрсэн байна. Уг судалгаанаас үндсэн 6 дүгнэлтэнд хүржээ:

1. БОНЗ-ын тусламжтай сайжирсан санхүүгийн үзүүлэлтүүд нь урт хугацаандаа нөлөөлөл нь илүү тодордог.
2. Хөрөнгө оруулалтын стратеги талаасаа БОНЗ-ын интеграцчлал буюу зөвхөн компанийн гүйцэтгэлд нөлөөлөх өндөр магадлалтай БОНЗ-ын асуудлуудын нөлөөллийн үнэлгээг хийж компанид хөрөнгө оруулах нь сөрөг скрининг буюу байгаль орчин, нийгэм, засаглалын хүчин зүйлсээрээ үе тэнгийнхэнтэйгээ харьцуулахад муу оноо авсан компаниудаас багц бүрдүүлэхдээ зайлсхийхээс илүү үр дүнтэй байдаг.
3. БОНЗ-ын хөрөнгө оруулалт нь нийгэм, эдийн засгийн хямралын эсрэг хамгаалалтыг бий болгож байгаа нь харагдаж байгаа.
4. Компанийн тогтвортой хөгжлийн хүчин чармайлтууд нь эрсдэлийн менежментийг сайжруулах болон илүү инновацилаг байх зэрэг дундын хүчин зүйлсийн улмаас санхүүгийн гүйцэтгэлийг сайжруулдаг.

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул уурхайн салбарын жишээн дээр 4

5. Судалгаануудаас харахад нүүрстөрөгч багатай ирээдүйн төлөө компанийг удирдах нь санхүүгийн гүйцэтгэлийг сайжруулдаг.
6. БОНЗ-ын үзүүлэлтүүд нь дангаараа санхүүгийн гүйцэтгэлд нөлөөлдөггүй.

3. 2021 онд нийтлэгдсэн *“Нийгмийн эрүүл мэндийн хямрал дахь ESG-ийн гүйцэтгэл ба хувьцааны үнийн хэлбэлзэл: COVID-19 цар тахлын нотолгоо”* судалгаа нь нийгэм, эдийн засгийн хямралын үед БОНЗ-ын үзүүлэлт сайн байх нь аж ахуй нэгжийн хувьцааны үнэ харьцангуй тогтвортой байхад тодорхой нөлөөлөлтэй байгааг ажигласан байна. Энэ судалгаа MSCI (Morgan Stanley Capital International)-аас БОНЗ-ын үнэлгээний өгөгдлийг илүү сайн ялгавартай сонгож, олон регресс болон дамми хувьсагчдыг авч, экзоген үйл явдал болох COVID-19-ийн тусламжтайгаар Дифференцийн ялгаа (DID) загварыг ашигласан. Компанийн хувьцааны үнийн хэлбэлзэлд БОНЗ-ийн гүйцэтгэлийн нөлөөллийг эмпирик тестээр шалгасан. Үр дүнгээс харахад БОНЗ-ын сайн гүйцэтгэлтэй компаниудын хувьцааны үнийн хэлбэлзэл нь муу гүйцэтгэлтэй компаниудынхаас бага бөгөөд COVID-19 нь компанийн хувьцааны үнийн хэлбэлзлийг улам хурцатгадаг боловч БОНЗ-ын сайн гүйцэтгэлтэй компаниудын хувьцааны үнийн хэлбэлзлийн өсөлт бага байгаа нь “тэсвэртэй байдал” болон хямралын нөлөөллөөс хурдан сэргэх чадварыг харуулжээ. (Zhou & Zhou, 2021)

4. CFA Institute-ээс гаргадаг Financial Analyst сэтгүүлд 2019 онд нийтлэгдсэн *“Компанийн засаглал, БОНЗ болон хувьцааны өгөөж дэлхий даяар”* судалгаа нь компанийн БОНЗ-ын гүйцэтгэлээр хувьцааны өгөөжийг таамаглах боломжтой эсэхэд төвлөрчээ. Судалгаагаар судлаач эрдэм шинжилгээний нийтлэл, БОНЗ-ын материаллаг байдлын үзэл баримтлалд тулгуурлан шинэ компанийн засаглал, БОНЗ-ын хэмжүүрүүдийг боловсруулсан байна. Судлаачийн боловсруулсан шинэ хэмжүүрүүд нь туршилтын хугацаанд дэлхийн хөрөнгө оруулалттай ертөнцөд хувьцааны өгөөжийг урьдчилан таамаглаж байсан байна. Хөндлөн огтлолын хувьд форвард хувьцааны өгөөж засаглал болон БОНЗ дөрвөлжинд нэгэн хэвийн өссөн байна. Загвар, цаг хугацаа, салбарын ялгааг хянадаг өгөөжийн таамаглах чадварыг шалгахад дээд дөрөвний нэг доод дөрөвний нэгийн өгөөжийн тархалт нь компанийн засаглалын хувьд сар бүр 33 бит (БОНЗ-д тус бүр 36 бит) байсан. Засаглалын дээд дөрөвний нэг (БОНЗ) онооны зөвхөн урт хугацааны багц нь нийтгээс 40 pps (17 pps) илүү байгаа нь тогтоогдсон. (Khan, 2019)

5. *“Аялал жуулчлалын салбарын компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд нөлөөлөх БОНЗ-ын хүчин зүйлсийн нөлөөлөл”* (Ionescu, Firoiu, Pirvu, & Vilag, 2019) сэдэвт судалгаанд БОНЗ-ын хүчин зүйлсийн компанийн зах зээлийн үнэлгээнд үзүүлэх нөлөөллийг 2010-2015 оны хугацаанд 73 олон нийтэд нээлттэй компанийг түүвэр болгон авч санхүүгийн болон БОНЗ-ын гүйцэтгэлд нь Ohlson-ий загварыг ашиглан шинжилгээ хийжээ. Ингэхэд судалгааны үр дүн нь үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх онолтой нийцэж, БОНЗ-ын хүчин зүйлс дотроос засаглалын хүчин зүйлс нь сонгон авсан компаниудын хувьд газарзүйн байршил хамаарахгүйгээр зах зээлийн үнэлгээнд хамгийн их нөлөөтэй байсан байна. Судлаачдын дүгнэлтээр БОНЗ-ын хүчин зүйлс нь компанийн зах зээлийн үнэ цэнэд нөлөө үзүүлэх шинэ ойлголт бөгөөд эдийн засгийн нөлөөг хэмжих болон эдийн засгийн гүйцэтгэлийг урьдчилан таамаглах хэрэгсэл болгон ашиглах боломжтой гэжээ.

6. MSCI санхүүгийн байгууллагаас 2017 нийтлэгдсэн “БОНЗ хувьцааны гүйцэтгэлд нөлөөлсөн үү?” сэдэвт судалгаанд компаний системийн эрсдэлийн профайл (капиталын өртөг бага, илүү өндөр үнэлгээ) болон өвөрмөц эрсдэлийн профайлаар (өндөр ашигт ажиллагаа, эрсдэлд өртөх эрсдэл бага) БОНЗ-ын мэдээлэл болон компанийн үнэлгээ, гүйцэтгэлийн хоорондын уялдаа холбоог тодруулахыг оролджээ. (Giese, Lee, Melas, Nagy, & Nishiwaka, 2017) Уг судалгааны зорилго нь БОНЗ-ын шинж чанар нь компаний үнэлгээ, эрсдэлд хэрхэн нөлөөлдөг талаар үндсэн ойлголт өгөхийн тулд БОНЗ-аас санхүүгийн гүйцэтгэл хүртэлх янз бүрийн дамжуулах сувгуудад дүн шинжилгээ хийх байв. Судалгааны үр дүнд БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлт өндөртэй компаниуд өндөр ашигтай, системийн болон ховор тохиох эрсдэл багатай байгааг тогтоожээ. БОНЗ-ын үзүүлэлтүүд нь компанид мөнгөн урсгалын суваг, эрсдэлийн өвөрмөц суваг болон үнэлгээний сувгаар дамжин нөлөөлдөг гэж үзжээ.

1. Мөнгөний урсгалын суваг: БОНЗ оноо өндөртэй компаниуд илүү өрсөлдөх чадвартай байсан бөгөөд хэвийн бус өндөр өгөөж өгдөг бөгөөд ихэвчлэн БОНЗ үнэлгээ багатай компаниудтай харьцуулахад өндөр ашиг орлого, ногдол ашиг төлөхөд хүргэдэг.
2. Эрсдлийн өвөрмөц суваг: БОНЗ-ын өндөр үнэлгээтэй компаниудад өвөрмөц эрсдэл тохиолдлын давтамж багатай байсан. Үүний эсрэгээр, БОНЗ-ын үнэлгээ багатай компаниуд томоохон осолд өртөх магадлал өндөр байсан.
3. Үнэлгээний суваг: БОНЗ-ын өндөр үнэлгээтэй компаниуд системийн эрсдэлд өртөх нь бага байгааг харуулж, орлого нь тогтвортой, системийн хэлбэлзэл багатай байгааг харуулж байна. БОНЗ-ын үнэлгээ багатай компаниудтай харьцуулахад тэд мөн бета бага, капиталын өртөг багатай байсан.

7. “БОНЗ хүчин зүйлүүд ба эрсдэлд тохируулсан гүйцэтгэл: шинэ тоон загвар” сэдэвт судалгааны хүрээнд санхүүгийн уламжлалт үзэл санаа болох өндөр эрсдэл нь өндөр өгөөжтэй буюу бага эрсдэлтэй байх нь өгөөжийг бууруулдаг гэсэн үзэл санааг байгаль орчин, нийгэм засаглалын хүчин зүйлсийг амжилттай хэрэгжүүлсэн компаниуд нэг салбар дахь ойролцоо компанийн хувьаанаас хувьцааны үнийн бага хэлбэлзлээрээ няцааж байгааг судалгааны математикийн шинэ шинжилгээ харуулжээ. (Kumar, et al., 2016) Судалгаагаар 2 жилийн хугацаанд Dow Jones-ийн тогтвортой байдлын индекс бүртгэлтэй 157 бүртгэлгүй 809 компанийг үнэлжээ. Энэхүү судалгаагаар бий болгосон математик загвар нь хувьцааны гүйцэтгэл нь БОНЗ-ын хүчин зүйлүүдтэй нягт холбоотой болохыг нотолж харуулсан байна. БОНЗ-ын хүчин зүйлс нь хувьцааны хэлбэлзлийг бууруулж, эрсдэл багатай, улмаар эрсдэлийг тохируулсан өгөөжийг өндөр байлгадаг хэдий ч салбаруудын хооронд ихээхэн зөрүү байсан хэмээх дүгнэлтэд хүрчээ.

8. “БОНЗ ба санхүүгийн гүйцэтгэл: 2000 гаруй эмпирик судалгаагаар нэгтгэсэн нотлох баримтууд” сэдэвт судалгаагаар 1970-2014 оны хооронд хөрөнгийн ангилал болон бүс нутгуудын БОНЗ-ын гүйцэтгэлд хийсэн 2000 гаруй бие даасан шинжилгээний үр дүнг үнэлжээ. Судалгаагаар бараг тал хувь нь БОНЗ болон компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийн хооронд эерэг хамаарлыг харуулсан бөгөөд зөвхөн 11 хувь нь сөрөг харилцаатай байгааг олж мэдсэн. Судалгааны үр дүнд БОНЗ-д хөрөнгө оруулах эерэг нотолгоо байгаа хэдий ч компанийн түвшний судалгаа нь багцын түвшний судалгаанаас

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул уурхайн салбарын жишээн дээр 6
илүүтэйгээр БОНЗ болон санхүүгийн гүйцэтгэлийн хоорондын эерэг хамаарлыг олох магадлал өндөр болохыг хүлээн зөвшөөрсөн байна. (Friede, Busch, & Bassen, 2015)

9. “Байгууллагын үйл ажиллагаа ба гүйцэтгэлд корпорацийн тогтвортой байдлын нөлөө” сэдэвт судалгаанд 1993 он гэхэд тогтвортой байдлын бодлогоо сайн дураараа баталсан АНУ-ын 180 компанийн жишээг ашиглан 2009 он гэхэд тогтвортой байдлын бодлоготой болсон компаниуд болон 2009 он гэхэд эдгээр бодлогын бараг алийг нь ч хэрэгжүүлээгүй буюу тогтвортой байдал багатай компаниудыг харьцуулахад компаний үйл ажиллагаа болон зохион байгуулалт нь хоорондоо ялгаатай байгааг харуулжээ. Эдгээр компанийн ТУЗ нь тогтвортой байдлыг албан ёсоор хариуцах, удирдах албан тушаалтнуудын цалин хөлсийг тогтвортой байдлын хэмжүүртэй хамааруулах нь илүү үр дүнтэй болохыг судалгаагаар дүгнэжээ. Түүнчлэн тогтвортой байдлын үзүүлэлт өндөртэй компаниуд хувьцаа эзэмшигч талуудын оролцоог хангах үйл явцтай, урт хугацааны төлөвлөгөөнд чиглэсэн, санхүүгийн бус мэдээллийн илүү ил тод болон өндөр үзүүлэлттэй байх хандлагатай байдаг. Эцэст нь судалгааны дүгнэлтэд тогтвортой байдал өндөртэй компаниуд нь хөрөнгийн зах зээл болон нягтлан бодох бүртгэлийн гүйцэтгэлийн хувьд урт хугацааны туршид бусад компаниудаас илт давуу байдгийг нотлох баримтуудыг олжээ. (Eccles, Ioannou, & Serafeim, 2014)

10. FTSE Russel хөрөнгө оруулалтын менежментийн компаниас гаргасан 2020 оны “Хүчин зүйлийн хяналт: БОНЗ үнэлгээний тодорхой хазайлтыг тусгаарлах” судалгаанд бараг 4700 компанийг хамарсан FTSE Russell БОНЗ оноон дээр үндэслэн а) компаниудын БОНЗ үнэлгээнд түүхэн (хүчтэй) нөлөөлсөн байж болох хэмжээ, үйл ажиллагаа, улс гэсэн гурван гадаад хүчин зүйл (эсвэл хазайлт)-д гүнзгий дүн шинжилгээг хийж ; б) эдгээр хүчин зүйлсийг задлан шинжилж, БОНЗ-ын аливаа онооны хүчин зүйлд тулгуурласан бүрэлдэхүүн хэсэг (“тайлбарласан оноо”) болон тусгай бүрэлдэхүүн хэсгийг (“үлдэгдэл оноо”) тусгаарлах хатуу, статистик аргыг санал болгожээ. Судалгааны үр дүнд гадаад хүчин зүйлсийн нөлөө (хэмжээ, үйл ажиллагаа, улс) БОНЗ-ын үнэлгээнд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг, гурван хүчин зүйлийн хооронд мэдэгдэхүйц multicollinearity холбоо (тэд бие биедээ нөлөөлдөг) байгаа бөгөөд эдгээрийг тусгаарлан тусад нь авч үзэхийн тулд хатуу тохируулга хийх шаардлагатай учраас судалгаагаар PLS регрессийн шинжилгээг санал болгожээ. Эдгээр гурван хүчин зүйлсийг тохируулснаар БОНЗ-ын үнэлгээг илүү бодитойгоор хийх боломжтой болохоос гадна компаниудын тогтвортой байдлын талаар хийж буй ажлуудыг компаний хэмжээ, улс болон үйл ажиллагааг хамааралгүйгээр үнэлэх боломжтойг энэхүү судалгаагаар харуулжээ. (Ratsimiveh, Hubert, Lucas-Leclin, & Nicolas, 2020)

1.2 Дотоод судлагдсан байдал

1. 2019 онд хийгдсэн “Компани тогтвортой хөгжлийн шалгуур бүхий үйл ажиллагааг хэрэгжүүлснээр үнэ цэнээ нэмэгдүүлэх боломж” судалгааны ажлын хүрээнд Байгаль орчин, Нийгэм, Засаглалын шалгуур бүхий үйл ажиллагааг хэрэгжүүлснээр компанид ямар нөлөө үзүүлдэг болохыг судалсан байна. Уг ажилд уламжлалт компаниудын тогтвортой хөгжлийн асуудалд ач холбогдол өгснөөр зардлыг нэмэгдүүлж, ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлнө гэж үздэг хандлагыг үгүйсгэхээс

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул уурхайн салбарын жишээн дээр 7

гадна тогтвортой хөгжлийг дэмжсэнээр ашигтай ажиллагаа нэмэгдэж, үнэ цэнээ хэрхэн нэмэгдүүлэхээс гадна илүү хөрөнгө оруулалт татах нэмэгдэж, салбартаа тэргүүлэх, улс орныхоо хөгжилд илүү их хувь нэмэр оруулах боломжтой болохыг “Түмэн Шувуут” ХК-ийн жишээн дээр харуулжээ. (Ч.Баярцэцэг, 2019)

2. “Байгаль орчин, нийгэм, засаглалын шалгуур бүхий үйл ажиллагаа нь компанийн үнэ цэнэд нөлөөлөх нь” сэдэвт судалгааны ажилд дэлхий дахинаа баримталж буй тогтвортой хөгжлийн хүрээнд БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтээр компанийн үнэлгээг хийх нь түүний үнэ цэнэ болон хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалтанд хэрхэн нөлөөлөхийг судлах нь Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хөгжилд хэр ач холбогдолтой болохыг “Монгол Базальт” ХК-ийн хувьцааны үнэлгээнд БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг тусгах байдлаар харуулжээ. (Б.Мөнхзул, 2019)

3. 2021 оны “Компанийн үнэ цэнэд БОНЗ-ын үнэлгээний үзүүлэх нөлөөг тодорхойлох нь” сэдэвт судалгааны хүрээнд компанийн үнэлгээний загварт БОНЗ-ын хүчин зүйлийн нөлөөллийг тусган боловсруулж, “АПУ” ХК-ийн жишээн дээр үнэлгээг хийн түүний үр дүнд тулгуурлан компанийн үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх санал зөвлөмжийг боловсруулжээ. Уг судалгаагаар компанийн үнэлгээнд БОНЗ-ын хүчин зүйлсийг компанийн мөнгөн урсгал, борлуулалтын таамаглалд тусгах, капиталын өртөгт системийн эрсдэлийн урамшуулал байдлаар тусгах, смарт бета тохируулга хийх аргаар үнэлгээнд нэгтгэх гэсэн 3 сувгаар дамжуулан шингээх боломжтойг харуулжээ. Харин судлагдахуун компанийн жишээн дээр БОНЗ-ын хүчин зүйлсийг хувьцааны үнэлгээнд шингээн тооцоолоход 12 сарын дараах хувьцааны тооцоолсон зорилтот үнийг 0.35%-иар нэмэгдүүлсэн байна. (Ч.Хулан, 2021)

4. “Байгаль орчин, нийгэм засаглалын шалгуур үзүүлэлтүүдийг ашиглан компанийн хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх арга зам” сэдэвт судалгааны ажлын хүрээнд БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтийн үнэлгээ нь хувьцааны үнэ цэнэд хэрхэн нөлөөлж болохыг “Говь” ХК-ийн жишээн дээр тодорхойлжээ. Судалгааны үр дүнд БОНЗ-ын гүйцэтгэл өндөр байх нь компанийн системийн эрсдэлийг бууруулж, энэ нь бета коэффициентийг багасгаснаар эздийн өмчийн өртөг буурч хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх буюу эерэг нөлөөтэй байгаа тогтоогдсон байна. (Ц.Хосжаргал, 2021)

5. 2019 онд хэвлэгдсэн “Тогтвортой санхүү” гарын авлагад бизнесийн байгууллага тогтвортой санхүүг үйл ажиллагаандаа нэвтрүүлж БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийн авч үзсэнээр тохиолдож болох түгээмэл эрсдэлүүдээс гадна байгаль орчин болон нийгмийн асуудлуудаас болж үүсэж болзошгүй томоохон эрсдэлүүдээс урьдчилан сэргийлэх эрсдэлийн системийн бий болгодог болохыг дурьджээ. Тогтвортой санхүүг хэрэгжүүлснээр компани санхүүжилтийн хямд эх үүсвэр татах, эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоогоо сайжруулах, шинэлэг бүтээгдэхүүн үйлчилгээг нэвтрүүлэх замаар зах зээлээ тэлэх, нэр хүндээ өсгөх давуу талыг үүсгэн үнэ цэнээ нэмэгдүүлэх боломжтой болдог байна. (С.Дашдорж, et al., 2019)

Нэгдүгээр бүлгийн дүгнэлт

БОНЗ-ын үнэлгээний компаний санхүүгийн гүйцэтгэл, цаашлаад хувьцааны үнэ цэнэд нөлөөлөх нөлөөллийг судалсан гадаадын 11 болон дотоодын 5 судалгааны хүрээнд БОНЗ-ын үнэлгээ өндөр байх нь компанид давуу талыг үүсгэж санхүүгийн гүйцэтгэлд эерэгээр нөлөөлөх үндэслэл болдог байна.

Тогтвортой байдлын компанид үзүүлэх нөлөөг дүгнэвэл:

- Компаний эрсдэлийн удирдлага сайжирна.
- Компани аливаа эрсдэлд өртөх магадлал буурснаар санхүүжилтийн өртөг буурна.
- Эрсдэлд өртөх магадлал буурснаар хувьцааны үнийн хэлбэлзэл хямралын үед бага байна.
- БОНЗ-ын үнэлгээгээр хувьцааны санхүүгийн гүйцэтгэлийг тодорхойлох боломжтой байж магадгүй
- Тогтвортой байдлын эрхэлдэг компаний өрсөлдөх чадвар сайн, орлого өндөр байх хандлагатай байдаг.
- Урт хугацаандаа БОНЗ-ын үйл ажиллагаанууд нь компанид илүү их эерэг нөлөөг бий болгодог.

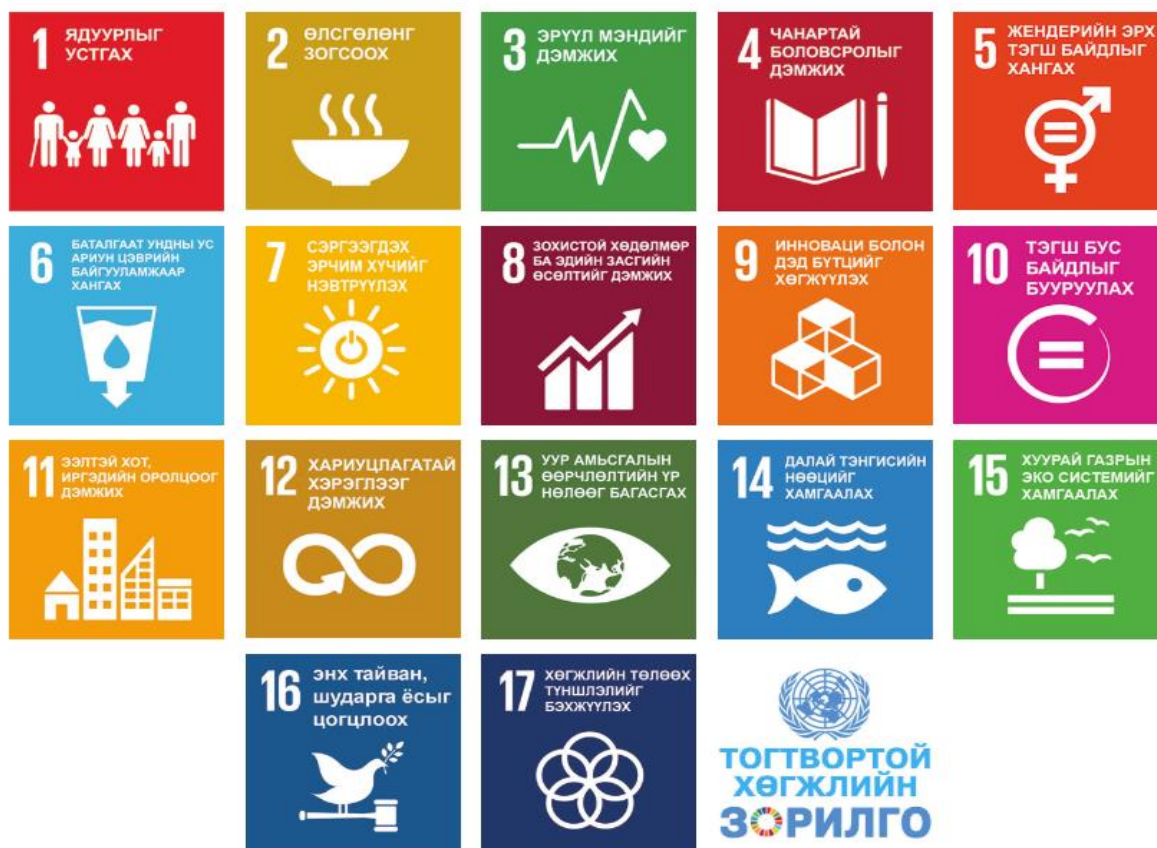
Гадаадын БОНЗ санхүүгийн гүйцэтгэл хоорондын хамаарлын олон судалгаа байгаа ч уул уурхайн салбарын хувьд БОНЗ-ын үнэлгээ нь компаний хувьцааны үнэ цэнэд хэрхэн нөлөөлдөг талаар судалгаа байхгүй байгаа бөгөөд дотоодын хувьд тус ойлголтын тухай судалгаа цөөн тогтвортой хөгжлийн ойлголтын үр ашигт байдлыг таниулах шаардлага байгаа учир уг сэдвээр цаашид дэлгэрүүлэн судлах үндэс болж байна.

II БҮЛЭГ. БАЙГАЛЬ ОРЧИН, НИЙГЭМ, ЗАСАГЛАЛЫН ҮНЭЛГЭЭНИЙ ОНОЛ, АРГАЗҮЙН СУДАЛГАА

2.1 Тогтвортой хөгжлийн тухай ойлголтууд

“Тогтвортой хөгжил гэдэг нь ирээдүй хойч үеийнхнийхээ хэрэгцээг хангах чадварыг алдагдуулахгүйгээр өнөөгийн хэрэгцээг хангах хөгжлийг хэлнэ.” (Commission & Brundtland, 1987) Сүүлийн хорин жилийн хурдацтай эдийн засгийн өсөлт нь байгаль орчны хохирлын үр дүнд бий болсон нь. Дэлхийн байгалийн нөөцийг үр ашиггүй, үрэлгэн байдлаар ашиглаж зөвхөн эдийн засгийн өсөлтөд анхаарах нь агаарын чанар буурах, нийт уур амьсгалын өөрчлөлт зэрэг аюултай үр дагаварт хүргэж байна. Тогтвортой хөгжил гэдэг нь манай гараг болон түүн дээр амьдарч буй хүн төрөлхтөнд ойрын болон урт хугацааны үр өгөөжийг харгалзан нөөцийг илүү үр ашигтай ашиглахын зэрэгцээ өсөлтийг хангах нарийн төлөвлөсөн стратеги юм. Одоо болон ирээдүйд хүн төрөлхтөн, эх дэлхийгээ энх тайван, хөгжил цэцэглэлтэд хүргэх хамтын төлөвлөгөөг НҮБ-ын бүх гишүүн улс 2015 онд баталсан 2030 он хүртэлх Тогтвортой хөгжлийн хөтөлбөртөө тусгасан бөгөөд энэ нь дараах 17 зорилгоос бүрдэнэ.

Зураг II.1 Тогтвортой хөгжлийн 17 зорилго



Эх сурвалж: (НҮБ, 2015)

2050 он гэхэд манай дэлхийн хүн ам 9 тэрбумд хүрэх төлөвтэй байна. Тогтвортой хөгжлийн тулгамдсан асуудал бол эдгээр хүн бүр байгалийн баялагтаа хор хөнөөл учруулахгүйгээр амьдралынхаа чанарыг дээшлүүлэх замаар урагшлах явдал юм. “Тогтвортой хөгжлийн зорилт-2030” нь дэлхийн урт хугацааны тогтвортой хөгжилд хүрэх **нийгэм, эдийн засаг, байгаль** орчин гэсэн гурван тулгуурт бодлогын баримт бичиг юм. (НҮБ, ТОГТВОРТОЙ ХӨГЖЛИЙН ЗОРИЛГО-ын хамрах хүрээ, 2015) Өөрөөр хэлбэл, тогтвортой хөгжил нь нийгэм, эдийн засаг, байгаль орчны асуудлуудыг эн тэнцвэртэйгээр хөгжлийн төлөвлөгөөнд авч үзсэн тохиолдолд л бий болох юм. Эдгээр зорилгын хэрэгжилтийг хангахад олон талт хамтын ажиллагаа шаардлагатай бөгөөд НҮБ-ын тодорхойлсноор улс орнуудын засгийн газар, яамд, төрийн бус байгууллагууд, их дээд сургууль, эрдэм шинжилгээний байгууллагууд, орон нутгийн байгууллагууд, төрийн бус байгууллагууд, холбогдох бусад байгууллагууд болон иргэд оролцоно гэжээ.

2.2 Хамтын үнэ цэнэ

Хамтын үнэ цэнэ гэдэг нь Харвардын Бизнесийн Сургуулийн профессор Майкл Э.Портер, FSG-ийг үүсгэн байгуулагч Марк Крамер нар 2011 онд Харвардын Бизнесийн тойм сэтгүүлд нийтэлсэн “Хуваалцсан үнэ цэнийг бий болгох” нийтлэлдээ тодорхойлсон ойлголт юм. Тэд хамтын үнэ цэнийг “компанийн өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ үйл ажиллагаа явуулж буй орон нутгийн эдийн засаг, нийгмийн нөхцөл байдлыг нэгэн зэрэг сайжруулах бодлого, үйл ажиллагааны практик” гэж тодорхойлжээ. Хамтын үнэ цэнийг бий болгох нь нийгэм, эдийн засгийн дэвшлийн хоорондын уялдаа холбоог тодорхойлох, өргөжүүлэхэд чиглэдэг байна. (R. Kramer & W.Pfitzer, 2016)

Өнгөрсөнд Милтон Фридманы тодорхойлсноор аливаа байгууллагын үндсэн зорилго нь бизнесийн ашиг орлогыг нэмэгдүүлэх явдал байсан бөгөөд энэ нь хувьцаа эзэмшигчдийн сонирхдог зүйл байв. Санхүүгийн эх үүсвэрийг хуваарилахдаа хувьцаа эзэмшигчийн үнэ цэнийг нэмэгдүүлэхэд голлох үүрэг гүйцэтгэдэггүй бусад үйл ажиллагааг нэн тэргүүнд анхаарч үзэх нь шаардлагагүйд тооцогддог байжээ. Үүнийгээ ч дагаад компаниуд нийгмийн өсөлт дэвшил болон байгаль орчиндоо ээлгүй үйл ажиллагаа явуулсан ч компаний хөгжлийг нэн тэргүүнд тавьдаг байлаа. Гэтэл нийгмийн хөгжил сайн сайхан байдал болон бизнесийн амжилт хоорондын уялдаа холбоо салшгүй болох нь сүүлийн жилүүдэд тодорхой болсоор байна. Жишээ нь: Өмнөд Африкт ХДХВ/ДОХ-ыг оношлох, эмчлэх анхны томоохон төслийг дэлхийн уул уурхайн Англо Американи компани ажиллах хүчээ хамгаалах, ажил таслалтыг бууруулах зорилгоор нэвтрүүлсэн. 76 тэрбум еврогийн хөрөнгө оруулалттай Италийн эрчим хүчний компани Enel нь эрчим хүчнийхээ 45 хувийг сэргээгдэх болон нүүрстөрөгчийн төвийг сахисан эрчим хүчний эх үүсвэрээс үйлдвэрлэж, жил бүр 92 сая тонн CO2 ялгарахаас сэргийлж байна. Мөн MasterCard нь өмнө нь санхүүгийн үйлчилгээ авах боломжгүй хөгжиж буй орнуудын 200 сая гаруй хүнд гар утасны банкны технологийг нэвтрүүлсэн байна.

Хамтын үнэ цэнийг бий болгох нь нийгмийн хэрэгцээ, сорилтуудыг нэгэн зэрэг шийдвэрлэхийн зэрэгцээ эдийн засгийн үнэ цэнийг бий болгох юм. Бизнесүүд буяны хандивлагчийн хувиар бус бизнес эрхлэгчээр ажиллах үед ашиг орлогоо нэмэгдүүлэхийн

зэрэгцээ байгаль орчны гүйцэтгэл, нийгмийн эрүүл мэнд, хоол тэжээл, хямд орон сууц, санхүүгийн аюулгүй байдал, нийгмийн сайн сайхан байдлын бусад чухал арга хэмжээг сайжруулах боломжтой байдаг. Зөвхөн бизнес л хэрэгцээгээ хангаж, ашиг олох замаар эдийн засгийн хөгжил цэцэглэлтийг бий болгож, хязгааргүй өргөн цар хүрээтэй, бие даасан шийдлүүдийг бий болгож чадна.

Компаниуд нийгмийн үнэ цэнийг бий болгосноор эдийн засгийн үнэ цэнийг бий болгодог. Үүнийг хэрэгжүүлэх гурван арга нь:

1. **бүтээгдэхүүн, зах зээлээ эргэн харах,**
 - Бүтээгдэхүүнээр дамжуулан нийгмийн хэрэгцээг хангах
 - Үйлчлүүлээгүй эсвэл дутуу үйлчилгээтэй хэрэглэгчдэд үйлчлэх
2. **үнэ цэнийн гинжин хэлхээн дэх бүтээмжийг дахин хянах,**
 - Нөөц, эрчим хүч, ханган нийлүүлэгчид, ложистик, ажилчдыг өөрөөр илүү үр бүтээмжтэйгээр ашиглах
3. **орон нутгийн болон бүс нутгийн бизнесийн орчныг сайжруулах.**
 - Бизнес нөлөөлж буй ур чадвар, ханган нийлүүлэгчийн суурь, зохицуулалтын орчин, дэмжих байгууллагуудыг сайжруулах
 - Компанийн хамааралтай кластерийг бэхжүүлэх

Нэг салбарт үнэ цэнийг сайжруулах нь бусад салбарт боломжуудыг бий болгодог байна. (Creating Shared Value Explained, n.d.)

Компаниуд өргөн хүрээний олон нийтийн зардлаар амжилтанд хүрж байгаа нь орлогын тэгш бус байдлаас эхлэн уур амьсгалын өөрчлөлт хүртэлх дэлхийн олон асуудлын шалтгаан болж байгаа тул сүүлийн жилүүдэд хамтын үнэ цэнийг бий болгох буюу санхүүгийн амжилтыг нийгэмд үр өгөөжөө өгөх замаар эрэлхийлэх нь зайлшгүй шаардлагатай болж байна. Хамтын үнэ цэнийг эрхэмлэх нь компани үйл ажиллагаагаа явуулахад тулгамдаж буй нийгэм, байгаль орчны асуудлаа шийдвэрлэн амжилттай, ашигтай ажиллагааас гадна нийт нийгэм, компаний ажилчид болон хүрээлэн буй орчиндоо үнэ цэнийг бүрдүүлэх ач холбогдолтой юм.

2.3 Тогтвортой санхүү

Тогтвортой санхүү гэдэг нь эдийн засгийн үйл ажиллагаа эсвэл төслийн байгаль орчин, нийгэм, засаглалын (БОНЗ) хүчин зүйлсийг харгалзан үзсэн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гэж тодорхойлогддог. (European Commission, 2018) Өөрөөр хэлбэл, тогтвортой санхүүжилт нь байгаль орчинд үзүүлэх дарамтыг бууруулах, нийгэм, засаглалын талыг харгалзан эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих санхүү юм. Тогтвортой санхүү нь санхүүгийн системд нөлөөлж болзошгүй БОНЗ-ын хүчин зүйлүүдтэй холбоотой эрсдэлүүдийн ил тод байдлыг дэмжих, санхүүгийн болон компанийн оролцогчдын зохистой засаглалаар дамжуулан эдгээр эрсдлийг бууруулахад чиглэгддэг.

2015 оны Парисийн Уур амьсгалын тухай хэлэлцээрт “талууд санхүүгийн урсгалыг хүлэмжийн хийг бага ялгаруулах, уур амьсгалын тэнцвэртэй байдалд нийцүүлэх ёстой” гэж зааснаар олон жилийн хугацаанд яригдсан тогтвортой санхүүгийн үзэл баримтлалыг дэмжсэн байдаг. (UNFCCC, 2015) Европын холбоо нүүрстөрөгчийн ул

мөр багатай, нөөцийн хэмнэлттэй, тогтвортой эдийн засагт шилжихийг тууштай дэмжиж, тогтвортой өсөлтийг дэмжсэн санхүүгийн тогтолцоог бүрдүүлэх зорилгынхоо хүрээнд 2019 оны 12-р сарын 11-нд Комисс Европын ногоон хэлэлцээрийг танилцуулсан. Уг хэлэлцээрийн хүрээнд ирэх арван жилд дор хаяж 1 их наяд еврогийн тогтвортой хөрөнгө оруулалтыг уур амьсгалд ээлтэй, ногоон, өрсөлдөх чадвартай, хүртээмжтэй эдийн засагт шилжихэд шаардлагатай төрийн болон хувийн хэвшлийн хөрөнгө оруулалтыг хөнгөвчлөх, идэвхжүүлэх зөв орчин буюу “боломжтой тогтолцоо”-г бий болгоход зарцуулна гэжээ. Тогтвортой хөгжлийн зорилгуудад хүрэхэд дан ганц төрийн салбарын чадавхи дутагдалтай тул санхүүгийн салбар гол үүргийг гүйцэтгэнэ гэж үздэг байна. Ингэснээр санхүүгийн салбар:

- хөрөнгө оруулалтыг илүү тогтвортой технологи, бизнес рүү чиглүүлэх
- урт хугацаанд тогтвортой өсөлтийг санхүүжүүлэх
- нүүрстөрөгч багатай, уур амьсгалд тэсвэртэй, эргэлтийн эдийн засгийг бий болгох боломжтой болно.

Санхүүгийн салбар нь эрчим хүчний өөр эх үүсвэрийг судлах, хөгжүүлэх эсвэл шударга, тогтвортой хөдөлмөрийн практикийг дагаж мөрддөг бизнесийг дэмжих замаар тогтвортой байдлын асуудлуудыг санхүүжүүлэх, мэдлэгийг дээшлүүлэхэд асар их нөлөөтэй байдаг байна. (Bakken, 2021) Дэлхийн банк зэрэг санхүүгийн байгууллагаас гаргаж буй ногоон бонд, ногоон зээл нь уур амьсгал болон байгаль орчинтой холбоотой төслүүдийг дэмжих зориулалттай санхүүгийн хэрэгслүүд байдаг бөгөөд хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг татахуйц татварын хөнгөлөлттэй гэх мэт онцлогтойгоор тогтвортой хөгжлийг дэмждэг байна.

Хөрөнгө оруулагчид ногоон төсөл, компаний хариуцлагатай үйл ажиллагааг дэмжих нь нийт нийгмийн тогтвортой хөгжлийг хурдасгахаас гадна компаний хувьд аливаа тохиолдож болох системийн эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэх тогтолцоог бүрдүүлэх болон эрсдэл буурснаар санхүүжилтийн өртөг мөн буурах давуу талтай байна.

Компани өдөр тутмын үйл ажиллагаагаа явуулахдаа олон тооны эрсдэлүүдтэй тулгардаг ба эдгээр эрсдэлийг зөв удирдаж чадаагүй тохиолдолд томоохон хохирол амсах, цаашлаад бизнесийн үйл ажиллагаагаа зогсоох хүртэл аюулд өртдөг байна. Тогтвортой санхүүг үйл ажиллагаандаа нэвтрүүлснээр хамгийн түгээмэл эрсдэлүүд болох үйл ажиллагааны эрсдэл, хууль эрх зүй, хариуцлагын эрсдэл, санхүүгийн эрсдэл болон нэр хүнд, зах зээлийн эрсдэлээс гадна байгаль орчин болон нийгмийн асуудлуудаас шалтгаалан бий болж болох системийн эрсдэлээс урьдчилан хамгаалах боломжтой болдог байна. Тогтвортой санхүүг хэрэгжүүлснээр компани санхүүгийн байгууллагууд болон олон улсаас хямд эх үүсвэр татах боломжтой болох, эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоогоо сайжруулах, шинэлэг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ нэвтрүүлэх, шинэ харилцагч татах замаар зах зээлээ тэлэхээс гадна тогтвортой санхүүгээр үйл ажиллагаа явуулах нь байгууллагын нэр хүндэд эерэгээр нөлөөлж үнэ цэнийг нэмэх зэрэг давуу талуудыг үүсгэдэг байна. (С.Дашдорж, et al., 2019)

Компани тогтвортой санхүүг үр дүнтэй нэвтрүүлэх нь дараах ач холбогдолтой.

- засгийн газар болон иргэний нийгмийн өмнө үйл ажиллагаа явуулах тусгай зөвшөөрлийг дахин баталгаажуулах;
- үр ашгийг нэмэгдүүлэх;
- зохицуулалтын шаардлагад нийцэхэд анхаарах;
- торгуулийн магадлалыг бууруулах;
- ажилчдын сэтгэл ханамж, бүтээмжийг нэмэгдүүлэх; болон
- инновацийг хөдөлгөж, шинэ бүтээгдэхүүний шугамыг нэвтрүүлэх (Simonek & Verhagen, 2021)

2.4 Байгаль орчин, Нийгэм, Засаглалын шалгуурын тухай ойлголтууд

Байгаль орчин, нийгэм, засаглалын (БОНЗ) шалгуурууд нь нийгмийн хариуцлагатай хөрөнгө оруулагчид боломжит хөрөнгө оруулалтыг шалгахад ашигладаг компанийн үйл ажиллагаанд тавигдах стандартуудын багц юм. Байгаль орчны шалгуур нь тухайн компани байгалийг сахиулах үүргээ хэрхэн гүйцэтгэж байгааг харгалзан үздэг. Нийгмийн шалгуур нь ажилчид, ханган нийлүүлэгчид, үйлчлүүлэгчид болон үйл ажиллагаа явуулж буй олон нийттэй харилцах харилцааг хэрхэн зохицуулж байгааг шалгадаг. Засаглал нь компанийн удирдлага, гүйцэтгэх ажилтны цалин, аудит, дотоод хяналт, хувьцаа эзэмшигчийн эрхийг хамардаг. (TheInvestopediaTeam, 2022)]

Хүснэгт Ц.1 БОНЗ-ын шалгуур

	Байгаль орчны шалгуур	Нийгмийн шалгуур	Засаглалын шалгуур
Тодорхойлолт	Байгаль орчны шалгуурт компанийн эрчим хүчний хэрэглээ, хог хаягдал, бохирдол, байгалийн нөөцийг хамгаалах, амьтдыг эмчлэх зэрэг багтаж болно. Шалгуур үзүүлэлтүүд нь компанид тулгарч болзошгүй байгаль орчны эрсдэл, тухайн компани эдгээр эрсдлийг хэрхэн удирдаж байгааг үнэлэхэд тусална.	Нийгмийн шалгуур нь компанийн бизнесийн харилцааг хардаг. Энэ нь өөрийн гэсэн үнэт зүйлсийг хадгалдаг нийлүүлэгчидтэй ажилладаг уу? Тус компани ашгийнхаа тодорхой хувийг орон нутагт хандивладаг уу, эсвэл ажилчдаа тэнд сайн дурын ажил хийхийг дэмждэг үү? Компанийн ажлын нөхцөл нь ажилчдынхаа эрүүл мэнд, аюулгүй байдлыг дээд зэргээр хүндэтгэдэг үү? Бусад оролцогч талуудын ашиг сонирхлыг харгалзан үздэг үү?	Засаглалын шалгуур нь компани нягтлан бодох бүртгэлийн үнэн зөв, ил тод аргыг ашигладаг эсэх, хувьцаа эзэмшигчид чухал асуудлаар санал өгөх боломжтой эсэх болон компани ТУЗ-ийн гишүүдээ сонгохдоо ашиг сонирхлын зөрчилгүй байдаг эсэх мөн хууль бус үйлдэл хийдэггүй гэсэн баталгаанаас бүрддэг.

Эх сурвалж: (TheInvestopediaTeam, 2022)

БОНЗ-ын хөрөнгө оруулалт гэдэг нь хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулалтын багцын урт хугацааны өгөөжийг харгалзан байгаль орчин, нийгэм, засаглалын (БОНЗ) хүчин зүйлсийг хөрөнгө оруулалтын шийдвэртээ тодорхой тусгадаг хөрөнгийн менежментийн арга юм. (Simonek & Verhagen, 2021) The Haverford Trust компанийн Хөрөнгө оруулалтын стратегийн хэлтсийн дарга Хэнк Смит хэлэхдээ "Үндсэндээ БОНЗ-

ын хөрөнгө оруулалт нь илүү сайн хөрөнгө оруулагч байж нийгэмдээ эерэгээр нөлөөлөн өөрчлөлт авчрах явдал юм" гэжээ.

Компани үйл ажиллагаандаа БОНЗ-ын үзүүлэлтүүдийг харгалзан үзсэнээр компаний үнэ цэнэ, тогтворгүй байдал, урт хугацааны өгөөжид нөлөөлж болох эрсдэлүүдээс зайлсхийх системийг бий болгох боломжтой ба хөрөнгө оруулагч нь нийгэм байгаль орчинд эерэг эсвэл сөрөг нөлөөг үзүүлэх боломжтой болно.

Хүснэгт II.2 БОНЗ-ын түгээмэл асуудлууд

Байгаль орчны асуудлууд	Нийгмийн асуудлууд	Засаглалын асуудлууд
<ul style="list-style-type: none">• Уур амьсгалын өөрчлөлт• Нөөцийн хомсдол• Биологийн тэнцвэрт байдал• Эрчим хүчний үр ашигт байдал• Хог хаягдлын менежмент• Усны хомсдол• Бохирдол• Ойгүйдэл	<ul style="list-style-type: none">• Хүний эрх• Хүүхдийн хөдөлмөр• Ажиллах нөхцөл• Ажилчдын харилцаа• Хэрэглэгчийн сэтгэл ханамжтай байдал• Мэдээллийн нууцлал ба хамгаалалт	<ul style="list-style-type: none">• Хээл хахууль, авлига.• Удирдах ажилтны цалин.• Удирдах зөвлөлийн олон талт байдал, бүтэц.• Худалдааны холбоо, лобби болон хандив.• Татварын стратеги.• Найдвартай байдал

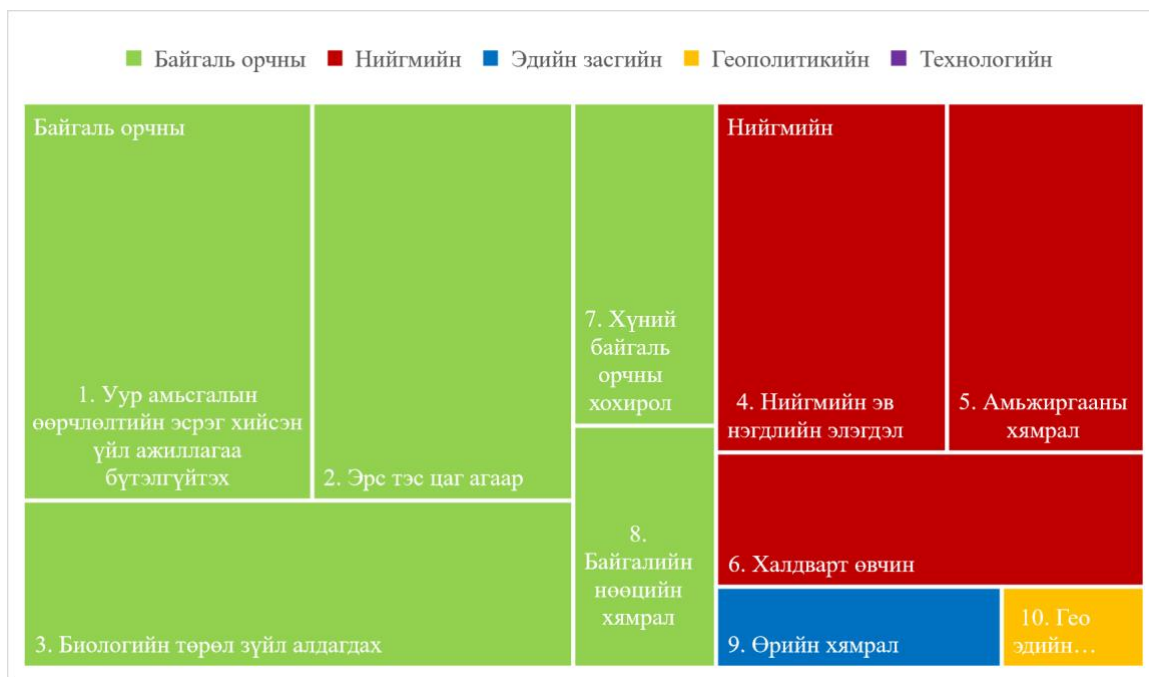
Эх сурвалж: UNPRI

Байгаль орчны асуудлууд

Дэлхийн эдийн засгийн форумын дэлхийн эрсдэлийн тайланд 2016 оноос хойш байгаль орчны эрсдэлүүд (цаг агаарын эрс тэс үзэгдэл, байгалийн гамшиг, уур амьсгалын үйл ажиллагааны бүтэлгүйтэл) давамгайлж байгаа бөгөөд 2022 онд биологийн олон янз байдлын алдагдал эхний тавд орох орсон байна. COVID-19 тахал нь халдварт өвчний эрсдэлийг нэмэгдүүлсэн байна. 2022 оны эхний таван эрсдэлийн гурав нь байгаль орчинтой холбоотой байв. Харьцуулбал, 2010 оноос өмнө эхний тавд байгаль орчны эрсдэл гарч байгаагүй. Энэхүү тод ялгаатай байдал нь тогтвортой байдлын асуудал дэлхийн хэмжээнд хурдацтай нэмэгдэж буйн гэрч юм.

Байгаль орчин, цаг уурын өөрчлөлтийн нөлөөллийн талаарх мэдлэг улам бүр дэлгэрч байгаа нь корпорацийн мэдээллийг ил тод болгох цар хүрээг нэмэгдүүлэх (жишээлбэл, Уур амьсгалтай холбоотой санхүүгийн тодруулга хийх ажлын хэсгийн зөвлөмжийг (TCFD) батлах) замаар болон тогтвортой санхүүжилтийг эрчимжүүлэх бодлого (жишээ нь, Европын ногоон хэлэлцээр) хэрэгжиж эхэлснээр тодорхой болж байна.

График II-1 Ирэх 10 жилийн дэлхийн хэмжээнд тохиолдож болох хамгийн ноцтой эрсдэлүүд



Эх сурвалж: (The Global Risk Report , 2022)

Байгаль орчны асуудлууд компанид нь дараах хоёр төрлийн системийн эрсдэлийг бий болгодог.

- уур амьсгалын өөрчлөлтийн физик эрсдэл (уур амьсгалын өөрчлөлтийн эсрэл идэвхгүй үйл ажиллагаатай холбоотой байгалийн нөөцийн хомсдол үүсэх, ойрхон давтамжтай байгалийн гамшиг г.м эрсдэл); болон
- уур амьсгалын өөрчлөлтийн шилжилтийн эрсдэл (уур амьсгалын өөрчлөлтийн эсрэг хийгдэж буй үйл ажиллагаатай холбоотой бодлогын, хууль эрхзүйн болон технологийн эрсдэл).

Байгаль орчны материаллаг асуудлууд нь үйл ажиллагааны зардал болон капиталын өртөг, орлогын өсөлт, ашгийн хэмжээ, эрсдэл зэрэг компанийн бизнесийн загвар болон үнэ цэнийн хөшүүрэгт эерэг ба сөрөг чухал нөлөө үзүүлж болох хүчин зүйлүүд юм. Эдгээр байгаль орчны хүчин зүйлүүд нь салбар бүрт өөр өөр байдаг. (Bijleveld & Verstappen, 2021)

Нийгмийн асуудлууд

Ажилчдын эрүүл мэнд, аюулгүй байдлын талаарх муу мэдээлэл эсвэл хөдөлмөрийн дарамттай үйлдлийн тухай мэдээ нь компанийн нэр хүнд, улмаар ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлдөг. Үүний нэгэн адил, таргалалтын талаар улам бүр нэмэгдэж буй нийгмийн мегатренд нь хоол хүнсний салбарын урт хугацааны хэтийн төлөвт нөлөөлөх магадлалтай байдаг.

Нийгмийн асуудлын үр дагавар нь зөвхөн нэр хүндээр хязгаарлагдахгүй. Компанийн хөдөлмөр, хамтын нийгэмлэгтэй харилцах харилцаа тасрах нь түүний ашигт

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул
уурхайн салбарын жишээн дээр 16
ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлдөг. Компаниуд өөрсдийн үйл ажиллагаагаа удирдах
байдлаа өөрчилж, сонирхогч талууд болон хөрөнгө оруулагчиддаа үүнийг хийсэн гэдгээ
тайлагнаж болно. (Hayat & Orsagh, 2015)

Хүснэгт II.3 Компаний дотоод болон гадаад оролцогч талуудад нөлөөлөгч нийгмийн хүчин зүйлс

Дотоод оролцогчдод нөлөөлөгч нийгмийн асуудлууд	Гадаад оролцогчдод нөлөөлөгч нийгмийн асуудлууд
Хүн капиталын хөгжил	Оролцогч талуудын эсэргүүцэл ба маргаантай эх үүсвэр
Ажлын нөхцөл, эрүүл мэнд, аюулгүй байдал	Бүтээгдэхүүний найдвартай байдал хэрэглэгчийн хамгаалалт
Хүний эрх	Нийгмийн боломжууд
Хөдөлмөр эрхлэлтийн стандарт ба хөдөлмөрийн эрх	Амьтны сайн сайхан байдал, нянгийн эсрэг эсэргүүцэл.

Эх сурвалж: (Lee, Social Factors, 2021)

Улс орон, салбар, компаниуд нийгмийн янз бүрийн мегатренд, нийгмийн хүчин зүйлсийн нөлөөнд адил тэгш өртдөггүй. Нийгмийн хүчин зүйлүүд материаллаг буюу санхүүгийн түвшинд компанид нөлөөлдөг болохыг шинжлэхдээ нь газарзүйн болон салбарын түвшинд ямар хүчин зүйлс нөлөөлөхийг тодорхойлохоос эхэлнэ. Үүнийг тогтоосны дараа тухайн компанийн голлон үйл ажиллагаагаа явуулж буй салбар, аль улс, бүс нутагт (гол ханган нийлүүлэгч, үйлдвэр, үйлчлүүлэгчид болон татварын нөхцөл байдал) зэргийг харгалзан компанийн түвшний эрсдэлд өртөх магадлалыг тодорхойлно болно.

Тухайн компанид ямар нийгмийн хүчин зүйл хамаатай болохыг тодорхойлсны дараа шинжээчид тухайн компанийг үе тэнгийнхэнтэйгээ харьцуулахад эдгээр нийгмийн хүчин зүйлтэй холбоотой эрсдэл, боломжуудыг хэрхэн удирдаж байгааг үнэлнэ. Үүнд дараахь зүйлийг хардаг:

1. компанийн стратеги;
2. баримтлах бодлого;
3. хэрэгжсэн үйл явц, арга хэмжээ;
4. гүйцэтгэлийн үзүүлэлтүүд; болон
5. олон нийгэд мэдээлэх.

Энэ харьцуулах үйл явц нь дараах зүйлийг харна.

- одоогийн гүйцэтгэл;
- цаг хугацааны ахиц дэвшил; болон
- энэ ахиц дэвшлийг салбарын дундаж үзүүлэлтүүд болон гол өрсөлдөгчидтэй харьцуулбал.

Хөрөнгө оруулагчид компанийн санхүүгийн үзүүлэлтэд үзүүлэх нийгмийн хүчин зүйлсийн боломжит нөлөөллийн талаар илүү сайн ойлголттой болохын тулд компаниудын харьцааны дүн шинжилгээ эсвэл санхүүгийн загварт нийгмийн хүчин зүйлсийг нэгтгэдэг байна. (Lee, Social Factors, 2021)

Засаглалын асуудлууд

Байгаль орчин, нийгмийн хүчин зүйлс нь компани тус бүрийн хувьд үйл ажиллагаа явуулж буй салбар, газарзүйн байршлаас хамааран ялгаатай асуудал өөр өөр нөлөөлөлтэй байдаг бол компанийн засаглалын хувьд салбаруудын хооронд харьцангуй тогтсон ижил төрлийн асуудлууд хөндөгддөг байна.

Компанийн засаглал нь компанийг удирдаж, хянах үйл явц юм. Энэ нь орон нутгийн хууль тогтоомж, соёлын хүрээнд хийгдсэн бөгөөд одоо бараг бүх улс орнуудад албан ёсны боловч заавал дагаж мөрдөх албагүй компанийн засаглалын стандарт, хүлээлтийг тогтоох кодтой болсон байна. Компанийн засаглалын дүрэм, удирдамж, тэдгээрийн үндэс болсон хуулиуд нь ихэвчлэн компаниудын бодит тохиолдсон асуудлуудын хариуд шинэчлэн өөрчлөгддөг. Их Британи дахь Cadbury Code нь дэлхийн хамгийн анхны засаглалын хууль байсан бөгөөд бусад олон засаглалыг код үүнийг жишээ болгон ашигласан байна.

Компанийн засаглалын асуудлуудад дараахь зүйлс орно, гэхдээ үүгээр хязгаарлагдахгүй. (Lee, Governance factors, 2021)

- хувьцаа эзэмшигчийн эрх;
- төлөвлөж буй компанийн стратегийн амжилт, мөн түүнийг хэрэгжүүлэх удирдлагын үр ашигт байдал
- удирдах ажилтны цалин;
- аудитын үйл ажиллагаа;
- ТУЗ-ийн хараат бус байдал, мэргэшсэн байдал;
- ил тод байдал эсвэл найдвартай байдал;
- хамаарал бүхий этгээдтэй хийсэн гүйлгээ; болон
- давхар ангиллын хувьцааны бүтэц.

2.5 БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийн компанийн үнэлгээнд үзүүлэх нөлөө

Байгаль орчин, нийгэм, засаглалын шалгуур бүхий үйл ажиллагааг хэрэгжүүлэн тогтвортой хөгжлийн зорилгууд руу тэмүүлснээр компани давамгайл байдлыг үүсгэж үнэ цэнээ хэрхэн нэмэгдүүлэх боломж нэмэгддэг байна.

Хүснэгт II.4 Байгаль орчин, нийгэм, засаглалын сайн шалгуур бүхий үйл ажиллагаа хэрэгжүүлэгч компанийн үнэ цэнийн өсөлт



Эх сурвалж: (Gond, et al., 2018)

Компани БОНЗ-ын шалгуурыг үйл ажиллагаандаа харгалзаж үзсэнээр тогтвортой хөгжлийн инновациас өгөөж хүртэх болон хэрэглэгчдийг татах, түүхий эдийн хувьд төрөөс татаас авах зэргээр өрсөлдөөний давуу талыг бий болгох боломжтой болдог. Цаашлаад БОНЗ нь эрсдэлийн удирдлагыг сайжруулдаг учир санхүүжилтийн хямд эх үүсвэр авах боломжтой болно. Олон улсын байгууллага, засгийн газар, агентлагууд тогтвортой хөгжлийг эрхэмлэгч компаниудын нэр хүндийг өсгөхөд дэмжлэг үзүүлдэг байна. (С.Дашдорж, et al., 2019)

Компаний зорилго нь тогтвортой өгөөж, тогтвортой ашигт ажиллагаа, цаашлаад хувьцааны үнэ цэнээ нэмэгдүүлэх байдаг буюу хамгийн бага өртөгтэй эх үүсвэрийг ашиглаж үнэ цэнийг хамгийн их байлгах гэж үздэг. Байгаль орчин, нийгмийн шалгуур сайн байх нь үйл ажиллагаа явуулж буй компанид зардал учруулж, ашигт ажиллагаа, өгөөж үнэ цэнийг бууруулах боломжтой эрсдэлүүдээс зайлсхийн хамтын үнэ цэнийг бий болгодог байна. (Kramer, 2011)

McKinsey судалгааны байгууллагын тодорхойлсноор БОНЗ нь компанид 5 замаар үнэ цэнийг бий болгодог байна.

Хүснэгт II.5 Хүчтэй БОНЗ-ын үзүүлэлтийн компанид үнэ цэнэ бий болгох 5 арга

	БОНЗ-ын хүчтэй үзүүлэлтийн жишээ	БОНЗ-ын сул үзүүлэлтийн жишээ
<i>Дээд түвшний өсөлт</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Илүү тогтвортой бүтээгдэхүүнээр B2B болон B2C хэрэглэгчдийг татах • Нийгэмлэг болон засгийн газрын харилцааг бэхжүүлэх замаар нөөцийн хүртээмжийг сайжруулах 	<ul style="list-style-type: none"> • Тогтвортой байдлын буруу практик (жишээ нь хүний эрх, нийлүүлэлтийн сүлжээ) эсвэл тогтворгүй/аюултай бүтээгдэхүүний талаарх ойлголтоос болж үйлчлүүлэгчээ алдах • Олон нийт, хөдөлмөрийн харилцаа муу байгаагаас нөөцөд (үйл ажиллагааны зогсолтыг оруулаад) хүрэх боломжоо алдах
<i>Зардлын бууралт</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Эрчим хүчний хэрэглээ бага • Усны хэрэглээ багасах 	<ul style="list-style-type: none"> • Шаардлагагүй хог хаягдлыг бий болгож, хог хаягдлыг зайлуулах зардлыг даана • Сав баглаа боодлын зардалд илүү их мөнгө зарцуулна
<i>Зохицуулалт хуулийн оролцоо</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Зохицуулалтаас чөлөөлөгдөх замаар илүү их стратегийн эрх чөлөөнд хүрнэ • Татаас, төрөөс дэмжлэг авах 	<ul style="list-style-type: none"> • Зар сурталчилгаа, борлуулалтын цэгт хязгаарлалт тавих • Шийтгэл, торгууль, албадлагын арга хэмжээ авах
<i>Бүтээмжийн нэмэгдэлт</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Ажилчдын урам зоригийг нэмэгдүүлэх • Нийгэмд итгэх итгэлийг нэмэгдүүлэх замаар чадварлаг ажилчдыг татах 	<ul style="list-style-type: none"> • Нийгэмд нэр хүнд муугаас чадварлаг ажилчдыг татаж чадахгүй байх • Зорилго султайн үр дүнд авьяас чадварлаг ажилчдаа алдах
<i>Хөрөнгө оруулалт, хөрөнгийн хуваарилалт</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Урт хугацаанд (жишээ нь, илүү тогтвортой үйлдвэр, тоног төхөөрөмж) хөрөнгийг илүү сайн хуваарилах замаар хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг нэмэгдүүлэх. • Урт хугацааны байгаль орчны асуудлаас болж үр өгөөжөө өгөхгүй байж болзошгүй хөрөнгө оруулалтаас зайлсхийх 	<ul style="list-style-type: none"> • Хугацаанаас нь өмнө татан буугдсаны улмаас гацсан хөрөнгөөр хохирох • "эрчим хүчний өлсгөлөн" бага байхын тулд хөрөнгө оруулалт хийсэн өрсөлдөгчдөөсөө хоцрох

Эх сурвалж: (Henisz, Koller, & Nuttall, 2019)

1. Дээд түвшний өсөлт

БОНЗ-ын хүчтэй үзүүлэлт нь компанид шинэ зах зээлийг нээж, одоо байгаа зах зээл рүү тэлэх өсөлтийн боломжийг олгодог. Зохицуулах болон удирдах байгууллагууд тогтвортой хөгжлийг эрхэмлэдэг компаниудад итгэдэг бөгөөд аливаа төслийн санал, зөвшөөрөл лицензийг олгох магадлал нь өндөр байдаг байна. McKinsey-гийн судалгаагаар хэрэглэгчид хэрвээ ногоон бус бүтээгдэхүүнтэй ижил гүйцэтгэлийн

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул
уурхайн салбарын жишээн дээр 20
стандартыг хангасан бол “ногоон” шошготой бүтээгдэхүүнд нэмэлтээр 5 хувь илүү үэж
төлөхөд бэлэн байдгийг тогтоожээ.

2. Зардлын хэмнэлт

БОНЗ нь зардлыг мэдэгдэхүйц бууруулж чадна. Бусад давуу талуудын дунд БОНЗ-ыг үр дүнтэй хэрэгжүүлэх нь өсөн нэмэгдэж буй үйл ажиллагааны зардалтай (түүхий эдийн зардал, ус эсвэл нүүрстөрөгчийн жинхэнэ өртөг гэх мэт) тэмцэхэд тусалдаг бөгөөд энэ нь McKinsey-ийн судалгаагаар үйл ажиллагааны ашигт 60 хүртэлх хувиар нөлөөлдөг болохыг тогтоожээ. Янз бүрийн салбар дахь компаниудын нөөцийн харьцангуй үр ашгийг шинжлэхэд орлоготой холбоотой ашигласан эрчим хүч, ус, хог хаягдлын хэмжээ зэрэг нөөцийн үр ашигтай ашиглалт болон санхүүгийн гүйцэтгэлийн хооронд ихээхэн хамаарал байдаг байна.

3. Зохицуулалтын болон хуулийн оролцооны бууралт

Гадаад хүчин зүйлийн үнэ цэнийг бий болгосноор компаниуд зохицуулалтын дарамтыг бууруулж, стратегийн эрх чөлөөг бий болгож чадна. Компаний үйл ажиллагаа явуулж буй салбар болон газарзүйн байршлаас хамааран БОНЗ-ын хүчтэй үзүүлэлт нь засгийн газраас ирж болох сөрөг үйл ажиллагааны эрсдлийг бууруулахаас гадна төрийн дэмжлэг авах боломжийг бүрдүүлдэг байна. McKinsey судалгааны байгууллагын судалгаагаар аж ахуйн нэгжийн ашгийн гуравны нэг нь төрийн оролцооноос болж эрсдэлд ордог байна.

График II-2 Салбаруудын зохицуулалтаас болж эрсдэлд ордог ХТЭӨА-ийн хувь



Эх сурвалж: (Henisz, Koller, & Nuttall, 2019)

4. Ажилчдын бүтээмжийн нэмэгдэлт

БОНЗ-ын хүчтэй үзүүлэлт нь компаниудад чадварлаг ажилчдыг татах, хадгалах, зорилгоо ухамсарлах замаар ажилчдын урам зоригийг нэмэгдүүлэх, бүтээмжийг бүхэлд нь нэмэгдүүлэхэд тусалдаг. Ажилчдын сэтгэл ханамж нь хувьцаа эзэмшигчдийн өгөөжтэй эерэг хамааралтай байдаг байна. (Edmans, 2011) Ажилтан ажлынхаа үр шим зорилгыг хүчтэй мэдрэх тусам ажилтны "нийгмийн төлөө" ажиллах хүсэл эрмэлзэл нэмэгддэг. (Grant, 2008) Сүүлийн үеийн судалгаанууд нийгмийн эерэг нөлөөлөл нь

ажлын өндөр сэтгэл ханамжтай холбоотой болохыг харуулсан бөгөөд туршилтаас
харахад компаниуд "буцааж өгөхөд" ажилчдын ажиллах урам зориг нэмэгддэг байна.

Зорилгын өндөр мэдрэмж нь ажилчдын урам зоригийг нэмэгдүүлдэг шиг БОНЗ-
ын сул үзүүлэлт нь бүтээмжийг ажил хаялт, ажилчдын удаашрал гэх мэт байдлаар
бууруулж чаддаг байна.

5. Хөрөнгө оруулалт, хөрөнгийн оновчтой хуваарилалт

БОНЗ-ын хүчтэй үзүүлэлт нь илүү ирээдүйтэй, илүү тогтвортой боломжуудад
(жишээлбэл, сэргээгдэх эрчим хүч, хог хаягдлыг бууруулах) хөрөнгө хуваарилах замаар
хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг нэмэгдүүлэх боломжтой. Энэ нь мөн компаниудад урт
хугацааны байгаль орчны асуудлаас болж (газрын тос тээвэрлэх тээврийн хэрэгслийн
үнийг их хэмжээгээр бууруулах гэх мэт) амжилтанд хүрэхгүй байж болзошгүй хөрөнгө
оруулалтаас зайлсхийхэд тусална.

БОНЗ нь компанид дараах 4 замаар үнэ цэнийг бий болгоход нөлөөлдөг байна.

Санхүүгийн гүйцэтгэл

Тогтвортой санхүү ба хөрөнгө оруулалтын сэтгүүлд урт хугацааны үнэ цэнийг
бий болгоход хөрөнгө оруулалт хийх нэртэй тайланд БОНЗ-ын үзүүлэлт сайтай
компаниудын нотолгоог иш татсан байна. "ESG-ийн материаллаг асуудлууд дээр сайн
ажилладаг компаниуд санхүүгийн өндөр үзүүлэлттэй байдаг" гэжээ. Судалгааны үр дүнд
БОНЗ-Санхүүгийн гүйцэтгэл хоорондоо ойролцоогоор 90% сөрөг биш хамааралтай
байсан байна. (Friede, Busch, & Bassen, 2015)

Хөрөнгө оруулалт татах

Гартнерийн *"The ESG Imperative: Санхүүгийн удирдагчдын анхаарах ёстой 7
хүчин зүйл"* гэсэн гарчигтай нийтлэл нь ESG-д хөрөнгө оруулах сонирхол нэмэгдэж
байгааг харуулж байна. Нийтлэлд "Хөрөнгө оруулагчдын 85% нь 2020 онд хөрөнгө
оруулалт хийхдээ ESG хүчин зүйлийг харгалзан үзсэн" гэсэн дүгнэлтийг нийтэлсэн
байна. (The ESG Imperative: 7 Factors for Finance Leaders to Consider, 2021)

Урт хугацааны өрсөлдөх чадвар

S&P Глобал сэтгүүлийн нийтлэлд БОНЗ хүчин зүйлсийг нэгтгэх нь өрсөлдөөний
давуу талыг бий болгодог болохыг онцолжээ. Нийтлэлд "Байгаль орчин, нийгэм,
засаглалын (БОНЗ) хүчин зүйлсийг бизнесийн стратегидаа тусгаагүй компаниуд урт
хугацааны өрсөлдөх чадвараа эрсдэлд оруулдаг болохыг судалгаа улам бүр харуулж
байна" гэсэн байна. (Dornau, 2021)

Ажилчдыг татах, хадгалах

Харвардын Бизнесийн тойм нийтлэлд БОНЗ нь шинэ ажилчдыг татах, одоо байгаа
авъяас чадварыг хадгалахад үзүүлэх нөлөөг тайлбарлажээ. Уг нийтлэлд "Ажилтнуудын
хувьд бат бөх БОНЗ-ын оноо нь бахархал, оролцоог илэрхийлж болно. Ажилд авах
хүмүүсийн хувьд тэд компаниудыг тогтвортой байлгахад шаардлагатай авъяас чадварын

төлөөх өрсөлдөөнд ялалт байгуулахад чухал хүчин зүйл болох утга учир, зорилгоо илэрхийлж чадна." (Spitzer & Mandyck, 2019)

БОНЗ-ийн хүчтэй стратеги нь дараах хүчин зүйлст эерэгээр нөлөөлдөг.

- Эрсдэл, боломжийн менежмент.
- Үр ашиг, инноваци хийх замаар зардлыг бууруулах.
- БОНЗ-тэй холбоотой одоогийн, ойрын болон ирээдүйн хууль тогтоомжийн бэлтгэл.

Хоёрдугаар бүлгийн дүгнэлт

Компани зөвхөн ашигт ажиллагаандаа анхааран үйл ажиллагаа явуулж буй орчны хүн ам, нийгэм, байгаль орчиндоо ээлгүй хөнөөлтэй хандах нь тухайн мөчид компанид илүү ашигтай ажиллах нөхцлийг бүрдүүлж болох ч урт хугацаандаа байгаль орчноо сүйтгэж, хязгаарлагдмал нөөцийг устгах, экологийн тэнцвэр алдагдах, нийгэм талаасаа компаний нэр хүндэд сөргөөр нөлөөлснөөр ур чадвартай ажилчдаа алдах, шинээр чадварлаг боловсон хүчин татахад хүндрэлтэй болох болон олон нийттэй харилцаа муутай байснаар бүх төрлийн хуулийн болон ашигт ажиллагааны эрсдэлд өртдөг. Эдгээр шалтгааны улмаас компани тогтвортой хөгжлийн бодлогыг авч хэрэгжүүлэн байгаль орчин, нийгэм засаглалын бодлогыг үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлэх зайлшгүй шаардлагатай байна. Ингэснээр компани бизнесийн үйл ажиллагаанд тулгамдаж болох эрсдэлийг урьдчилан хамгаалахаас гадна урт хугацааны тогтвортой давуу талыг компанидаа бий болгох боломжтой болдог. Хөрөнгө оруулагч талаасаа хөрөнгө оруулсан компанийхаа тогтвортой байдлыг сайжруулахыг шаардсанаар оруулсан хөрөнгө оруулалтад учрах эрсдэл буурч, ашиг орлого нэмэгдэн өгөөж нэмэгдэх зэрэг давуу талуудыг бий болгох боломжтой. Тогтвортой байдлыг улс орон дангаараа хэрэгжүүлэх боломжгүй бөгөөд хөдөлгөгч хүчин нь аж ахуй нэгж байгууллагууд харин тэдгээрийг санхүүжүүлүүлэгч хөрөнгө оруулагчид нь түлхүүр нь болж чадна.

III БҮЛЭГ. ӨНӨӨГИЙН БАЙДЛЫН СУДАЛГАА

3.1 Олон улсын тогтвортой хөгжлийн өнөөгийн байдал

3.1.1 БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүд сайжирснаар компаний үнэ цэнэд эерэг нөлөө үзүүлсэн олон улсын жишээ

Дээд түвшний өсөлт: Калифорни мужийн Лонг Бич хотод саяхан хэрэгжиж буй төр, хувийн хэвшлийн дэд бүтцийн томоохон төсөлд оролцохоор сонгогдсон ашгийн төлөөх компаниудыг тогтвортой байдлын гүйцэтгэлд нь үндэслэн шалгаруулсан байна. БОНЗ-ын өндөр гүйцэтгэл нь уул уурхайн салбарт ч мөн ижил нөлөөтэй. Алтыг (үнэтэй ч гэсэн) түүхий эдийг авч үзье, энэ нь бусад бүх зүйл тэнцүү байх үед БОНЗ-ын гүйцэтгэлээс үл хамааран олборлогч компаниудад ижил түрээсийг бий болгох ёстой. Гэсэн хэдий ч нийгмийн оролцооны үйл ажиллагаа сайтай компаниуд төлөвлөх, үйл ажиллагааны сааталгүйгээр эдгээр нөөцийг хялбархан олж авдаг болохыг нэг томоохон судалгаагаар тогтоожээ. Эдгээр компаниуд нийгмийн капитал багатай өрсөлдөгчдөөс илт өндөр үнэлгээтэй байсан байна. (Dorobantu, Henisz, & Nartey, 2014)

Үр ашиг нь бодитой. Unilever бусад брэндүүдээсээ хамаагүй бага ус хэрэглэдэг аяга таваг угаагч "Sunlight" брэндийг бий болгоход Sunlight болон Unilever-ийн бусад ус хэмнэдэг бүтээгдэхүүний борлуулалт усны хомсдолтой хэд хэдэн зах зээл дээр өсөлтөөс 20 гаруй хувиар илүү гарсан. Финландын Несте нь 70 гаруй жилийн өмнө уламжлалт газрын тос боловсруулах компани хэлбэрээр байгуулагдсан бөгөөд одоо ашгийнхаа гуравны хоёроос илүүг сэргээгдэх түлш, тогтвортой байдалтай холбоотой бүтээгдэхүүнээс бүрдүүлдэг.

Зардлын хэмнэлт: Байгаль орчны эрсдэлд идэвхтэй хандах нь өрсөлдөөний давуу талыг бий болгодог гэдгийг эртнээс ойлгож ирсэн 3М компаний жишээг авч үзье. Тус компани 1975 онд "бохирдлоос урьдчилан сэргийлэх төлбөр" (3Ps) хөтөлбөрөө нэвтрүүлснээс хойш 2.2 тэрбум ам.долларын хэмнэлт гаргаж, бүтээгдэхүүнийг дахин боловсруулах, үйлдвэрлэлийн процессыг сайжруулах, тоног төхөөрөмжийг дахин төлөвлөх, үйлдвэрлэлийн хог хаягдлыг дахин боловсруулж, дахин ашиглах замаар бохирдлоос урьдчилан сэргийлж чадсан. Усан хангамжийн томоохон компани болох өөр нэг аж ахуйн нэгж урьдчилан сэргийлэх засвар үйлчилгээг сайжруулах, сэлбэг хэрэгслийн нөөцийн менежментийг сайжруулах, эрчим хүчний хэрэглээ болон лагийг нөхөн сэргээхэд чиглэсэн хэмнэлттэй санаачилгын ачаар жилд бараг 180 сая долларын өртөг хэмнэж чадсан. FedEx нь өөрийн 35,000 автомашины паркийг бүхэлд нь цахилгаан эсвэл эрлийз хөдөлгүүрт шилжүүлэх зорилготой; Өнөөдрийг хүртэл 20 хувийг нь хөрвүүлсэн нь түлшний зарцуулалтыг аль хэдийн 50 сая гаруй галлоноор бууруулсан байна. (Henisz W. J., 2016)

Зохицуулалтын болон хуулийн оролцооны бүүралт: Зохицуулалтын нөлөөлөл мэдээж салбараас хамаарч өөр өөр байдаг. Эмийн болон эрүүл мэндийн салбарын ашиг 25-30 орчим хувьтай байдаг. Хөрөнгийн шаардлага, "амжилтанд хүрэхэд хэтэрхий том" болон хэрэглэгчийн эрхийг хамгаалах тухай заалтууд маш чухал байдаг банкны салбарт

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул
уурхайн салбарын жишээн дээр 24

эрсдэлийн үнэ цэнэ нь ихэвчлэн 50-60 хувь байдаг. Автомашин, сансар судлал, батлан хамгаалах, технологийн салбарт засгийн газрын татаас (бусад хэлбэрийн оролцооны дунд) давамгайлж байгаа бол эрсдэлийн үнэ цэнэ 60 хувьд хүрч болно.

График III-1 Салбаруудын зохицуулалтын жишээ

Салбар	Зохицуулалтын жишээ
Банк	Хөрөнгийн шаардлага, системийн зохицуулалт ("бүтэлгүйтэхэд хэтэрхий том"), хэрэглэгчийн хамгаалалт
Автомашин, сансар судлал, батлан хамгаалах, технологи	Засгийн газрын татаас, сэргээгдэх эрчим хүчний зохицуулалт, нүүрстөрөгчийн ялгаруулалтын зохицуулалт
Тээвэр, ложистик, дэд бүтэц	Үнийн зохицуулалт, салбарын либералчлал
Харилцаа холбоо ба хэвлэл мэдээлэл	Тарифын зохицуулалт, харилцан холболт, шилэн холболт, мэдээллийн нууцлал
Эрчим хүч ба материал	Тарифын зохицуулалт, сэргээгдэх эрчим хүчний татаас, харилцан холболт, нэвтрэх эрх
Нөөц	Баялгийн үндсэрхэг үзэл, ашигт малтмалын татвар, газар эзэмших эрх, олон нийтийн хүртээмж, нэр хүнд
Өргөн хэрэглээний бараа	Таргалалт, тогтвортой байдал, хүнсний аюулгүй байдал, эрүүл мэнд, эрүүл мэнд, шошго
Эм, эрүүл мэнд	Зах зээлд нэвтрэх, ерөнхий эмийн зохицуулалт, үнэ, инновацийн санхүүжилт, клиник туршилт

Эх сурвалж: (Henisz, Koller, & Nuttall, 2019)

Ажилчдын бүтээмжийн өсөлт: Лондонгийн Бизнесийн сургуулийн Алекс Эдманс Fortune сэтгүүлийн "Ажиллахад тохиромжтой 100 шилдэг компани"-ын жагсаалтад багтсан компаниуд 25-аас дээш жилийн хугацаанд үе тэнгийнхнээсээ жилд 2.3-3.8 хувиар илүү хувьцааны өгөөжтэй байсныг тогтоожээ. (Edmans, 2012) Түүгээр ч зогсохгүй сэтгэл ханамжтай төдийгүй уур амьсгал сайтай компаний ажилчид илүү сайн ажилладаг нь эрт дээр үеэс ажиглагдсан байна.

Австралийн нэг банк санамсаргүй түүврийн аргаар сонгогдсон ажилчдадаа хандивын хөтөлбөрийн журмаар цалингийн урамшуулал олгоход, хөтөлбөрт хамрагдаагүй хамт олонтойгоо харьцуулахад ажлын сэтгэл ханамж нь маш хурдан өссөн байна. (Neve, 2018)

Алсын хараатай компаниуд ханган нийлүүлэгчиддээ хүртэл анхаарал хандуулдаг. БОНЗ-ын зарчмуудаа “бүх түвшинд” хэрэгжүүлэхийн төлөө ажилладаг Женерал Миллсийн жишээг авч үзье. Уолмарт нь өөрийн эзэмшлийн компанийн үнэлгээний картан дагуу Хятадад өргөн цар хүрээтэй үйлдвэрүүд бүхий ханган нийлүүлэгчдийнхээ

ажлын нөхцөлийг хянадаг байна. Марс нь компани, ханган нийлүүлэгчид болон хүрээлэн буй орчинд "хож-хож-хож" гэж нэрлэсэн зарчмаа хэрэгжүүлэх боломжийг эрэлхийлдэг. Марс нь тариаланчдад нийлүүлэлтийн сүлжээндээ шинэ технологийн санаачлагуудыг нэвтрүүлээд зогсохгүй фермерүүдийн хөрөнгийн хүртээмжийг нэмэгдүүлж, тэдгээр санаачлагуудад санхүүгийн хувь нэмэр оруулах боломжтой загвар фермүүдийг боловсруулсан. (Askew, 2018)

Хөрөнгө оруулалт, хөрөнгийн оновчтой хуваарилалт: БОНЗ-ын тухай юу ч хийхгүй байх арга нь шулуун шугам биш харин элэгдэж буй шугам гэдгийг санах нь чухал. Жишээлбэл, эрчим хүч шаардсан үйлдвэр, тоног төхөөрөмжид найдсаар байх нь цаашдаа бэлэн мөнгө үрэх болно. Хэдийгээр таны үйл ажиллагааг шинэчлэхэд шаардагдах хөрөнгө оруулалт их байж болох ч үүнийг хүлээхийг сонгох нь хамгийн үнэтэй сонголт байж болох юм. Тоглоомын дүрмүүд өөрчлөгдөж байна: ялгаруулалттай холбоотой зохицуулалтын хариу арга хэмжээ нь эрчим хүчний зардалд нөлөөлж, ялангуяа нүүрстөрөгч ихтэй үйлдвэрүүдийн балансад нөлөөлж болзошгүй юм. Хотын төвүүдэд нэг удаагийн хуванцар эсвэл дизель түлшээр ажилладаг автомашин зэрэг зүйлийг хориглох эсвэл хязгаарлах нь олон бизнест шинэ хязгаарлалтыг бий болгох бөгөөд тэдгээрийн ихэнх нь гүйцэх шаардлагатай болж магадгүй юм.

3.1.2 Олон улсын БОНЗ-ын үнэлгээний байгууллагууд

БОНЗ-ын хүчин зүйлийн ил тод байдал нь дэлхий нийтийн асуудал боловч хамгийн чухал нь хөрөнгө оруулалтын асуудал юм. БОНЗ зэрэглэл нь янз бүрийн салбарууд болон тодорхой салбар дахь компаниудын тохиолдож болох эрсдэл болон урамшууллын боломжуудыг тодруулж чаддаг.

БОНЗ-ын үнэлгээний дөрвөн төрлийн байгууллага байдаг. Хамгийн түгээмэл төрөлд Thomson Reuter, Sustainalytics, MSCI орно. Эдгээр байгууллагууд нь тодорхой компаниудыг БОНЗ-ын ерөнхий гүйцэтгэлээр үнэлдэг. Компанийн тодорхой үнэлгээ нь БОНЗ эрсдлийн шалгуур үзүүлэлт, тухайн компани уг эрсдлийг хэрхэн удирдаж байгаа зэрэгт суурилдаг. Мэдээллийг олон нийтийн мэдээлэл, компанийн мэдээлэл, төрийн бус байгууллага, нүүрстөрөгчийн ул мөр, прокси мэдэгдлээс авдаг. Thomson Reuters, Sustainalytics, MSCI нар өөр өөр аргачлал ашигладаг тул БОНЗ үнэлгээний үр дүнг өөр өөр өгдөг.

Хоёрдахь төрлийн үнэлгээний агентлагийг RobecoSAM жишээ болгон авч үздэг бөгөөд энэ нь компанийн тогтвортой байдлыг үнэлж, эрэмблэхийн тулд Корпорацийн тогтвортой байдлын үнэлгээг жил бүр асуулгад ашигладаг. Цуглуулсан өгөгдлийг компани хэр тогтвортой ажиллаж байгааг илтгэх, үнэлгээ өгөхөд ашигладаг. Компанийн тайланг тухайн компанийн салбарын холбогдох үе тэнгийнхэнтэй харьцуулсан зэрэглэлийн хамт илгээдэг.

Morningstar нь үнэлгээний агентлагуудын дунд өвөрмөц онцлогтой бөгөөд энэ нь багцуудыг БОНЗ-ын тогтвортой байдалд үндэслэн Морнингстарын тодорхой ангилалд хамаарах бусад багцын үнэлгээг өгдөг. Энэ нь янз бүрийн компаниудын Sustainalytics өгөгдлийг авч, тухайн сангийн хүрээнд компанийн БОНЗ оноонд үндэслэн оноог нэгтгэн

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул
уурхайн салбарын жишээн дээр 26

багцын ерөнхий оноонд нэгтгэх замаар хийгддэг. Дараа нь багцын оноог Morningstar ангилалын бусадтай харьцуулан үнэлнэ. Morningstar мөн компанийн ашиг орлогыг бууруулж болзошгүй маргааныг нийт онооноос хасдаг.

Эцэст нь Bloomberg бол зүгээр л мэдээлэл нийлүүлэгч юм. Энэ нь хэрэглэгчдэд RobecoSAM үнэлгээ болон хайсан аливаа аюулгүй байдлын Sustainalytics үнэлгээг өгдөг. Bloomberg мөн тодорхой компаниас үе тэнгийнхнийхээ эсрэг илчилсэн ESG мэдээллийн хэмжээг харуулсан тодруулгын оноог өгдөг.

Хүснэгт III.1 БОНЗ-ын үнэлгээг хийдэг олон улсын байгууллагууд

Үнэлгээний байгууллага	Хамрах хүрээ	Дүн шинжилгээ ба үр дүн
<i>Thomson Reuters (TR)</i>	<ul style="list-style-type: none"> БОНЗ үнэлгээ нь Thompson Reuters Business Classification (TRBC) салбарын бүлгийн үе тэнгийнхний гүйцэтгэлтэй харьцуулдаг. БОНЗ-ын маргаантай үнэлгээг санхүүгийн үе бүрт хянадаг 	<ul style="list-style-type: none"> A+-аас D- хүртэл үнэлдэг (хамгийн сайнаас муу) БОНЗ-ын 10 ангилал, тус бүрийг тодорхой хамтын санд үндэслэн жинлэнэ 2 долоо хоног тутамд шинэчлэгддэг
<i>Sustainalytics</i>	<p>Компанийн БОНЗ хүчин зүйлсийг дараахь зүйлд үндэслэн үнэлдэг.</p> <ul style="list-style-type: none"> Бэлэн байдал (БОНЗ эрсдлийн менежмент) Тодруулга (гадаад болон дотоод тайлан) Гүйцэтгэл (жишээ нь, нүүрстөрөгчийн эрчмийг тодруулах) 	<ul style="list-style-type: none"> Sustainalytics БОНЗ-ын мэргэжилтнүүд үнэлгээг бий болгох өгөгдөл, судалгааг гаргаж өгдөг. БОНЗ-ын нийт оноо 0-100 0-100 тулгуур оноо 1-5 маргаантай оноо Аж үйлдвэрийн салбарын харьцуулалт Хоёр долоо хоног тутмын шинэчлэлтүүд Жилийн тайлангууд
<i>MSCI</i>	<p>Компаниудыг үе тэнгийнхэнтэй нь харьцуулж 4-8 БОНЗ хүчин зүйлээр үнэлдэг</p> <ul style="list-style-type: none"> Гол асуудлуудыг салбараар нь тодорхойлох Эрсдэлд өртөх эрсдэлийг хэмжих Эрсдэлийн менежментийг хэмжих Маргаантай холбоотой хасалт 	<ul style="list-style-type: none"> Өөр өөр мэдээллийн эх сурвалжийг ашиглан MSCI БОНЗ-ын шинжээчдийн гаргасан өгөгдөл. Долоо хоног тутмын тайланд тусгагдсан шинэ мэдээлэл. Жилийн нарийвчилсан тойм. Албан ёсны мэдээллийг баталгаажуулах үйл явцад оролцохыг урьсан компаниуд. Компаниудыг БОНЗ гүйцэтгэлээр AAA-аас CCC хүртэл эрэмбэлсэн
<i>RobecoSAM</i>	<p>CSA асуулгад дараах зүйлс орно.</p> <ul style="list-style-type: none"> БОНЗ-ын 6-10 өргөн шалгуур (компанийн онцлог) 	<ul style="list-style-type: none"> 9-р сарын эхээр: CSA-ийн үр дүн болон Dow Jones Sustainability Index-ийн гишүүдийг зарладаг

	<ul style="list-style-type: none"> • 2-10 асуулт (шалгуурт үндэслэн) <p>Шалгуур бүр нь 100 оноотой бөгөөд хувь (%) онооно.</p> <p>Тогтвортой байдлын нийт оноо нь асуулт, шалгуур тус бүрийн урьдчилан тодорхойлсон жинд тулгуурлан 100 оноо юм.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 1-р сарын сүүл: RobecoSAM-ын тогтвортой байдлын эмхэтгэл хэвлэгддэг • Дөрөвдүгээр сарын эхээр: Онлайн санал асуулгын хуудсыг эхлүүлдэг • Тавдугаар сарын сүүл: CSA мэдүүлэх эцсийн хугацаа
<i>Morningstar</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Sustainalytics БОНЗ өгөгдөл дээр үндэслэн БОНЗ гүйцэтгэлийн үнэлгээний багц • Төсвийн ерөнхийлөн захирагчийн тогтвортой байдлын оноо = БОНЗ онооноос маргаантай холбоотой хасалтыг хассан 	<ul style="list-style-type: none"> • 2 долоо хоног тутамд шинэчлэгддэг • Жилийн нарийвчилсан тойм • 5 бөмбөрцөг=хамгийн өндөр үнэлгээ • 1 бөмбөрцөг= хамгийн бага үнэлгээ • Ил тод байдлын онооны үнэлгээ • Үе шаттайгаар шинэчлэгдсэн
<i>Bloomberg</i>	<p>Bloomberg-ийн шинжээчид Sustainalytics (MSCI World Index ба 1600 компани), RobecoSAM (2000 олон нийтэд бүртгэлтэй компани) зэрэг олон нийтийн эх сурвалжаас мэдээлэл цуглуулдаг.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Sustainalytics (сар бүр шинэчлэгддэг) болон RobecoSAM (хагас сар тутамд шинэчлэгддэг) -ийн үүсгэсэн БОНЗ үнэлгээ

Эх сурвалж: (Dieschbourg & Nussbaum, 2017)

3.1.3 БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийн салбар хоорондын ялгаатай байдал

БОНЗ-ын олон асуудал байдаг бөгөөд тэдгээрийг хамгийн хамааралтай, материаллаг асуудлуудын багц болгон хумих ёстой. Энэ үйл явц нь үндэслэл, эмпирик ажил шаарддаг бөгөөд салбараас хамаарч өөр өөр байх болно. Жишээлбэл, хувцас үйлдвэрлэгчид санхүүгийн үйлчилгээний салбарт нөлөөлдөггүй хөдөлмөрийн стандарттай холбоотой нийлүүлэлтийн гинжин хэлхээний бэрхшээлтэй тулгардаг шиг нийтийн аж ахуйн нэгжүүд програм хангамжийн үйлчилгээ үзүүлдэг байгууллагаас илүү байгаль орчны эрсдэлд өртдөг. Урт хугацааны стратеги төлөвлөлтдөө БОНЗ-ын эрсдэлийг тусгаж, энэ баримтыг хөрөнгө оруулагчдад зохих ёсоор мэдээлсэн компани нь ирээдүйн боломжит үнэ цэнээ хамгийн оновчтой тогтоож чадна. (Hayat & Orsagh, 2015)

Уламжлалт санхүүгийн шинжилгээнд БОНЗ-ын асуудлыг багтаан авч үзэх нь цаг хугацааны явцад хамааралтай байсан асуудлын ач холбогдол өөрчлөгдөх сорилттой тулгардаг. Энэхүү сорилтыг үл харгалзан Европын санхүүгийн шинжээчдийн нийгэмлэгийн холбоо, Тогтвортой байдлын нягтлан бодох бүртгэлийн стандартын зөвлөл зэрэг салбар, салбарын онцлогтой БОНЗ гүйцэтгэлийн шалгуур үзүүлэлтийн зарим стандартыг боловсруулсан байдаг.

Хүснэгт III.2 Салбаруудын БОНЗ-ын хүчин зүйлсийн ялгаатай байдал

Салбар	Байгаль орчны шалгуур	Нийгмийн шалгуур	Засаглалын шалгуур
<i>Эрчим хүч</i>	<ul style="list-style-type: none"> Нүүрстөрөгчийн ялгарал-18.2% Биологийн төрөл зүйл ба газар ашиглалт-12.1% Хорт бодисын ялгарал ба хог хаягдал-10.1% Цэвэр технологийн боломжууд-1.6% Усны хэрэглээ-1% 	<ul style="list-style-type: none"> Эрүүл мэнд, аюулгүй байдал-13% Олон нийтийн харилцаа-8.4% Хөдөлмөрийн менежмент-1% Хүний капиталын хөгжил-0.3% Нууцлал ба мэдээллийн аюулгүй байдал-0.1% 	<ul style="list-style-type: none"> Засаглал-34.2%
<i>Эрүүл мэнд</i>	<ul style="list-style-type: none"> Хорт бодисын ялгарал ба хог хаягдал-5.2% Нүүрстөрөгчийн ялгарал-2.3% Усны хэрэглээ-0.1% 	<ul style="list-style-type: none"> Бүтээгдэхүүний аюулгүй байдал, чанар-21.3% Хүний капиталын хөгжил-18.7% Эрүүл мэндийн тусламж үйлчилгээний хүртээмж-7.4% Нууцлал ба мэдээллийн аюулгүй байдал-3.5% Хөдөлмөрийн менежмент-2.3% Эрүүл мэнд, хүн ам зүйн эрсдэлийг даатгал-0.2% 	<ul style="list-style-type: none"> Засаглал-38.4%
<i>Санхүү</i>	<ul style="list-style-type: none"> Байгаль орчинд үзүүлэх нөлөөллийг санхүүжүүлэх-7.4% Уур амьсгалын өөрчлөлтийн эмзэг байдал-2% Нүүрстөрөгчийн ялгарал-1.2% 	<ul style="list-style-type: none"> Хүний капиталын хөгжил-18.5% Нууцлал ба мэдээллийн аюулгүй байдал-10.1% Хэрэглэгчийн санхүүгийн хамгаалалт-9.2% Санхүүгийн хүртээмж-7.5% Хариуцлагатай хөрөнгө оруулалт-5.8% Эрүүл мэнд, хүн ам зүйн эрсдэлийг даатгал-1.1% 	<ul style="list-style-type: none"> Засаглал-37%
<i>Мэдээллийн технологи</i>	<ul style="list-style-type: none"> Цэвэр технологийн боломжууд-11.4% Нүүрстөрөгчийн ялгарал-2.5% 	<ul style="list-style-type: none"> Хүний капиталын хөгжил-19.6% Нууцлал ба мэдээллийн аюулгүй байдал-10.1% Маргаантай эх сурвалж-5% 	<ul style="list-style-type: none"> Засаглал-39.8%

<ul style="list-style-type: none"> • Усны хэрэглээ-1.6% • Цахим хог хаягдал-0.5% • Хорт бодисын ялгарал ба хог хаягдал-0.2% 	<ul style="list-style-type: none"> • Хөдөлмөрийн менежмент-4.6% • Химийн аюулгүй байдал-2.5% • Нийлүүлэлтийн сүлжээний хөдөлмөрийн стандарт-1.4% • Санхүүгийн хүртээмж-0.5% • Бүтээгдэхүүний аюулгүй байдал, чанар-0.2% 	
--	--	--

Эх сурвалж: (ESG Industry Materiality Map, 2022)

3.1.4 Уул уурхайн салбарын БОНЗ-ын үнэлгээний чухал асуудлууд

Байгаль орчны асуудлууд

Уур амьсгалын өөрчлөлт хурдсахын хэрээр хүчтэй хур тунадас, ган гачиг, дулаан зэрэг цаг агаарын аюулт үзэгдлүүд ойр ойрхон, хүчтэй болж, уул уурхайн салбарын үйл ажиллагаанд тулгарах физик эрсдэлүүд нэмэгдэнэ. Дэлхийн хэмжээнд уул уурхайн салбар нь хүлэмжийн хийн (XX) ялгаралтын 4-7 хувийг бүрдүүлдэг тул засгийн газар, хөрөнгө оруулагчид болон нийгмийн зүгээс ялгаруулалтыг бууруулах дарамттай тулгарах болно. Уул уурхайн үйл ажиллагаа болон эрчим хүчний хэрэглээний улмаас хүлэмжийн хийн 1 хувь, нүүрс олборлолтын улмаас метан хийн ялгаруулалт 3-6 хувь байна гэж тооцоолсон байна.

Зэс, алт, төмрийн хүдэр, цайрын үйлдвэрлэлийн 30-50 хувь нь усны хэрэглээ аль хэдийн маш өндөр байдаг. Уур амьсгалын өөрчлөлтөөс болж ган гачиг, үер ойр ойрхон тохиолдож, усны хангамжийг өөрчилж, үйл ажиллагааг тасалдуулах төлөвтэй байна. Усны ачаалал багатай газар ч гэсэн ус их шаарддаг уул уурхайн тодорхой үйл явц эрсдэлд орж болзошгүй. Ган гачигт өртөмтгий гэгддэг Герман улсад калийн олборлогч 2018 оны зун усны ноцтой хомсдолд орсны улмаас хоёр газраа хаахаас өөр аргагүйд хүрч, нэг талбайгаас өдөрт бараг хоёр сая доллар алдаж байжээ.

Уул уурхайн компаниудын бас нэг асуудал бол ашигт малтмалын эрэлт буурч байгаа явдал юм. Салхин үүсгүүр, нарны гэрэл цахилгаан эрчим хүч, цахилгаан тээврийн хэрэгсэл зэрэг нүүрстөрөгч багатай технологиуд мэдэгдэхүйц өсөлттэй байгаа нь эдгээр технологид шаардлагатай түүхий эдийн эрэлтийг нэмэгдүүлнэ. Дэлхий даяар үйлдвэрүүдийг цахилгаанжуулах ажил үргэлжилж байгаа тул цахилгаан машин, батерей нь кобальт, лити, никелийн зах зээлийн өсөлтийг бий болгоно. Аж үйлдвэрийн хэсгүүдийг нүүрстөрөгчийн гүнээс ангижруулах нь металлургийн нүүрснээс илүү ногоон устөрөгч, биомассыг илүүд үзэхэд хүргэж байна. McKinsey судалгааны байгууллагын шинжилгээгээр 1,5 хэмд хүрэхийн тулд ган үйлдвэрлэхэд ашигладаг нүүрсний хэмжээ 2050 он гэхэд одоогийн түвшинтэй харьцуулахад 80 хувиар буурах шаардлагатай байна. Эрчим хүчний болон металлургийн нүүрс нь одоогоор дэлхийн уул

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул уурхайн салбарын жишээн дээр 30 уурхайн зах зээлийн 50 орчим хувийг эзэлдэг бөгөөд ийм шилжилтийн хамгийн тод хохирогч байх болно. (Henderson & Maksimainen, 2020)

Хүснэгт III.3 MSCI үнэлгээний байгууллагаас уул уурхайн салбарын компанийг үнэлэхэд ач холбогдол өгдөг БОНЗ-ын асуудлууд

Салбар	Байгаль орчны асуудлууд	Нийгмийн асуудлууд	Засаглалын асуудал
Материал	<ul style="list-style-type: none"> Хорт бодисын ялгарал ба хог хаягдал-12.7% Нүүрстөрөгчийн ялгарал-12.2% Усны хэрэглээ-11.2% Цэвэр технологийн боломжууд-4.2% Биологийн төрөл зүйл ба газар ашиглалт-3.6% Сав баглаа боодлын материал ба хог хаягдал-0.8% Түүхий эдийн эх үүсвэр-0.8% 	<ul style="list-style-type: none"> Хөдөлмөрийн менежмент-6.8% Эрүүл мэнд, аюулгүй байдал-6.3% Химийн аюулгүй байдал-5.4% Олон нийтийн харилцаа-2.8% Бүтээгдэхүүний аюулгүй байдал, чанар-0.1% 	<ul style="list-style-type: none"> Засаглал-33%
Дэд салбар: Төрөл бүрийн металл ба уул уурхай	<ul style="list-style-type: none"> Хорт бодисын ялгарал ба хог хаягдал-11.1% Биологийн төрөл зүйл ба газар ашиглалт-10.9% Усны хэрэглээ-9.1% Нүүрстөрөгчийн ялгарал-7% 	<ul style="list-style-type: none"> Олон нийтийн харилцаа-10.8% Хөдөлмөрийн менежмент-9.1% Эрүүл мэнд, аюулгүй байдал-9.1% 	<ul style="list-style-type: none"> Засаглал-33%

Эх сурвалж: (ESG Industry Materiality Map, 2022)

3.1.4.1 Уул уурхайн компаниудын үнэлгээ ба БОНЗ-ын эрсдэлийн шинжилгээний жишээ

Уул уурхайн салбарын хувьцааг үнэлэхдээ Citi Research-ийн шинжээчид уул уурхайн компаниудын холбогдох БОНЗ-ын асуудлуудын менежментэд дүн шинжилгээ хийдэг. Тодруулбал, шинжээчид уул уурхайн компаниуд уурхайн ашиглалтын хугацаанд болон түүнээс хойшхи хугацаанд байгаль орчин, нийгэмд үзүүлэх нөлөөллийг үнэлэх, удирдахад ашигладаг үйл явцын чанарыг хэмжихийн тулд байгаль орчин, нийгэмд

үзүүлэх нөлөөллийн үнэлгээ, хаалтын төлөвлөлтийг хийдэг. Эдгээр үнэлгээний нэг хэсэг болгон шинжээчид байгаль орчны үзүүлэлтүүд (жишээлбэл, ISO 14001, байгаль орчны хариуцлагыг удирдах практик хэрэгслээр хангадаг стандартууд), эрүүл мэнд, аюулгүй байдлын үзүүлэлтүүдийг (жишээ нь, хөдөлмөрийн гэмтлийн давтамжаас болж үйлдвэрлэлийн хугацаа алдсан) засгийн газрын харилцаа, орон нутгийн эдийн засаг, олон нийтийн оролцоонд дүн шинжилгээ хийхийн хажуугаар ашигладаг. Эдгээр шинжээчид БОНЗ-ын эрсдлийг үр дүнтэй удирдах нь уурхайн бүтээн байгуулалтын хугацааг мэдэгдэхүйц бууруулж чадна гэж үзэж байгаа бөгөөд энэ нь ирээдүйн орлогын чадавхид чухал ач холбогдолтой гэж үзэж байна. Шинжээчид өөрсдийн дүгнэлтийг хэрэгжүүлснээр БОНЗ эрсдэл багатай уул уурхайн компаниудын хөнгөлөлтийн хувь хэмжээг зохих ёсоор тохируулдаг. Жишээлбэл, БОНЗ-ын илүү сайн менежменттэй уул уурхайн компанийн хөнгөлөлтийн хувь хэмжээг 10.7% -иас 7.5% болгон тохируулсан нь хувьцааных нь тооцоолсон үнийг 29% -иар нэмэгдүүлсэн байна.

Хэд хэдэн улс оронд үйл ажиллагаа явуулдаг уул уурхайн компани Anglo American нь БОНЗ-ын гүйцэтгэлийн үнэлгээг хийжээ. Хэдийгээр зарим шинжээчид эрсдэлийг бууруулах үйл явц, байгаль орчны менежмент зэрэг шалтгаанаар компанийн БОНЗ-ын гүйцэтгэлийг эерэгээр харж байгаа ч зарим нь өөр байр суурьтай байв. 2015 онд хөрөнгийн менежментийн Robeco компанийн шинжээчид Anglo American нь хөдөлмөрийн эрүүл мэнд, аюулгүй байдал, орон нутгийн оролцогч талуудын менежмент зэрэг БОНЗ-ын хамгийн чухал асуудлуудад бага оноо авсан гэж мэдэгджээ. Эдгээр шинжээчдийн үзэж байгаагаар цагаан алт олборлогч Англо Америкийн ашигт ажиллагаанд цалингийн инфляци болон ажилчдын ажил хаялт зэрэг хүчтэй нөлөөлдөг гэжээ. Үүний дагуу эдгээр шинжээчид хувьцааны үнэлгээг хийхдээ зардлынхаа таамаглалыг 400 битээр дээшлүүлсэн нь ашгийг 80 битээр, зорилтот үнийг -7%-иар бууруулсан байна. Нэмж дурдахад, БОНЗ-ын хэд хэдэн хүчин зүйлийг харгалзан Robeco-ийн шинжээчид хөрөнгийн жигнэсэн дундаж өртгийг 50 бит / сек-ээр дээшлүүлсэн нь зорилтот үнийг -12% -иар бууруулсан. БОНЗ-ын эрсдлийн шинжилгээг Robeco-ийн шинжээчдийн Anglo American-ын зорилтот үнийн тооцоололд нэгтгэсний нийт нөлөө -19% болжээ.

3.1.5 Олон улсын уул уурхайн салбарын томоохон компаниудын БОНЗ-ын үнэлгээ

Энэ хэсэгт олон улсын уул уурхайн салбарт үйл ажиллагаагаа явуулдаг томоохон компаниудын БОНЗ-ын хүчин зүйлсийн хэрэгжилт болон үнэлгээг жишээ болгон авч үзлээ. Зах зээлийн үнэлгээ болон орлогын хэмжээгээрээ хамгийн өндөр 5 уул уурхайн компанийг авч үзсэн бөгөөд эдгээр нь Швейцарь, Австрали, Их Британи, БНХАУ болон Бразилд суурилсан олон улсад үйл ажиллагаагаа явуулдаг компаниуд байна. Доорх хүснэгтэд орлого болон зах зээлийн үнэлгээ нь 2020 оны 9-р сарын байдлаар байгаа бол БОНЗ-ын оноо нь 2022 оны 5-р сарын байдлаар байна.

Хүснэгт III.4 Олон улсын уул уурхайн салбарын тэргүүлэгч компаниудын БОНЗ-ын үнэлгээ

Компани	MSCI үнэлгээ	S&P Global үнэлгээ	Sustainalytics үнэлгээ
Glencore PLC (GLNCY) <ul style="list-style-type: none"> Орлого: \$178.6 тэрбум Зах зээлийн үнэлгээ: \$30.7 тэрбум 	BBB дундаж	43 дундаж	36.1 өндөр эрсдэлтэй
BHP Group Ltd. (BHP) <ul style="list-style-type: none"> Орлого: \$42.9 тэрбум Зах зээлийн үнэлгээ: \$137.2 тэрбум 	A дундаж	46 дундаж	26.6 дундаж эрсдэлтэй
Rio Tinto PLC (RIO) <ul style="list-style-type: none"> Орлого: \$41.8 тэрбум Зах зээлийн үнэлгээ: \$79.8 тэрбум 	A дундаж	76 маш өндөр	32.1 өндөр эрсдэлтэй
Jiangxi Copper Co. Ltd. (600362) <ul style="list-style-type: none"> Орлого: \$40.1 тэрбум Зах зээлийн үнэлгээ: \$7.7 тэрбум 	B хоцрогдол	15 маш муу	54.7 хүнд эрсдэлтэй
Vale SA (VALE) <ul style="list-style-type: none"> Орлого: \$34.7 тэрбум Зах зээлийн үнэлгээ: \$59.9 тэрбум 	CCC хоцрогдол	67 маш өндөр	39.1 өндөр эрсдэлтэй

Эх сурвалж: MSCI, Sustainalytics, S&P Global

Эдгээр салбартаа тэргүүлэгч 5 компаниас БОНЗ-ын хүчин чармайлт хамгийн бага гаргадаг буюу бүх үнэлгээний байгууллагаас муу үнэлгээг авсан компани нь БНХАУ-ыг Jiangxi Copper ХХК байгаа бол хамгийн сайн үнэлгээтэй байгаа хамгийн тогтвортой уул уурхайг хэрэгжүүлэгч компани нь Rio Tinto ХХК байна.

3.2 Монгол улсын уул уурхайн салбарын өнөөгийн байдал

3.2.1 Уул уурхайн салбарын эдийн засгийн ач холбогдол

Монгол улсын 2021 оны ДНБ-ий 24.3 хувийг уул уурхай, олборлолтын салбар эзэлж байгаа бөгөөд энэ нь өмнөх оныхоос 1.3 их наяд төгрөгөөр өссөн үзүүлэлт юм. Уул уурхайн салбар нь дангаараа дотоодын нийт бүтээгдэхүүний дөрөвний нэгийг бий

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул уурхайн салбарын жишээн дээр 33

болгодог цор ганц салбар бөгөөд Монгол улсын эдийн засаг стратегийн өндөр ач холбогдол бүхий салбар юм.

Монгол улс нь байгалийн нөөц баялаг арвин бөгөөд энэ дундаас нүүрсний нөөц баялаг хамгийн өндөр буюу дэлхийн эхний 10 орны тоонд багтдаг байна. Үүний дараа төмрийн хүдэр, алт болон газрын тосны нөөц баялаг өндөртэйд тооцогддог байна.

Хүснэгт III.5 Уул уурхайн гол нэр төрлийн бүтээгдэхүүний олборлолт, экспорт

Уул уурхайн бүтээгдэхүүн	2020		2021		2020		2021	
	Олборлолт	экспорт	Олборлолт	экспорт	Олборлолт	экспорт	Олборлолт	экспорт
	Мянган тонн				Хувь			
Нүүрс	23 256.9	19 868	21 476.9	12 419.0	60.3	69.1	92.3	62.5
Газрын тос	2 445.9	2 379.7	3 958.8	3 706.8	47.7	49.1	161.9	155.8
Молибдений баяжмал	4 329.5	4 600.2	4 871.3	5 353.9	113.2	108.8	112.5	116.4
Алт	14 880.3	20 247.0	14 079.1	7 873.6	135.1	271.2	94.6	38.9
Төмрийн хүдэр, Баяжмал	10 386.8	6 252.5	9 885.6	5 947.7	117.4	101.9	95.2	95.1
Зэсийн баяжмал	941.5	1 020.7	996.2	1 020.9	97.6	95.7	105.8	100.0
Хайлуур жони, баяжмал	157.1	490.7	141.6	565.2	120.1	98.1	90.1	115.2
Цайрын хүдэр баяжмал	55.3	102.7	54.1	92.4	88.5	102.0	97.8	90.0

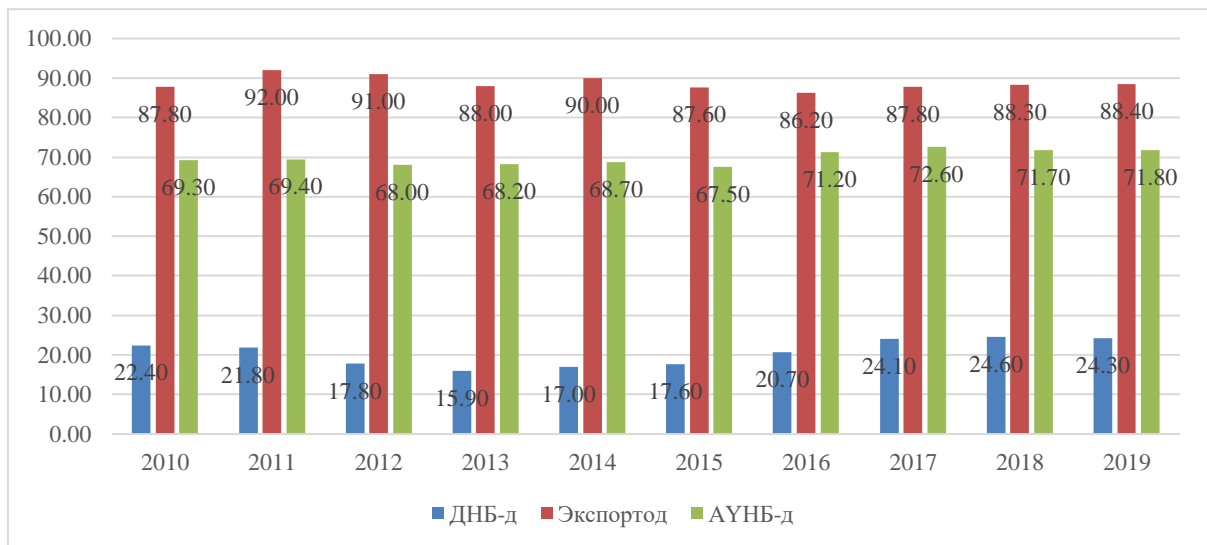
Эх сурвалж: (ҮСХ, 2021)

Монголын уул уурхайн салбарын эдийн засагт хамгийн ач холбогдол бүхий бүтээгдэхүүнүүд нь нүүрс болон алт бөгөөд эдгээр нь олборлолт болон экспортын хэмжээгээр хамгийн өндөр байдаг байна. Өнөөгийн байдлаар үйл ажиллагаагаа явуулж

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул уурхайн салбарын жишээн дээр 34

буй нүүрс олбор уурхай монгол улсад 49 байгаа бөгөөд стратегийн хувьд хамгийн том нүүрсний ордыг Эрдэнэс-Тавантолгой ХК эзэмшдэг байна.

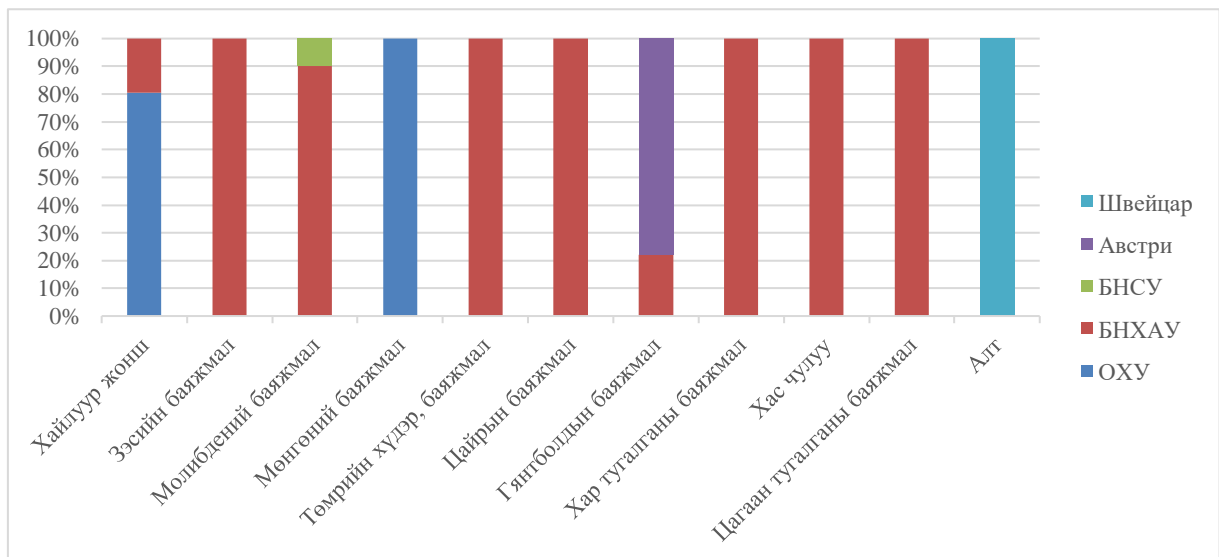
График III-2 МУ-ын эдийн засагт уул уурхайн салбарын үзүүлэх нөлөө



Эх сурвалж: Үндэсний статистикийн хороо

Монгол улсын эдийн засаг нь уул уурхайн салбараас өндөр хамааралтай байгаа бөгөөд уг салбар нь улсын экспортын 80-90 хувийг дундажаар бүрдүүлж байна.

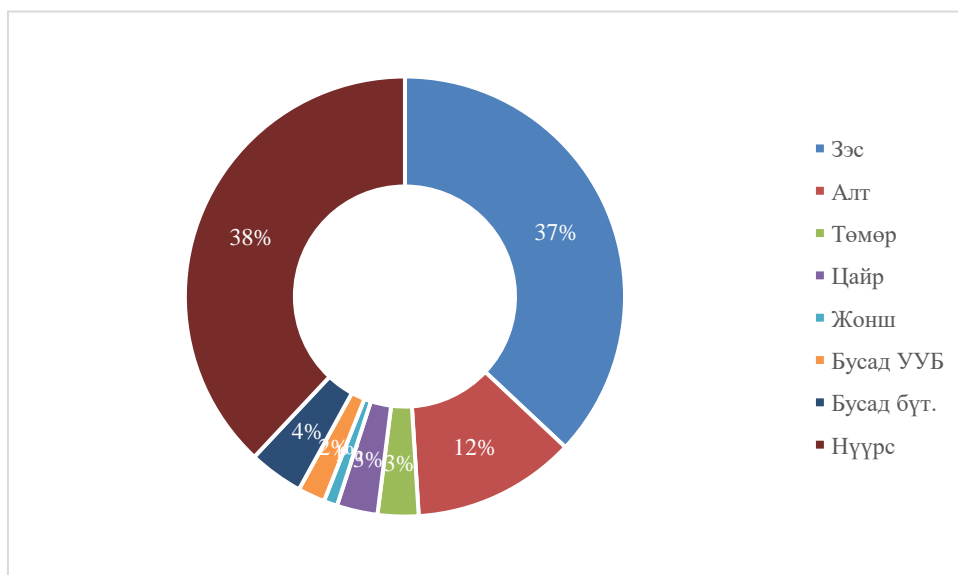
График III-3 МУ-ын уул уурхайн бүтээгдэхүүний экспорт /улсаар/



Эх сурвалж: (АМГТГазар, 2022)

Хайлуур жоншны 81 хувийг болон мөнгөний баяжмалыг 100 хувь ОХУ руу, гянтболдын баяжмалын 78 хувийг Австри, алтыг 100 хувь Швейцарь руу экспортолдог бол бусад уул уурхайн нүүрс, зэсийн баяжмал, төмрийн хүдэр, цайрын баяжмал, хар тугалганы баяжмал, хас чулуу, цагаан тугалганы баяжмал зэрэг бүтээгдэхүүнийг БНХАУ улс руу экспортолдог байна.

График III-4 Монгол улсын экспортод эзлэх уул уурхайн бүтээгдэхүүний хувь



Эх сурвалж: (АМГТГазар, 2022)

Монгол улсын уул уурхайн бүтээгдэхүүний экспортын дийлэнх хувийг нүүрс болон зэс эзэлдэг бөгөөд эдгээр нь нийт экспортын 75 хувийг бүрдүүлж байгаа бол алт 12 хувийг үлдсэн хэсгийг бусад ашигт малтмалын бүтээгдэхүүнүүд бүрдүүлж байна.

Өнөөгийн байдлаар уул уурхайн салбарт үйл ажиллагаагаа явуулж байгаа бүх төрлийн өмчийн хэлбэрийн нийт 473 аж ахуйн нэгж байгаагаас өнгөт төмөрлөг хүдэр олборлолтын компани хамгийн олон буюу 201 байгууллага байна. Харин нүүрс олборлолтын нийт 92 компани байгаагаас 20 нь хүрэн нүүрс, 72 нь чулуун нүүрс олборлолтын үйл ажиллагаа явуулж байна. (ҮСХ, 2022)

Уул уурхайн салбарт үйл ажиллагаагаа явуулдаг монголын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй нийт 12 нээлттэй компани байдаг байна. Эдгээр нь Тавантолгой ХК, Эрдэнэ ресурс девелопмент корпорейшн ХК, Бэрх уул ХК, Шивээ овоо ХК, Багануур ХК, Шарын гол ХК, Могойн гол ХК, Баянтээг ХК, Адуунчулуун ХК, Хар таргавагатай ХК, Алтайн нэгдэл ХК, Талын гал гэсэн компаниуд байна. Хувьцаагаа монголын хөрөнгийн биржид нээлттэй арилжаалдаг эдгээр компаниудын 9 нь нүүрс олборлолтын үйл ажиллагааг эрхэлж байна. (МХБ, 2022)

Эдгээр компаниудаас хамгийн өндөр зах зээлийн үнэлгээтэй нь Тавантолгой ХК бөгөөд нүүрс олборлолтын үйл ажиллагаа явуулж зах зээл дээр 52,665,200 хувьцаа гаргасан байна. Монголын хөрөнгийн биржийн ТОП-20 индекст багтдаг цор ганц уул уурхайн салбарын компани бөгөөд зах зээлийн үнэлгээгээрээ 6-д жагсдаг байна.

3.3 Монгол улсын тогтвортой хөгжлийн өнөөгийн байдал

3.3.1 Монголын уул уурхайн салбартай холбогдох байгаль орчин, нийгмийн нөлөөллийг зохицуулах хууль эрх зүй зохицуулалтын орчны тойм

Монгол улсын уул уурхайн салбарын байгаль орчин, нийгмийн зохицуулалтыг Уул уурхайн яам (УУЯ) болон тус яамны харьяа Ашигт малтмалын газар (АМГ), Байгаль орчин, ногоон хөгжлийн яам, Мэргэжлийн хяналтын ерөнхий газар (МХЕГ) гэсэн төрийн 3 байгууллага хариуцдаг.

Уул уурхайн салбарын байгаль орчин, нийгмийн үйл ажиллагааг зохицуулсан гол хуулиудад:

- Байгаль орчинд нөлөөлөх байдлын үнэлгээний тухай хууль (2012)

БОНУ-тэй холбоотой журмыг сайжруулах, байгаль орчны стратегийн болон хуримтлагдах нөлөөллийн үнэлгээ, дүйцүүлэн хамгаалал зэрэг үйл ажиллагааг гүйцэтгэх эрх зүйн орчныг энэ хуулинд бүрдүүлсэн байна. Уг хууль батлагдсанаар олон нийтийн хувьд хамааралтай бий болсон нэг чухал өөрчлөлт нь нөлөөллийн үнэлгээнд олон нийтийн оролцоог хангах шаардлага бөгөөд төсөл хэрэгжүүлэгчийн зүгээс ард иргэдтэй зөвшилцөх, гарсан санал хүсэлтийг төслийн хэрэгжилтэнд тусган оруулах хуулийн үүрэгтэй болсон явдал юм. Түүнчлэн аймаг, нийслэлийн Засаг даргын Тамгын газраас тухайн газрын нутаг дэвсгэрийн хэмжээнд ашиг олох зорилгогүйгээр ашиглагдаж байгаа түгээмэл тархацтай ашигт малтмал олборлохтой холбоотой үнэлгээг хариуцах бол бусад уул уурхайн төслийн байгаль орчны үнэлгээг БОНХЯ хариуцдаг байна.

- Ашигт малтмалын тухай хууль (2006)

Энэ хуулиар ашигт малтмалын эрэл хайгуул, олборлолт, нөхөн сэргээлт, хаалтын үйл ажиллагааг зохицуулагддаг. Уг хуулинд зааснаар хайгуулын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигчид нь байгаль орчны менежментийн төлөвлөгөөг боловсруулж, хэрэгжүүлэх ёстой бөгөөд үүнд байгаль орчныг хөндөх явдлыг бууруулах, бохирдлыг хянах, шинээр үүссэн зам зэрэг хайгуулын үйл ажиллагаанд хөндөгдсөн газрыг нөхөн сэргээх арга хэмжээг заавал тусган оруулах ёстой. Ашиглалтын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигчид нь байгаль орчны нөлөөллийн үнэлгээ хийлгэн БОМТ-г бэлтгэх үүрэг хүлээдэг. БОНУ нь уул уурхайгаас газар, ус, агаар, ургамал, амьтан, хүнд учирч болзошгүй сөрөг нөлөөллийг тодруулж, эдгээр тодруулсан нөлөөллөөс зайлсхийх болон бууруулах арга хэмжээг багтаах ёстой байна.

- Төрийн хяналт шалгалтын тухай хууль (2003)
- Гол мөрний урсац бүрэлдэх эх, усан сан бүхий газрын хамгаалалтын бүс, ойн сан бүхий газарт ашигт малтмал хайх, ашиглахыг хориглох тухай хууль (2009)

Энэхүү шинэ хуулиар гол мөрний бүрэлдэх эх, голын дагуух эмзэг экосистем болон хамгаалалттай ойн сан бүхий газруудад үйл ажиллагаа явуулж байгаа уул уурхайн үйл ажиллагааг цуцалж, эсвэл зогсоох тухай батлагджээ.

- Хөдөлмөрийн аюулгүй байдал, эрүүл ахуйн тухай хууль (2008)

2008 оны энэ хуулиар хөдөлмөрийн аюулгүй байдал, эрүүл ахуйн асуудлууд зохицуулагддаг бөгөөд Хөдөлмөрийн яамны эрхлэх ажлын хүрээнд байдаг. Энэ хууль нь уул уурхайг оролцуулан бүх салбарын хөдөлмөрийн аюулгүй ажиллагааг хамаардаг.

- Төрөөс эрдэс баялгийн салбарт баримтлах бодлого (2014) ба Ашигт малтмалын тухай хуулийн өөрчлөлт

Ерөнхийлөгчийн тамгын газраас дээрх хуулийн шинэчилсэн төслийг олон нийтэд танилцуулсан бөгөөд дараах гол өөрчлөлтүүд тусгагдсан байв. Үүнд:

- Стратегийн ашигт малтмал гэсэн шинэ нэр томъёоллыг оруулсан ба үүнд ус, газрын тос, байгалийн хий, цацраг идэвхит материал, газрын ховор элемент орсон байна;
- Одоогийн хэрэглэгдэж байгаа уул уурхайн хоёр төрөл (хайгуул, ашиглалт)-ийн тусгай зөвшөөрлийг 4 төрөл (эрэл, хайгуул, ашиглалт, боловсруулалт)-ийн зөвшөөрөл болгон лиценз эзэмшигчдийн эрх үүргийн хязгаарлалтыг зааж өгөх;
- Одоогийн мөрдөгдөж байгаа лицензийг өргөдөл авсан дарааллаар нь олгодог системийг өөрчилж өрсөлдөөнт тендерийн журмаар олгодог болох;
- Дотоодын аж ахуйн нэгжүүдийн оролцоог нэмэгдүүлэх;
- Байгаль орныг хамгаалах, уурхайн хаалт, олон нийттэй болон орон нутгийн захиргаатай хийх зөвшилцөл, орон нутгийн шаардлага, албан даатгалын бодлого, байгалийн баялгийг сорчлон ашиглахыг хориглох

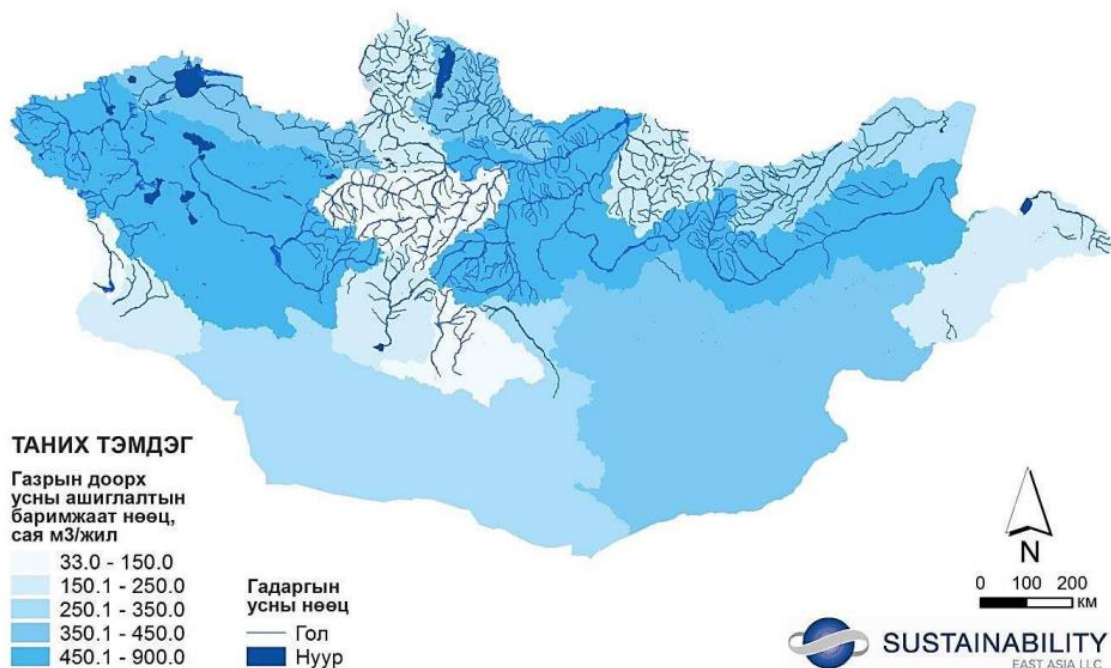
3.3.2 Монгол улсын уул уурхайн салбарын байгаль орчин, нийгмийн өнөөгийн байдал

3.3.2.1 Байгаль орчны асуудлууд

Усны нөөцийн ашиглалт: Салбарын үйл ажиллагааны онцлогоос шалтгаалан уул уурхайн нь ус ихээр шаардагддагаас гадна Монгол улс нь усны нөөц багатай нутагт хамрагддаг. Гэтэл улсын дийлэнх уул уурхайн төслүүд усны нөөц хомс говь нутагт явагддаг тул энэ нь ноцтой асуудалд тооцогдож байна. Хоцрогдсон технологи бүхий уул уурхайн үйл ажиллагаа нь усны нөөцийн ихээр үр ашиггүй ашиглахаас гадна их хэмжээний бохирдол үүсгэдэг байна.

Гидрологийн нөхцлийг өөрчлөх: Уул уурхайн үйл ажиллагааны улмаас газрыг хөндсөнөөр гадаргын болон гүний усны урсгал тасрах болон тоос дарахын тулд их хэмжээний ус хэрэглэснээр хур тунадасны хэмжээ бага усны ууршилтын хэмжээ ихэсдэг байна. Монгол орны гадаргын усны нөөцийн ихэнхи хэсэг нь нутгийн хойд хэсэг байдаг бөгөөд усны нөөцийн хомсдолтой өмнөд хэсэгт байрлах уул уурхайн компаниуд нь усыг зохистой бөгөөд үр ашигтай ашиглах нь чухал асуудал юм.

Зураг III.1 Монгол улсын гадаргын доорх усны баримжаат нөөц 2014 он



Эх сурвалж: (ХХК, 2014)

Газрын болон хөрсний чанар муудах, доройтох: Монгол орны нийт бэлчээрийн 90 хувь нь цөлжилт, газрын доройтлын үйл явцад өртөх магадлалтай нутагт хамрагдах бөгөөд эдгээрээс үнэлгээ, зураглалын өнөөгийн үр дүнгээр цөлжилтийн нэн хүчтэй зэрэглэлд 5.0 хувь, хүчтэй зэрэглэлд 18.0 хувь, дунд зэрэглэлд 26.0 хувь, сул зэрэглэлд 23.0 тус тус хамрагдах болжээ. Энэ нь тодорхой бүс нутагт цөлжилтийн аюулын зэрэглэл нэмэгдэж, нутаг дэвсгэрийн 72 хувь хүртэл өргөжсөн байгааг харуулж байна. Газрын доройтол, цөлжилтөд нөлөөлөгч гол хүчин зүйлүүдээс цухас дурдахад автомашины олон салаа зам, хөрсний усны хомсдол, малын тоо толгой болон бүтэц, уур амьсгалын өөрчлөлтөөс үүдэлтэй хүчтэй салхи шуурганы давтамж нэмэгдсэн зэрэг олон асуудлууд байна. (Д.Будрагчаа)

Биологийн төрөл зүйлийн үржил шим буурах: Уул уурхайн үндсэн болон дэд бүтцийн үйл ажиллагааны улмаас хөрсний шимт давхарыг хөндөж, байгалийн тогтоцыг өөрчилдөг бөгөөд энэ нь биологийн олон янз байдлын амьдрах орчныг өөрчлөн сүйтгэх сөрөг нөлөөлөлтэй. Ургамлын бүрхэвч муудах, үржил шим нь алдагдах, бэлчээргүй болох, хөрсний элэгдэл эвдрэл тоос бий болох, хог хаягдлын болон хортой материалын бохирдол зэрэг нь уул уурхайн үйл ажиллагааг тойрсон байгальд бий болж буй асуудал юм.

Агаарын чанар муудах: Монголын уул уурхайн тээвэрлэлт хучилтгүй замаар хүнд оврын машинаар хийгдэж байгаа нь газрын хөрсөнд тоос дэгдүүлэн тоосжилтыг бий болгож улмаар агаарын чанарт сөргөөр нөлөөлж байна. Бүх төрлийн уурхайн ажиллагааны үед тээврийн хэрэгслийн хөдөлгөөн үйлдвэрлэлийн машин техникийн ажиллагаа, тэсэлгээ болон салхины улмаас тоосжилт үүсэж байна. Үүнээс гадна уурхайн үйл ажиллагааны үед ялгарах төрөл бүрийн хий нь агаарын чанар муудахад нөлөөлж байна.

3.3.2.2 Нийгмийн асуудлууд

Хүний эрх болон олон нийтийн оролцоо: Уул уурхайн үйл ажиллагаатай холбоотой тухайн орон нутгийн иргэдийн амьдрах орчинд сөргөөр нөлөөлдөг бөгөөд үүний нэг жишээ нь малчдын эрх ашиг бэлчээрийн газарт сүйдэх, худаг ус ширгэх зэрэг асуудлууд тулгардаг байна. Орон нутгийн иргэдийн мэдээлэл хүртэх эрх болон тэдний эрхийг зөрчих магадлалтай асуудлуудад иргэд оролцох эрхийг хууль эрхзүйн хүрээнд хангалттай баталгаажуулаагүй байдаг байна.

Олон нийтийн эрүүл мэнд, аюулгүй ажиллагаа: Уул уурхайн бус нутаг болон дэд бүтцийг барьж хөгжүүлж байгаа газар нутагт хүн ам нэмэгдсэнээр бэлгийн замын халдварт өвчин, амьсгалын замын өвчин болон аюулгүй ажиллагаатай холбоотой гэмтэл бэртэл, өөр бусад халдвартай болон халдваргүй өвчний гаралт нэмэгдэх асуудал тулгардаг байна. (ХХК, 2014)

Ажлын байрны эрүүл мэнд аюулгүй ажиллагаа: Ажилчдын хөдөлмөрийн аюулгүй ажиллагаа, эрүүл мэндийн асуудал ноцтой байгаа нь уул уурхайн салбарт 2018 онд үйлдвэрлэлийн осолд 73 хүн өртөж 12 хүн нас барж, 31 хүн хүнд, 30 хүн хөнгөн бэртсэн нь тухайн жилийн нийт ослын 25,8 хувийг эзэлж байгаагаар илэрч байна. Уурхайн салбарын ажил олгогч нар нь Хөдөлмөрийн аюулгүй байдал, эрүүл ахуйн тухай хууль тогтоомж, дүрэм, журмыг үйл ажиллагаандаа бүрэн мөрддөггүй, аюул, эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэх удирдлагын тогтолцоо хэрэгжүүлдэггүй, ажлын байр, тоног төхөөрөмжийн аюулгүй ажиллагааг баримталж ажилладаггүй, сургалтад хамрагдаагүй мэргэжлийн бус хүн ажиллуулдаг, ажилчид ажлын тусгай хувцас, хамгаалах хэрэгслийг хэрэглэж хэвшээгүй зэргээс шалтгаалан үйлдвэрлэлийн осол гарсаар байна. (МХЕГ, 2019)

3.3.3 Уул уурхайн салбарт үзүүлэх тогтвортой санхүүжилтийн нөлөө

Тогтвортой хөгжлийн зорилтуудыг хангахад уул уурхайн салбарын оролцоо чухал бөгөөд уг салбарын тогтвортой байдлын амжилтгүй удирдлага нь байгаль орчны доройтол, иргэдийн шилжилт нүүдэл, уурхай болон иргэдийн зөрчилдөөн гэх мэт сөрөг үр дагаваруудтай байдаг. Байгаль орчин, нийгэм, засаглалын хүчин зүйлсийг зөв удирдаж чадвал шинжлэх ухааны дэвшил, инновацыг нэвтрүүлэх, хөрөнгө оруулалтыг татаж, дэд бүтцийн хөгжлийг урт хугацаанд дэмждэг давуу талуудтай. (С.Дашдорж, et al., 2019)

Гуравдугаар бүлгийн дүгнэлт

Өнөөгийн байдлаар олон улсад тогтвортой байдлыг үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлсэнээр бий болсон нөлөөллийн жишээг энэ бүлэгт авч үзсэн бөгөөд компани ашигтай ажиллахаас гадна нийгэм орчин тойрондоо үнэ цэнийг бүтээх боломжтойг харж болно. Компаний үйл ажиллагаа явуулж буй салбараас хамааран БОНЗ-ын өөр өөр асуудлууд тухайн компанид тулгардаг учир үнэлгээний байгууллагууд салбараас хамааран үнэлгээг хийхдээ авч үзэх асуудлуудыг өөр өөрөөр тодорхойлсон байдаг байна. Үүний хүрээнд олон улсад уул уурхайн салбарын БОНЗ-ын асуудлууд болон Монгол

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул
уурхайн салбарын жишээн дээр 40

улсын уул уурхайн салбарт тохиолдож буй уул уурхайн салбарын асуудлуудыг тодорхойлон судаллаа. Мөн монголын эдийн засаг стратегийн ач холбогдол бүхий уул уурхайн салбарын өнөөгийн байдлын судалгааг хийхэд дийлэнх компаниуд хаалттайгаар үйл ажиллагаа явуулдаг бөгөөд нийт аж ахуй нэгжийн 10 хүрэхгүй хувь нь буюу 12 компани нээлттэйгээр хувьцаагаа арилжаалан үйл ажиллагаагаа явуулдаг байна. Эдгээр компаниудын БОНЗ-ын үйл ажиллагаа тайлагнал хангалтгүй бөгөөд шаардлагыг сайжруулах хөрөнгө оруулагчид тогтвортой байдлын хүрээнд хийж буй ажлыг идэвхитэйгээр хүсэх нь компаниудын цаашдын тогтвортой байдлын тайлагнал үйл ажиллагаагаа сайжруулахад хөшүүрэг болно гэж дүгнэж байна. БОНЗ-ын үнэлгээг хийдэг олон улсын байгууллагуудын судалгааг мөн хийсэн бөгөөд монгол улсад тогтвортой байдлын хөгжлийг урагшлуулахад тогтвортой байдлын үнэлгээний хэмжих арга зүй, асуулга болон үнэлгээний байгууллагууд дутмаг байна гэж харж байна. Монголын хөрөнгийн биржээс засаглалыг үнэлэх асуулга, арга зүйг нэвтрүүлсний нэгэн адил БОНЗ-ын үнэлгээний арга зүйг нэвтрүүлэх нь хувьцаат компаниудын эдгээр асуудлуудад хандах хандлага, авах арга хэмжээг нэмэгдүүлнэ. БОНЗ-ын үйл ажиллагаагаа сайжруулах нь компанид маш үүсгэж болох давуу талуудыг энэ бүлэгт судлан харууллаа. Харин энэ нь компаний хувьцааны үнэ болон зах зээлийн үнэлгээнд нөлөөтэй байгаа эсэхийг эмпирик шинжилгээний хэсэгт судлах болно.

IV БҮЛЭГ. КОМПАНИЙ ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ҮНЭЛГЭЭГ БОНЗ-ЫН ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮДИЙГ САЙЖРУУЛАХ ЗАМААР НЭМЭГДҮҮЛЭХ НЬ

Монгол улсын эдийн засагт стратегийн өндөр ач холбогдолтой уул уурхайн салбарын компаний санхүүд БОНЗ-ын хүчин зүйлсийг сайжруулах замаар компаний үнэлгээг хэрхэн сайжруулж болох арга замыг олон улсын БОНЗ-ын хүчин зүйлсийг амжилттай удирдан хувьцааны үнэлгээгээ сайжруулсан “Рио Тинто” компаний жишээг ашиглан шинжлэх болно.

4.1 БОНЗ-ын үнэлгээ нь компаний зах зээлийн үнэ цэнэд үзүүлэх нөлөөг тодорхойлох нь

4.1.1 Судалгааны зорилго

Энэхүү судалгааны хүрээнд БОНЗ-ын үнэлгээ нь компаний зах зээлийн үнэ цэнэд буюу хувьцааны үнэд нөлөөтэй эсэх хэрэв нөлөөтэй бол ямар нөлөөтэй байгааг уул уурхайн салбарын хувьд тодорхойлох зорилготой. Ингэснээр Монголын уул уурхайн салбарын хувьцаат компаниуд БОНЗ-ын үнэлгээгээ сайжруулснаар хэрхэн компаний үнэ цэнээ нэмэгдүүлэх боломжтойг судлах боломжтой болно.

4.1.2 Өгөгдөл цуглуулсан аргачлал

Компаний зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөлөл байгаа эсэхийг шинжлэхдээ олон улсын уул уурхайн салбарын зах зээлийн үнэлгээ хамгийн өндөр 20 компанийг сонгон авсан бөгөөд эдгээр компаниуд нь дараах байдалтай байна.

Хүснэгт IV.1 Олон улсын Топ-20 уул уурхайн компани

	<i>Компани</i>	<i>Улс</i>	<i>Үйл ажиллагаа</i>	<i>Симбол</i>	<i>Зах зээлийн үнэлгээ (\$)</i>
1	BHP Group	Австрали	Төрөлжсөн	BHP	192.9 тэрбум
2	Rio Tinto	Австрали	Төрөлжсөн	RIO	143.5 тэрбум
3	Vale S.A.	Бразил	Төрөлжсөн	VALE3	100 тэрбум
4	Glencore PLC	Швейцарь	Төрөлжсөн	GLEN	88.6 тэрбум
5	Freeport-McMoRan	АНУ	Зэс	FCX	70.6 тэрбум
6	Anglo American	Их Британи	Төрөлжсөн	AAL	69.6 тэрбум
7	Newmont Goldcorp	АНУ	Алт	NEM	64.2 тэрбум
8	Southern Copper	АНУ	Зэс	SCCO	56.8 тэрбум
9	Fortescue Metals	Австрали	Төмрийн хүдэр	FMG	50.0 тэрбум
10	Zijin Mining	Хятад	Төрөлжсөн	601899	47.7 тэрбум
11	Barrick Gold	Канад	Алт	ABX	44.3 тэрбум

12	Agnico Eagle	Канад	Алт	AEM	32.3 тэрбум
13	Franco Nevada	Канад	Роялти	FNV	31.4 тэрбум
14	Mosaic	АНУ	Бордоо	MOS	26.4 тэрбум
15	Albemarle	АНУ	Лити	ALB	24.8 тэрбум
16	First Quantum Minerals	Канад	Зэс	FM	22.6 тэрбум
17	Wheaton Precious Metals	Канад	Роялти	WPM	22.0 тэрбум
18	Antofagasta	Их Британи	Зэс	ANTO	21.6 тэрбум
19	Teck Resources	Канад	Төрөлжсөн	TECK. B	21.1 тэрбум
20	Vedanta Limited	Энэтхэг	Үндсэн металлууд	500295	20.8 тэрбум

Эх сурвалж: (Mining.com, 2021)

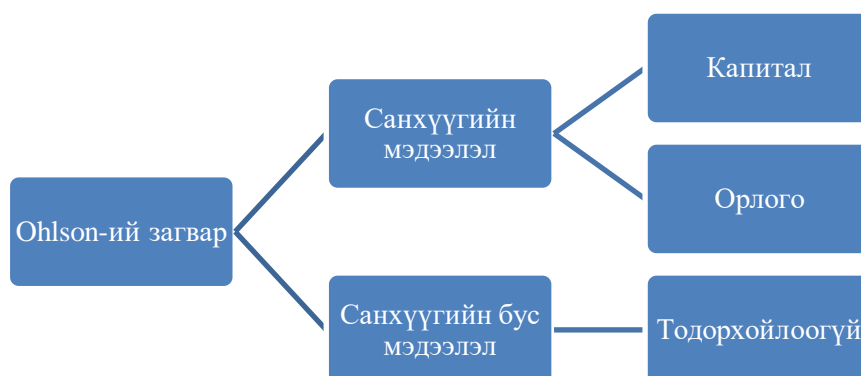
Дээрх хүснэгтэн дэх зах зээлийн үнэлгээг 2022 оны 4-р сарын 7-ний байдлаар анхдагч хөрөнгийн биржийн арилжааны мэдээллээр тооцоолсон болно.

Компаниудын 5 жилийн зах зээлийн үнэлгээг Nasdaq Data Link-ээс авсан бол өөрийн хөрөнгийн өгөөжийг АНУ-ын Үнэт цаас биржийн хороонд (SEC) тайлагнасан 10-K болон 10-Q тайлангаас тооцоолсон. БОНЗ-ын түүхэн өгөгдлийг үнэлгээг 5 жилээр гаргадаг цор ганц үнэлгээний байгууллага болох S&P Global-аас цуглуулсан бөгөөд тус байгууллага БОНЗ-ын үнэлгээг олон нийтэд нээлттэй мэдээлэл болон S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) асуулгыг ашиглан хийдэг.

4.1.3 Судалгааны арга зүй

Тус судалгааны эмпирик шинжилгээг хийхдээ компаний зах зээлийн үнэ цэнийг компаний санхүүгийн болон бусад хамааралтай гэж үзэж болох санхүүгийн бус мэдээллийг үндэслэн тодорхойлдог Ohlson-ий загварыг (Ohlson, 1995) ашиглана. Энэхүү загвар нь зах зээлийн ирээдүйн мөнгөн урсгалын хүлээлт нь компаний одоогийн орлого, өөрийн хөрөнгийн дансны үнэ болон бусад санхүүгийн бус мэдээлэлд тусгагдсан байдаг гэсэн таамаглалд суурилдаг.

График IV-1 Ohlson-ий загвар



Эх сурвалж: (Rivera, Román, & Schaefer, 2018)

Эмпирик шинжилгээг хийхдээ санхүүгийн бус мэдээллээр БОНЗ-ын үнэлгээг авч үзэн уг коэффициент нь тэгээс ялгаатай эсэхэд төвлөрснөөр компаний хувьцааны үнэ цэнэ нөлөө үзүүлж байгаа эсэхийг тодорхойлох боломжтой болно.

Ohlson-ий загварт санхүүгийн мэдээллээр өөрийн хөрөнгийн өгөөж харин санхүүгийн бус мэдээллээр БОНЗ-ын үнэлгээг оруулах байдлаар өөрчилсөн дараах загварыг ашиглан регрессийн шинжилгээг хийнэ.

Томъёо IV-1 Шинжилгээний регрессийн загвар

$$MV = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 ESG + \varepsilon$$

Энд:

- **MV** нь Market Value буюу зах зээлийн үнэ цэнэ
- **ROE** нь Return on Equity буюу өөрийн хөрөнгийн өгөөж
- **ESG** нь санхүүгийн бус мэдээлэл болох БОНЗ-ын үнэлгээ

Таамаглал 1: *Компаний өөрийн хөрөнгийн өгөөж болон компанийн зах зээлийн үнэлгээ хоёрын хооронд эерэг хамаарал бий*

Таамаглал 2: *Байгаль орчин, Нийгэм, Засаглалын үнэлгээ болон компанийн зах зээлийн үнэлгээ хоёрын хооронд эерэг хамаарал бий*

Шинжилгээг хийхдээ олон улсын уул уурхайн салбарын томоохон 20 компаний 5 жилийн панел өгөгдлийг ашиглана. Панел өгөгдлийн регрессийн шинжилгээг хийх тогтмол нөлөөтэй болон санамсаргүй нөлөөтэй хоёр загвар байдаг. БОНЗ-ын үнэлгээний компаний хувьцааны үнэ цэнэд үзүүлэх нөлөөг тодорхойлоход Хаусманы тестээр шалгаснаар тогтмол нөлөөтэй регрессийн загвар нь тохирч байсан тул шинжилгээний аргачлалаар сонгон авлаа.

4.1.4 Компаний зах зээлийн үнэ цэнэд үзүүлэх БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөллийн шинжилгээ

Тайлбарлагдагч хувьсагч: Компаний зах зээлийн үнэлгээ

Тайлбарлагч хувьсагчид: Өөрийн хөрөнгийн өгөөж, БОНЗ-ын оноо

Панел өгөгдлийн шинжилгээг тогтмол нөлөөтэй загвараар Eviews 12 программ дээр шинжлэхэд дараах үр дүн гарлаа.

Хүснэгт IV.2 Компаний зах зээлийн үнэ цэнэд нөлөөлөх хүчин зүйлсийн тогтмол нөлөөт шугаман регрессийн үр дүн

Dependent Variable: MARKETCAP
Method: Panel Least Squares
Date: 05/26/22 Time: 23:45
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16425.43	13556.26	1.211650	0.2293
ESG	506.6248	274.2971	1.846993	0.0685
ROE	48558.14	23868.75	2.034382	0.0453

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.899322	Mean dependent var	48393.44
Adjusted R-squared	0.872217	S.D. dependent var	66970.82
S.E. of regression	23939.90	Akaike info criterion	23.19602
Sum squared resid	4.47E+10	Schwarz criterion	23.76916
Log likelihood	-1137.801	Hannan-Quinn criter.	23.42798
F-statistic	33.17859	Durbin-Watson stat	1.288690
Prob(F-statistic)	0.000000		

Эх сурвалж: (Судлаачийн тооцооллоор)

Дээрх шинжилгээний үр дүнд сонгон авсан загвар нь компаний зах зээлийн үнэлгээг 90 хувьтай тайлбарлаж байна. Дээрх загвараас харахад онол ёсоор санхүүгийн мэдээлэл нь компаний зах зээлийн үнэлгээнд илүү их нөлөөлж байгаа бөгөөд өөрийн хөрөнгийн өгөөж болон БОНЗ-ын оноо хоёул компаний зах зээлийн үнэлгээнд эерэг нөлөөтэй байна. Ингэснээр дэвшүүлсэн таамаглалууд дэмжигдэж байна.

Регрессийн шинжилгээний үр дүнг тэгшитгэлээр илэрхийлбэл дараах байдалтай байна.

$$MV = 16425.43 + 48558.14ROE + 506.63ESG$$

Компаний өөрийн хөрөнгийн өгөөж 1%-р нэмэгдэхэд зах зээлийн үнэлгээ 48558.14%-р өсөх бол БОНЗ-ын үнэлгээ 1%-р өсөхөд зах зээлийн үнэлгээ 506.63%-р нэмэгдэх бол бусад санхүүгийн болон санхүүгийн бус хүчин зүйл зах зээлийн үнэлгээнд 16425.43% нөлөөлж байна. Энэ загварын шинжилгээний хувьд БОНЗ-ын үнэлгээ зах зээлийн үнэлгээнд нөлөөлнө гэсэн таамаглалын prob утга нь 0.07 буюу 0.05-аас их байгаа учир компаний зах зээлийн үнэлгээг зөвхөн БОНЗ-ын үнэлгээ болон бусад хүчин зүйлээс хамааруулан шинжилгээг дахин хийж үзвэл дараах байдалтай байна.

Хүснэгт IV.3 Компаний зах зээлийн үнэ цэнэд БОНЗ-ын үнэлгээний үзүүлэх нөлөөллийн шугаман регрессийн үр дүн

Dependent Variable: MARKETCAP
Method: Panel Least Squares
Date: 05/26/22 Time: 23:46
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15766.04	13818.98	1.140897	0.2574
ESG	648.7851	270.4646	2.398780	0.0188

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.893980	Mean dependent var	48393.44
Adjusted R-squared	0.867140	S.D. dependent var	66970.82
S.E. of regression	24410.84	Akaike info criterion	23.22772
Sum squared resid	4.71E+10	Schwarz criterion	23.77481
Log likelihood	-1140.386	Hannan-Quinn criter.	23.44914
F-statistic	33.30727	Durbin-Watson stat	1.214877
Prob(F-statistic)	0.000000		

Эх сурвалж: (Судлаачийн тооцооллоор)

Компаний зах зээлийн үнэлгээнд зөвхөн БОНЗ-ын үнэлгээ болон бусад хүчин зүйлс нөлөөлөх тогтмол нөлөөтэй панел өгөгдлийн шугаман регрессийн загварын тайлбарлах чадвар нь 89 хувь буюу ач холбогдолтой байна. Тэгшитгэлээр харуулбал:

$$MV = 15766.04 + 648.79ESG$$

БОНЗ-ын оноо нь компаний зах зээлийн үнэлгээнд эерэгээр нөлөөлж байгаа нь энэ шинжилгээний prob утга 0.02 гарснаар батлагдаж байна. Уг шинжилгээний үр дүнгээс харвал БОНЗ-ын үнэлгээ 1%-иар нэмэгдэхэд компаний зах зээлийн үнэлгээ 648.79 хувиар өсөж байна.

Шинжилгээг гүнзгийрүүлэн БОНЗ-ын үнэлгээ өндөр, дундаж эсвэл бага байх нь компаний зах зээлийн үнэлгээнд өөр өөр түвшинд нөлөөлдөг эсэхийг сонгон авсан 20 компаний хувьд судлах болно. Энэ шинжилгээ нь БОНЗ-ын үнэлгээ өндөр байх нь компанийг аливаа зах зээлийн эрсдэлд өртөх магадлалыг бууруулснаар хувьцааны үнийн хэлбэлзлийг бууруулдаг (Zhou & Zhou, 2021) гэсэн онолын ойлголтод тулгуурласан.

БОНЗ-ын үнэлгээгээр уул уурхайн салбарын шилдэг 20 компанийг дараах байдлаар ангиллаа.

- 60-100 оноотой БОНЗ-ын үнэлгээ өндөр компани 7
- 36-59 оноотой БОНЗ-ын үнэлгээ дундаж компани 7
- 0-35 оноотой БОНЗ-ын үнэлгээ бага компани 6

Хүснэгт IV.4 Компаниудын БОНЗ-ын үнэлгээний ангилал

<i>Ангилал</i>	<i>Компани</i>	<i>БОНЗ-ын оноо /5 жилийн дундаж/</i>
<i>Өндөр</i>	Rio Tinto	69.8
	Anglo American	74.4
	Newmont Goldcorp	83.8
	Fortescue Metals	66.2
	Barrick Gold	77.2
	Antofagasta	63.2
	Teck Resources	85.8
<i>Дундаж</i>	BHP Group Limited	48.2
	Glencore Plc	46.6
	Southern Copper Corp.	38.4
	Freeport-McMoRan Inc	52.6
	Agnico Eagle	40.6
	Mosaic	38
	Vedanta Limited	57.4
<i>Бага</i>	Vale SA	25.2
	Zijin Mining	16.8
	Franco-Nevada	33.2
	Albemarle	34.8
	First Quantum Minerals	25.4
	Wheaton Precious	28.2

Эх сурвалж: (S&PGlobal, 2022)

4.1.4.1 Шинжилгээг зөвхөн БОНЗ-ын үнэлгээ өндөртэй компаниудын хувьд хийхэд

БОНЗ-ын үнэлгээ өндөртэй 7 компаний хувьд зах зээлийн үнэлгээнд өөрийн хөрөнгийн өгөөж болон БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөлөх нөлөөллийг сонгон авсан тогтмол нөлөөт регрессийн загвараар шинжлэхэд дараах үр дүн гарлаа.

Хүснэгт IV.5 БОНЗ-ын үнэлгээ өндөртэй компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд үзүүлэх хүчин зүйлсийн нөлөөний регрессийн шинжилгээний үр дүн

Dependent Variable: MARKETCAP
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/27/22 Time: 19:34
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19757.22	21353.33	0.925252	0.3633
ESG	96.30379	298.8065	0.322295	0.7498
ROE	53812.64	16130.72	3.336035	0.0026

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.921495	Mean dependent var	36116.37
Adjusted R-squared	0.897339	S.D. dependent var	30594.72
S.E. of regression	9802.758	Akaike info criterion	21.43575
Sum squared resid	2.50E+09	Schwarz criterion	21.83570
Log likelihood	-366.1256	Hannan-Quinn criter.	21.57381
F-statistic	38.14855	Durbin-Watson stat	1.590548
Prob(F-statistic)	0.000000		

Эх сурвалж: (Судлаачийн тооцооллоор)

Сонгон авсан загвар нь БОНЗ-ын үнэлгээ өндөртэй компаниудын зах зээлийн үнэлгээг 92 хувьтай тайлбарлаж байгаа бөгөөд энэ тохиолдолд БОНЗ-ын үнэлгээ компаний зах зээлийн үнэлгээнд нөлөөлөх нөлөөлөл маш бага байна. Харин өөрийн хөрөнгийн өгөөж БОНЗ-ын үнэлгээ өндөртэй компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд ихээхэн нөлөөтэй байна.

Компаний зах зээлийн үнэлгээнд зөвхөн БОНЗ-ын үнэлгээний үзүүлэх нөлөөллийг шинжлэн үзвэл дараах байдалтай байна.

Хүснэгт IV.6 БОНЗ-ын өндөртэй компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын онооны үзүүлэх нөлөө

Dependent Variable: MARKETCAP
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/27/22 Time: 19:32
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.16677	24059.25	0.000506	0.9996
ESG	485.6446	322.5685	1.505555	0.1438

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.887891	Mean dependent var	36116.37
Adjusted R-squared	0.858826	S.D. dependent var	30594.72
S.E. of regression	11495.39	Akaike info criterion	21.73491
Sum squared resid	3.57E+09	Schwarz criterion	22.09042
Log likelihood	-372.3610	Hannan-Quinn criter.	21.85763
F-statistic	30.54822	Durbin-Watson stat	1.051174
Prob(F-statistic)	0.000000		

Эх сурвалж: (Судлаачийн тооцооллоор)

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул
уурхайн салбарын жишээн дээр 48

БОНЗ-ын үнэлгээ болон бусад хүчин зүйлс нь хамтдаа компаний зах зээлийн үнэлгээг 89 хувьтай тайлбарлаж байгаа хэдий ч БОНЗ-ын үнэлгээ нь компаний зах зээлийн үнэлгээнд төдийлөн хүчтэй нөлөөлөхгүй байна.

4.1.4.2 Шинжилгээг зөвхөн БОНЗ-ын үнэлгээ дундаж компаниудын хувьд хийхэд

БОНЗ-ын дундаж үнэлгээтэй буюу S&P Global үнэлгээний байгууллагаас 5 жилийн хугацаанд дундажаар 36-59 оноо авсан компаниудын хувьд сонгон авсан загвараар шинжилгээг хийхэд дараах байдалтай байна.

Хүснэгт IV.7 БОНЗ-ын үнэлгээ дундаж компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд үзүүлэх хүчин зүйлсийн нөлөөний регрессийн шинжилгээний үр дүн

Dependent Variable: MARKETCAP
Method: Panel Least Squares
Date: 05/27/22 Time: 19:46
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	54174.83	19952.63	2.715172	0.0116
ESG	-52.01432	451.3237	-0.115248	0.9091
ROE	84635.86	50480.27	1.676613	0.1056

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.937732	Mean dependent var	62388.29
Adjusted R-squared	0.918573	S.D. dependent var	93607.66
S.E. of regression	26711.31	Akaike info criterion	23.44060
Sum squared resid	1.86E+10	Schwarz criterion	23.84054
Log likelihood	-401.2104	Hannan-Quinn criter.	23.57866
F-statistic	48.94409	Durbin-Watson stat	1.794441
Prob(F-statistic)	0.000000		

Эх сурвалж: (Судлаачийн тооцооллоор)

БОНЗ-ын үнэлгээ дундаж компаниудын зах зээлийн үнэлгээг БОНЗ-ын үнэлгээ, өөрийн хөрөнгийн өгөөж болон бусад хүчин зүйлс 94 хувьтай тайлбарлаж байна. Энэ ангиллын компаниудын хувьд өөрийн хөрөнгийн өгөөж, БОНЗ-ын үнэлгээнээс илүү бусад хүчин зүйлс зах зээлийн үнэлгээнд нөлөөлж байгааг р-утга харуулж байна.

Эдгээр компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд зөвхөн БОНЗ-ын үнэлгээ нөлөөлж байгаа эсэхийг шинжлэхэд дараах байдалтай байна.

Хүснэгт IV.8 БОНЗ-ын дундаж компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын онооны үзүүлэх нөлөө

Dependent Variable: MARKETCAP
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/27/22 Time: 19:39
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	52484.81	20584.62	2.549710	0.0168
ESG	215.4268	436.1248	0.493957	0.6253

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.931000	Mean dependent var	62388.29
Adjusted R-squared	0.913111	S.D. dependent var	93607.66
S.E. of regression	27592.61	Akaike info criterion	23.48611
Sum squared resid	2.06E+10	Schwarz criterion	23.84162
Log likelihood	-403.0070	Hannan-Quinn criter.	23.60884
F-statistic	52.04369	Durbin-Watson stat	1.623356
Prob(F-statistic)	0.000000		

Эх сурвалж: (Судлаачийн тооцооллоор)

Дундаж үнэлгээтэй компаниудын зах зээлийн үнэлгээг БОНЗ-ын үнэлгээ болон бусад хүчин зүйлс 93 хувьтай тайлбарлаж байгаа хэдий ч БОНЗ-ын үнэлгээ нөлөөлөхгүй харин бусад хүчин зүйлс 1 хувиар өөрчлөгдөхөд зах зээлийн үнэлгээ 52484.81 хувиар өөрчлөгдөхийг шинжилгээний үр дүн харуулж байна.

4.1.4.3 Шинжилгээг зөвхөн БОНЗ-ын үнэлгээ багатай компаниудын хувьд хийхэд

S&P Global үнэлгээний байгууллагын үнэлгээгээр 5 жилийн хугацаанд БОНЗ-ын үнэлгээ нь 35-аас бага 6 компаний хувьд сонгон авсан регрессийн загвараар зах зээлийн үнэлгээнд үзүүлэх хүчин зүйлсийн шинжилгээг хийхэд дараах үр дүнгүүд гарлаа.

Хүснэгт IV.9 БОНЗ-ын үнэлгээ багатай компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд үзүүлэх хүчин зүйлсийн нөлөөний регрессийн шинжилгээний үр дүн

Dependent Variable: MARKETCAP
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/27/22 Time: 20:29
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7508.074	17058.21	0.440144	0.6641
ESG	1300.685	570.4667	2.280037	0.0327
ROE	34202.78	54051.88	0.632777	0.5334

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.799266	Mean dependent var	46389.37
Adjusted R-squared	0.735396	S.D. dependent var	59314.02
S.E. of regression	30510.95	Akaike info criterion	23.71274
Sum squared resid	2.05E+10	Schwarz criterion	24.08639
Log likelihood	-347.6911	Hannan-Quinn criter.	23.83227
F-statistic	12.51395	Durbin-Watson stat	0.963007
Prob(F-statistic)	0.000002		

БОНЗ-ын үнэлгээ багатай компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд өөрийн хөрөнгийн өгөөж, БОНЗ-ын үнэлгээ болон бусад хүчин зүйлс нөлөөлдөг гэсэн загвараар шинжилгээг хийхэд загварын тайлбарлах чадвар 80 хувьтай бөгөөд зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын үнэлгээ илүү нөлөөлөлтэй гэдгийг p утга харуулж байна.

Зөвхөн БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөллийг дангаар нь шинжлэн аьч үзвэл дараах үр дүн гарч байна.

Хүснэгт IV.10 БОНЗ-ын багатай компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын онооны үзүүлэх нөлөө

Dependent Variable: MARKETCAP
Method: Panel Least Squares
Date: 05/27/22 Time: 20:27
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10271.14	16273.50	0.631157	0.5342
ESG	1324.629	561.7419	2.358074	0.0272

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.795612	Mean dependent var	46389.37
Adjusted R-squared	0.742294	S.D. dependent var	59314.02
S.E. of regression	30110.63	Akaike info criterion	23.66411
Sum squared resid	2.09E+10	Schwarz criterion	23.99105
Log likelihood	-347.9616	Hannan-Quinn criter.	23.76870
F-statistic	14.92187	Durbin-Watson stat	0.897186
Prob(F-statistic)	0.000001		

Эх сурвалж: (Судлаачийн тооцооллоор)

БОНЗ-ын үнэлгээ нь 1 хувиар өөрчлөгдөхөд БОНЗ-ын оноо багатай компаниудын зах зээлийн үнэлгээ 1324 хувиар өөрчлөгддөг байна. Энэ нь БОНЗ-ын оноо өндөртэй болон дундаж оноотой компаниудаас бараг гурав дахин илүү нөлөөлж байгаа үзүүлэлт юм.

Дээрх шинжилгээний үр дүнг нэгтгэвэл,

1. БОНЗ-ын оноо өндөр компаниудын хувьд БОНЗ-ын үнэлгээ нь компаний зах зээлийн үнэлгээнд нөлөө үзүүлдэггүй харин өөрийн хөрөнгийн өгөөж өндөр нөлөөтэй байдаг.
2. БОНЗ-ын оноо дундаж компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд өөрийн хөрөнгийн өгөөж, БОНЗ-ын үнэлгээнээс илүү бусад хүчин зүйлс нөлөө үзүүлдэг.
3. БОНЗ-ын оноо багатай компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын үнэлгээ өөрийн хөрөнгийн өгөөж болон бусад хүчин зүйлсээс илүү нөлөөтэй байдаг.

Эндээс БОНЗ-ын оноо нь өндөр байх тусмаа компаний зах зээлийн үнэлгээнд үзүүлэх нөлөөлөл буурдаг гэсэн дүгнэлтэд хүрч болох ба БОНЗ-ын оноо багатай компаниуд нь оноогоо сайжруулснаар зах зээлийн үнэлгээгээ нэмэгдүүлэх боломж илүү байдаг байна.

Компаний БОНЗ-ын үнэлгээ өндөр байх нь тухайн компани аливаа байгаль орчин, нийгэм, засаглалын тохиолдож болох эрсдэлийн удирдлага сайн байгааг илэрхийлэх бөгөөд энэ нь цаашлаад зах зээлийн аливаа эрсдэлд өртөх магадлалыг бууруулснаар хувьцааны үнийн хэлбэлзлийг бууруулдаг байна.

4.1.5 Гадаадын компаниудын тогтвортой байдлын хүрээнд хийдэг үйл ажиллагаанууд

Уул уурхайн салбарын тэргүүлэгч 20 компаниас БОНЗ-ын үнэлгээ хамгийн өндөр алт олборлолтын Newmont корпораци болон зах зээлийн үнэлгээ БОНЗ-ын үнэлгээ ижил хэмжээнд өндөр Монголын уул уурхайн салбарын тэргүүлэгч “Оюу Толгой” компанийн толгой компани болох Рио Тинто компанийг сонгон авч тогтвортой байдал, БОНЗ-ын хүрээнд үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлдэг дадал, бодлого дүрэм стандартуудыг жишээ болгон судаллаа.

- *Newmont Goldcorp*

БОНЗ оноо: 83

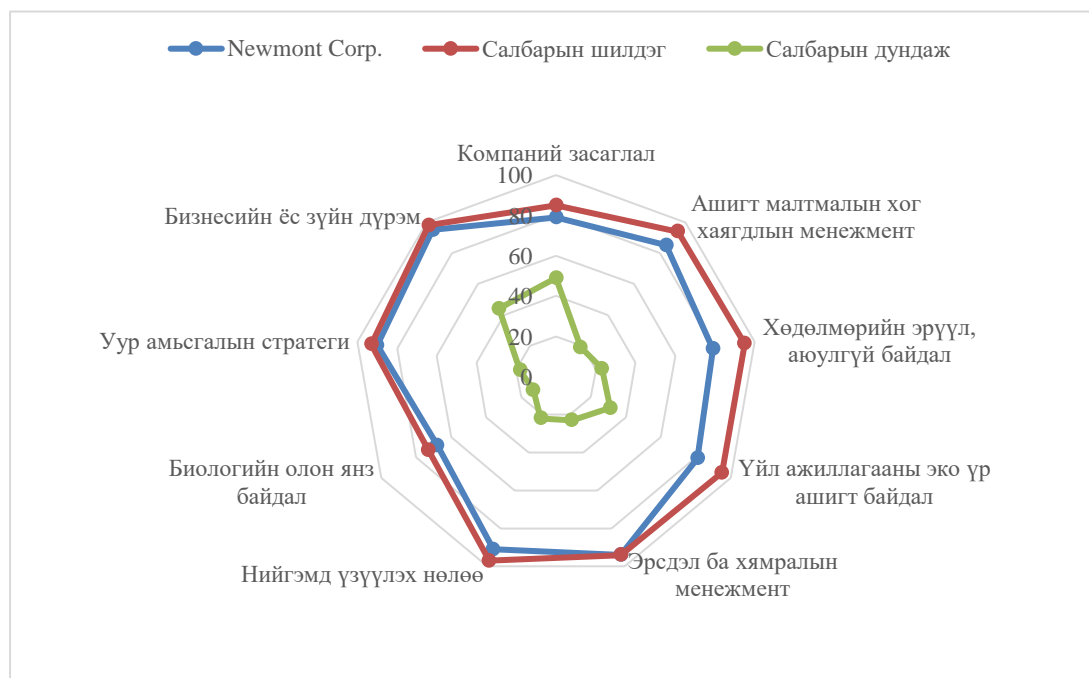
Байгаль орчин-86 Нийгэм-80 Засаглал-84

Зах зээлийн үнэлгээ: 64.2 тэрбум ам. доллар

Newmont Corporation нь АНУ-д суурилсан дэлхийн хамгийн том алт олборлолтын компани бөгөөд АНУ-ын Невада, Колорадо, Онтарио муж болон Канад, Мексик, Доминик, Австрали, Гана, Аргентин, Перу, Суринам улсуудад алтны ордтой үйл ажиллагаагаа явуулдаг.

Уг алт олборлолтын үйл ажиллагаа явуулдаг компани нь тогтвортой байдлын болон уур амьсгалын тайланг жил болгон тайлагнадаг бөгөөд тус тайлангууддаа ирэх жилийн үйл ажиллагаандаа сайжруулах шаардлагатай тогтвортой байдлын зорилтуудыг тавьж тэдгээрийн хэрэгжилтийг жил болгон амжилттай хэрэгжсэн эсэхийг үнэлдэг. Засаглалын хувьд ёс зүйн дүрэм, үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлдэг дүрэм стандартууд, ТУЗ-ын бүтэц бодлого зэргийг олон нийтэд нээлттэйгээр тодорхойлон тайлагнасан байдаг. (NewmontCorp., 2021)

График IV-2 Newmont Corp. БОНЗ-ын оноо



Эх сурвалж: (S&P Global, 2022)

S&P Global үнэлгээний байгууллагын дүгнэснээр Newmont корпорацийн тогтвортой байдал салбарын дундажаас өндөр бөгөөд ихэнхи үзүүлэлтүүд нь салбарын шилдэг үнэлгээг авсан байна. Компаний үлгэр жишээ, хамгийн сайн үзүүлэлтүүд нь эрсдэл ба хямралын менежмент, уур амьсгалын стратеги болон бизнесийн ёс зүйн дүрэм байна.

Newmont корпораци тогтвортой байдлын тайландаа БОНЗ-ын хүрээнд авч хэрэгжүүлсэн үйл ажиллагаа болон эдийн засгийн хүрээнд хамтын үнэ цэнийг бүтээж чадсан эсэхээ тайлагнадаг бөгөөд үүнийг дэлгэрүүлбэл дараах байдалтай байна.

Байгаль орчин:

- Эрчим хүч, уур амьсгалын өөрчлөлт
 - **«Тогтвортой байдал ба оролцогч талуудын оролцооны бодлого»** нь эрчим хүчний хэрэглээгээ илүү үр ашигтайгаар удирдаж, сэргээгдэх болон нүүрстөрөгч багатай эрчим хүчний эх үүсвэрт шилжих боломжийг тодорхойлох амлалтаа тусгасан байдаг.
 - **«Агаарын бохирдлын удирдлагын стандарт»** нь хүлэмжийн хийн ялгаруулалт зэрэг компаний үйл ажиллагаанаас гарч болох агаар бохирдуулагчдыг хянах удирдах, тайлагнах шаардлагыг тогтоосон байдаг бөгөөд мөн стандартад ялгаралтыг тооцоолох, гүйцэтгэлийг хянахад ашиглах аргачлалыг тоймлон тусгасан байна.
 - Эрчим хүч, уур амьсгалын стратегийн хэрэгжилтийг удирдан чиглүүлж, утааг бууруулах зорилгод хүрэх ахиц дэвшлийг хянах зорилгоор засаглалын бүтцийг зохион байгуулсан байдаг. Үүний хүрээнд 9 өөр чиг үүрэг бүхий ажлын хэсэг байгуулагдсанаас эрчим хүч, уур амьсгалын өөрчлөлтийн удирдлагын хороо нь стратегийн чиглэлийг өгч, хэрэгжилтэд хяналт тавих үүргийг гүйцэтгэдэг.

- Newmont корпораци нь 2050 он гэхэд нүүрсхүчлийн хийг саармагжуулах зорилттой бөгөөд 2030 он хүртэлх зорилтуудыг нь Шинжлэх ухаанд суурилсан зорилтот санаачилга (SBTi)-аас баталжээ. *«Эрчим хүч ба нүүрстөрөгчгүйжүүлэх хөтөлбөр 2030 он»* хүртэлх зорилтдоо хүрэхийн тулд эрчим хүч, эрчим хүчний хувиргалт, талбайн үр ашиг зэрэг хэд хэдэн төслийг хэрэгжүүлэх шаардлагатай. *«Эрчим хүч ба нүүрстөрөгчгүйжүүлэх хөтөлбөр»* нь дараах гурван чиглэлтэй.
 - *Бизнес төлөвлөгөөний хэрэгжилт* — эрчим хүчний хэмнэлттэй далд уурхайн үйлдвэрлэлд эзлэх хувийг нэмэгдүүлснээр нүүрстөрөгчийн ялгарлыг багасгах.
 - *Эрчим хүчний оновчлол* — бүтээмжийг сайжруулах, флотыг цахилгаанжуулах, түлшний нэмэлтийг ашиглах зэрэг боломжуудыг тодорхойлох.
 - *Нийлүүлэлтийн шилжилт* — чулуужсан түлшинд суурилсан эрчим хүчний эх үүсвэрээс сэргээгдэх эрчим хүч рүү шилжих
- Усны менежмент
 - *«Тогтвортой байдал ба оролцогч талуудын оролцооны бодлого»* нь усны хүртээмжтэй байдал нь хүний эрх гэдгийг хүлээн зөвшөөрч, хариуцлагатай усны менежментийг эрхэмлэдэг.
 - *«Усны менежментийн стандарт»* нь уурхайн ашиглалтын хугацаанд усыг үр ашигтайгаар удирдаж, хүний эрүүл мэнд, ашиг тустай хэрэглээ болон хүрээлэн буй орчныг хамгаалах үйл ажиллагааг хангахад тавигдах шаардлагуудыг нарийвчлан тодорхойлсон байдаг.
 - Усны менежментийг үйл ажиллагааны түвшинд хариуцлагатайгаар бэхжүүлэхийн тулд бүх уурхайн талбайд *усны зохицуулагчаар* ахлуулсан хөндлөнгийн чиг үүрэг бүхий усны багууд ажилладаг. Эдгээр багууд нь усны менежментийн үйл ажиллагааг дэмжиж, гүйцэтгэлийг сайжруулахаар ажилладаг бөгөөд *усны зохицуулагч* нь Дэлхийн усны стратегийн багт (GWST) гүйцэтгэлийг тайлагнадаг. GWST нь усны нөлөөллийг бизнес төлөвлөлтийн үйл явцад нэгтгэх үүрэгтэй ажилладаг.
 - Уул уурхайн үйл ажиллагаанд найдвартай усны эх үүсвэртэй байх нь чухал бөгөөд бизнест тохиолдож болох томоохон эрсдэлүүдийн нэг нь усны хомсдол байдаг. Үүнээс гадна үйл ажиллагаа явуулж буй газрын ойролцоох орон нутгийн иргэдийн аюулгүй, найдвартай, хүртээмжтэй усны нөөц, эрүүл экосистем зэрэг бусад усны хэрэглээг хангах ёстой гэж үзэн Newmont корпораци нь үйл ажиллагаа явуулж буй талбайн усны судал болон бусад түүнтэй холбоотой үйл ажиллагаанаас үүдэлтэй эрсдэлийг тодорхойлон удирддаг.
 - Усны нөөцийн түвшний анхны эрсдэлийн үнэлгээг Дэлхийн нөөцийн хүрээлэнтэй (WRI) хамтран хийдэг бөгөөд уг үнэлгээнд усны суурь стресс, усны чанар, цаг уурын нөхцөл байдалд дүн шинжилгээ хийдэг. Урт хугацааны туршид үйл ажиллагаа явуулах, цаашдын үр ашигтай усны хэрэглээг дэмжих, эрсдэлийг бууруулах, нөөцийг хамгаалахын тулд жил бүр шинжилгээг шинэчлэн хийдэг.
 - 2022 болон 2023 онд хүрэхээр ажиллаж буй зорилтууд:
 - Усны менежмент — Бүх сайтууд усны хамтын үйл ажиллагаа/удирдлагыг дэмжиж, усны чанар, хэмжээг сайжруулахад дэмжлэг үзүүлдэг олон оролцогч тал бүхий усны хагалбарын удирдлагын байгууллагуудад оролцох жил бүрийн зорилтод хүрдэг.
 - Усны хэмнэлт — Усны ачаалал ихтэй бүс нутаг дахь талбайнууд усны хэрэглээг 10-аас доошгүй хувиар бууруулахыг зорьж байгаа бөгөөд

үлдсэн газрууд нь 5-аас дээш хувиар бууруулах зорилгоо хэвээр хадгалахыг зорьж байна.

- Хаягдлын менежмент
 - Үнэ цэнэтэй элементүүдийг олж авсны дараа үлдсэн тээрэмдсэн чулуулгийн зутан буюу хаягдал нь ихэвчлэн өтгөрүүлж, шүүж, тээвэрлэж, инженерийн зориулалттай хаягдал хадгалах байгууламжид (TSF) хадгалах эсвэл далд уурхайн бүтээцийн дүүргэлт болгон байрлуулдаг. Сүүлийн үед гамшигт нэрвэгдсэн хаягдлын байгууламжийн доголдол нь хүний амь нас, урт хугацааны байгаль орчинд хор хөнөөл учруулж, амьжиргаа, нийгмийн хэв журамд сөргөөр нөлөөлж, дэлхийн хэмжээнд хаягдлын байгууламжийн аюулгүй байдал, засаглалыг сайжруулах шийдвэртэй арга хэмжээ авахыг шаардаж байна.
 - Newmont корпораци нь **«хаягдлын менежментийн дэлхийн стандарт»**-ыг баримталж ажилладаг бөгөөд уг стандартын хүрээнд хариуцлагатай хаягдлын менежмент, хүмүүс болон байгаль орчинд хор хөнөөл учруулахгүй байхыг нэн тэргүүнд авч үзэн ажиллах, уурхайн ашиглалтын бүх үе шатанд хаягдал хадгалалтын байгууламжын (ХХБ) аюулгүй байдлыг ханган хариуцлага хүлээхийг шаарддаг.
 - Корпораци нь хаягдлын менежментийг үр ашигтайгаар хэрэгжүүлэхийг тулд уурхайн амьдралын мөчлөгийн бүх үе шатанд уурхайн талбай, бус нутаг, корпораци болоо гадны оролцогч талуудаас олон түвшинд шалгадаг. Үүний тулд засаглалын тогтолцоо нь хаягдлын менежментийн үүрэг, хариуцлагыг нарийвчлан тодорхойлсон бөгөөд ил тод байдлыг дээд түвшинд хадгалдаг.
- Биологийн олон төрөл зүйл
 - **«Биологийн олон янз байдлын менежментийн стандарт»** нь компаний эзэмшиж байгаа, үйл ажиллагаагаа явуулдаг газар нутагт биологийн олон янз байдлыг хамгаалах, нөөцийг тогтвортой удирдахад тууштай үйл ажиллагаа явуулах шаардлагыг тогтоодог.
 - Олон улсын уул уурхай, металлын зөвлөлийн гишүүний хувьд тус компани нь хуулийн дагуу тусгай хамгаалалттай газар нутгийг хүндэтгэж, Дэлхийн өвд бүртгэгдсэн газарт хайгуул хийх, олборлолт явуулахгүй байхыг зөвшөөрч буй Уул уурхай, тусгай хамгаалалттай газар нутгийн талаарх тус байгууллагын байр суурийг баримталж ажилладаг.
 - Байгууллагын түвшинд Дэлхийн байгаль орчны захирал нь газар нутгийг Биологийн олон янз байдлын менежментийн стандартад нийцүүлж, тухайн газар нутгийн Биологийн олон янз байдлын менежментийн төлөвлөгөөнд тусгагдсан гүйцэтгэлийн зорилгод хүрэхийн тулд Байгаль орчны гүйцэтгэлийн дөрвөн бүсийн захирлуудтай хамтран ажилладаг.
 - Стандартад нийцсэн байдал, гүйцэтгэлийн хэмжүүр, үйл ажиллагааны төлөвлөгөөний хэрэгжилтийн явцын талаар сар бүр гүйцэтгэх удирдлагад, мөн ТУЗ-ийн Аюулгүй байдал, тогтвортой байдлын хороонд тогтмол мэдээллэдэг.
- Уурхайн хаалт болон нөхөн сэргээлт
 - **«Хаалт ба нөхөн сэргээлтийн стандарт»** нь компаний байгаль орчин, нийгмийн хугацааны тогтвортой байдлыг хангах арга барилыг дэлгэрэнгүй тусгасан байдаг.
 - Newmont корпораци нь хаалтын төлөвлөлт, төлөвлөгөө зардлыг хянахад тэнцвэртэй олон талт хандлагыг ашигладаг. *Хаалтын удирдах хороо* нь тогтвортой байдал, гадаад харилцаа, санхүү, хууль эрх зүй, техникийн үйлчилгээ,

үйл ажиллагаа хариуцсан удирдах албан тушаалтнуудаас бүрддэг бөгөөд улирал бүр зорилтот түвшинд хүрэх гүйцэтгэл, ахиц дэвшлийг хянаж байдаг.

- Засаглалын бүтэцдээ *Глобал судлалын багийг* нэмснээр судалгааны үе шатанд тавигдах шаардлагууд, хаалтын судалгаа, зардлын тооцоог дуусгах хугацаа зэргийг хянаж, шинэчлэх зэргээр бизнесийн боломжууд болон хаалтын судалгаагаа ахиулсан. Ингэснээр уурхайн эхний шатны судалгаанаас эхлэн эцсийн хаалт, татан буугдах хүртэлх бүх хэсэгт хүрч ажиллах боломжтой болж хаалтын стратеги, гүйцэтгэлийн тайланг жил бүр шаардлагатай үед ТУЗ-ийн Аюулгүй байдал, тогтвортой байдлын хороонд өгдөг.

- **Материал**

- Уул уурхайн олборлолт, ашигт малтмалын боловсруулалт болон холбогдох үйл ажиллагаа нь ашиглалтын хугацааны туршид материалыг ашигладаг бөгөөд хүмүүс болон байгаль орчинд эрсдэл учруулж болзошгүй хог хаягдал үүсгэдэг. Үйл ажиллагааныхаа болзошгүй хор уршгийг арилгахын тулд удирдлагын хүчтэй тогтолцоо, хяналттай байх нь учирч болзошгүй хор хөнөөлийг багасгах, бууруулах, байгалийн хамтын нөөцийг хамгаалах, хадгалах, олборлолт зогссоны дараа бидний хүлээх урт хугацааны үүрэг хариуцлагыг бууруулахад нэн чухал юм.
- *«Тогтвортой байдал ба оролцогч талуудын оролцооны бодлого»* нь тогтвортой, хариуцлагатай уул уурхайгаар дамжуулан үнэ цэнийг бий болгож, амьдралыг сайжруулах зорилго, тогтвортой байдлын үндсэн үнэт зүйл болох ил тод, хүндэтгэлтэй оролцоогоор дамжуулан орон нутгийн эдийн засгийн хөгжлийг хурдасгагч, байгаль орчныг хамгаалах хариуцлагатай үүрэг гүйцэтгэгч байх зорилтыг хоёуланг нь тусгадаг. Энэхүү бодлого нь байгаль орчинд үзүүлэх нөлөөлөлөөс зайлсхийх, багасгах, уурхайн ашиглалтын бүх хугацаанд эрсдэлийг идэвхтэй удирдахыг зорьдог.
- Аюултай материал, хаягдал, хаягдал чулуулаг, хүдрийн овоолгын менежментэд хамаарах хэд хэдэн дэлхийн стандартууд нь тогтвортой байдалтай холбоотой эрсдэлийг удирдах, хүний эрүүл мэнд, байгаль орчныг хамгаалахад тавигдах наад захын шаардлагыг тогтоодог. Newmont корпорацийн хувьд эдгээр стандартыг хэрэгжүүлэх арга замыг тодорхойлсон дотоод заавар, журмаар дэмжин ажилладаг.
- Newmont нь аль болох аюултай химийн бодисыг аюул багатай бүтээгдэхүүнээр солих замаар нүүрсустөрөгч, цианид зэрэг аюултай материалын хэрэглээ, хэмжээг багасгадаг. Жишээлбэл, засвар үйлчилгээний байранд хлоржуулсан уусгагчийн оронд цитрус агуулсан уусгагчийг ихэвчлэн ашигладаг.
- Нүүрс устөрөгчийн хаягдал (жишээлбэл, ашигласан тос) нь аюултай хог хаягдлын хамгийн том хэсэг бөгөөд үүнд тос, уусгагч бодис, лабораторийн химийн бодис зэрэг тоног төхөөрөмжийн засвар үйлчилгээний хаягдал орно. Уурхайн талбай дээрх бараг бүх хаягдал тос, тосыг гуравдагч талын борлуулагчид эсвэл газар дээр нь боловсруулах замаар дахин боловсруулж хаях шаардлагатай хэмжээг багасгадаг.

Нийгэм:

- Эрүүл аюулгүй байдал
 - Newmont корпораци нь тэдний ажиллах хүчний болон үйл ажиллагаа явуулж буй орон нутгийн хүмүүсийн эрүүл мэнд, аюулгүй байдал, сайн байдлыг хамгаалах,

тэдний явуулж буй үйл ажиллагаа нь ажиллах хүчин болон олон нийтэд эрсдэл, аюулыг учруулж болзошгүй гэдгийг хүлээн зөвшөөрдөг. Ингэснээр ажлын байран дахь аюул, ялангуяа хүний амь нас хохирох, хүнд бэртэл авчрахтай холбоотой бүх эрсдэлийг тодорхойлох, ойлгох, хянахад анхаарлаа хандуулдаг. Тэдний амь насны эрсдэлийн менежментийн хөтөлбөр нь өдрийн эцэст хүн бүр гэртээ эрүүл, эсэн мэнд буцаж ирэхэд чухал ач холбогдолтой байдаг.

- **«Дэлхийн эрүүл мэнд, аюулгүй байдлын бодлого»** -ыг тус компани нь үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлдэг бөгөөд эдгээр нь үйл ажиллагаандаа баримтлах стандартууд, журмыг нарийвчлан тусгасан байдаг. Талбайн ерөнхий менежерүүд ажилтнуудаа эрүүл мэнд, аюулгүй байдлын журмыг бүрэн дагаж мөрдөж байгаа эсэхийг хариуцан ажилладаг. Эрүүл мэнд, аюулгүй байдал, аюулгүй байдлын ахлах дэд ерөнхийлөгч нь нас баралтыг арилгах, осол гэмтэл, өвчлөлийг бууруулах, хүмүүс болон эд хөрөнгийг хамгаалах Ньюмонтын хүчин чармайлтыг хэрэгжүүлэх үүрэгтэй байдаг. Эдгээр эрсдэлийн хяналт, стратеги, хийгдэж буй ажлын хэрэгжүүлэлтийг дээд удирдлагууд болон ТУЗ-д тогтмол тайлагнадаг.
- Эрүүл мэндийн үйл ажиллагааны хүрээнд ажилчдыг Ковид-19 цар тахлаас урьдчилан хамгаалах, эрсдэлийг удирдахаас гадна ажилчдын ядаргаа болон бусад төрлийн эрүүл мэндийн асуудалд анхаарал хандуулан аливаа хөтөлбөрүүдийг хэрэгжүүлдэг.
- Хүмүүс ба соёл
 - **«Дэлхийн хүмүүсийн бодлого»** нь хүмүүсийн эрх дээдлэгдэж, өсөж дэвших орчинг бүрдүүлэхэд шаардлагатай нарийвчилсан дэлхийн стандартуудаас бүрдэх бөгөөд Newmont корпораци нь уг бодлогыг үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлдэг.
 - Стратеги удирдлагын хувьд ажилчдын эрх, ажилчдын ур чадварын хөгжүүлэлт, хөдөлмөрийн харилцаа, ажлын байрны соёл зэрэг үйл ажиллагаануудыг бодлого стандарт, журмаар зохицуулан дэмжин хэрэгжилтэд хяналт тавин ажилладаг.
- Хүний эрх
 - Newmont компаний **«Ёс зүйн дүрэм»** нь хүний эрхийг хүндэтгэж, дэмжих үйл ажиллагаагаа явуулах суурь нь болдог.
 - **«Тогтвортой байдал ба оролцогч талуудын оролцооны бодлого»**-д НҮБ-ын Бизнес, хүний эрхийн үндсэн зарчмуудын дагуу үйл ажиллагаагаа явуулж буй ажилчид, хамт олон, түүнчлэн үйл ажиллагаандаа өртсөн бусад хүмүүсийн нэр төр, сайн сайхан байдал, хүний эрхийг хүндэтгэх тодорхой амлалт багтсан болно.
 - **«Хүний эрхийн стандарт»** -даа хүний эрхийн эрсдэлийг зохицуулах уурхайн сайт бүрт тавигдах шаардлагуудыг нарийвчлан тодорхойлдог бөгөөд бусад хэд хэдэн дагаж мөрддөг дэлхийн стандартууд нь соёлын нөөцийг хамгаалах, үйл ажиллагааны аюулгүй байдал, уугуул иргэдтэй харилцах, амьжиргаанд үзүүлэх нөлөөлөл, байгаль орчныг хамгаалах зэрэг хүний эрхийн тодорхой асуудлуудыг авч үздэг.
 - Компанийн хэмжээнд бүх бүс нутгуудад Хүний эрхийн стандартыг дагаж мөрдөх, хүний эрхийн удирдлагын төлөвлөгөөг хэрэгжүүлэх тал дээр үүрэг хариуцлага хүлээсэн ажлын хэсгүүд байдаг.
 - Компаний онцгой ач холбогдол өгөн авч үздэг хүний эрхийн асуудлуудад:
 - Амьдрах эрх
 - Цэвэр цэнгэг ус хэрэглэх эрх
 - Хангалттай амьжиргааны түвшинтэй байх эрх
 - Шударга, таатай нөхцлөөр ажиллах эрх
 - Ажил, мэргэжлээр ялгаварлан гадуурхагдахгүй байх эрх

- Эрүүл байх эрх
- Боолчлол, албадан хөдөлмөр эрхлэхгүй байх эрх
- Өөрийгөө тодорхойлох эрх орох бөгөөд эдгээр эрхүүдийг бодлого, стратегийн түвшинд үйл ажиллагаандаа анхаарахаар зохицуулдаг.
- Дээрхээс гадна нийлүүлэлтийн гинжин хэлхээн дэх хүний эрхийн эрсдэлүүд, орчин үеийн боолчлол, уугуул иргэдийн эрх, соёлын өвийн менежмент зэрэг асуудлуудыг авч үздэг.
- Нийгмийн хүлээн зөвшөөрөлт
 - **«Тогтвортой байдал ба оролцогч талуудын оролцооны бодлого»** нь нийгэмд хүлээн зөвшөөрүүлэх зарчмыг дараах байдлаар тодорхойлсон байдаг.
 - Бие биенийхээ амжилтыг дэмжих, хүндэтгэл дээр суурилсан харилцааг бий болгох;
 - Даруу, сонсоход бэлэн байж, санал зөрөлдөөн, зөрчлийг ил тод байдлаар шийдвэрлэхийн төлөө тууштай ажиллах;
 - Тогтвортой хөгжилд хувь нэмрээ оруулахын тулд шийдвэр гаргахдаа харилцан ашигтай үр дүнг эрэлхийлэх.
 - Нийгэмд хүлээн зөвшөөрөгдөхөд чиглэсэн үйл ажиллагаагаа үр дүнтэй тодорхойлох, удирдах, хянах шаардлагыг компаний дагаж мөрддөг дэлхийн стандартуудаар дэлгэрэнгүй заасан байдаг бөгөөд компани үйл ажиллагаандаа дагаж мөрдөхийн тулд нэмэлт заавар, журмыг баталж хэрэгжүүлдэг байна.

Засаглал:

- Компаний засаглал
 - Компаний ТУЗ нь Аудит, Засаглал, Цалин урамшуулал болон Аюулгүй тогтвортой байдлын гэсэн 4 хороотойгоор үйл ажиллагаагаа явуулдаг.
- Бизнесийн шударга байдал болон хууль дүрэм мөрдөлт
 - Дэлхийн бизнесийн ёс зүйн дүрмийн дагаж мөрддөгийнхөө хүрээнд компани нь б бодлогыг баримталж ажилладаг.
 - **Дэлхийн бизнесийн нэгдмэл байдал ба нийцлийн (BI&C) хөтөлбөр** нь компанид ажиллаж буй хүн бүр дүрмийн зарчмуудыг дагаж мөрдөж байгаа эсэхийг баталгаажуулдаг.
 - Шударга байдал, Нийцлийн ахлах ажилтнаар ахлуулсан хуульч, аудитор, системийн шинжээч болон бусад нийцлийн мэргэжилтнүүдээс бүрдсэн дэлхийн баг нь хөтөлбөрийн өдөр тутмын хэрэгжилт, удирдлага, тасралтгүй сайжруулалтыг хариуцдаг.
- Эрсдэлийн удирдлага
 - Компани нь өөрсдийн зохиосон төлөвлө-хий-шалга-үйлд загварыг эрсдэлээ удирдахдаа ашигладаг.
 - **Төлөвлө-** Эрсдэлийн үнэлгээ, чухал хяналтууд, дэлхийн стандартууд, хууль эрх зүйн шаардлага
 - **Хий-** Хяналтыг хэрэгжүүлэх, болсон явдлын талаар мэдээлэх, үнэлэх, өөрчлөлтийг хэмжих
 - **Шалга-** Хямралын хяналтын баталгаажуулалт, дэлхийн стандартыг баталгаажуулах, цоорхойг тодорхойлох
 - **Үйлд-** Цоорхой, зөрчил, өөрчлөлтийг үнэл, Залруулах, урьдчилан сэргийлэх арга хэмжээ, Эрсдэлийн үнэлгээ, Чухал хяналтууд

График IV-3 Newmont корпорацийн тогтвортой байдлын стратегийг авч хэрэгжүүлж буй үйл явц



Эх сурвалж: Судлаачийн дүгнэлтээр

Эндээс дүгнэхэд Newmont корпораци нь тогтвортой байдлын бодлогыг үйл ажиллагааны бүх түвшинд хүрэхээр байгууллагын стратеги, дүрэм журам, стандарт болон засаглалын хувьд зохион байгуулан тухайн эрсдэл, асуудлыг хариуцсан алба нэгж, үүрэг албан тушаалыг тусгайлан гаргаж БОНЗ-ын асуудлуудад ул суурьтайгаар хандан ажилладаг байна. Эдгээр үйл ажиллагаанд анхаарч ажиллах нь байгууллагыг эрсдэлээс хамгаалах хүчтэй бүтцийг бий болгож хөрөнгө оруулагчдын тавьж буй шаардлагыг биелүүлснээр хямд санхүүжилт татах, компаний нэр хүнд өссөнөөр орлого өсөх зэрэг давуу талуудыг бий болгож энэхүү компани нь салбартаа тэргүүлэн ажиллаж байна.

- **Rio Tinto**

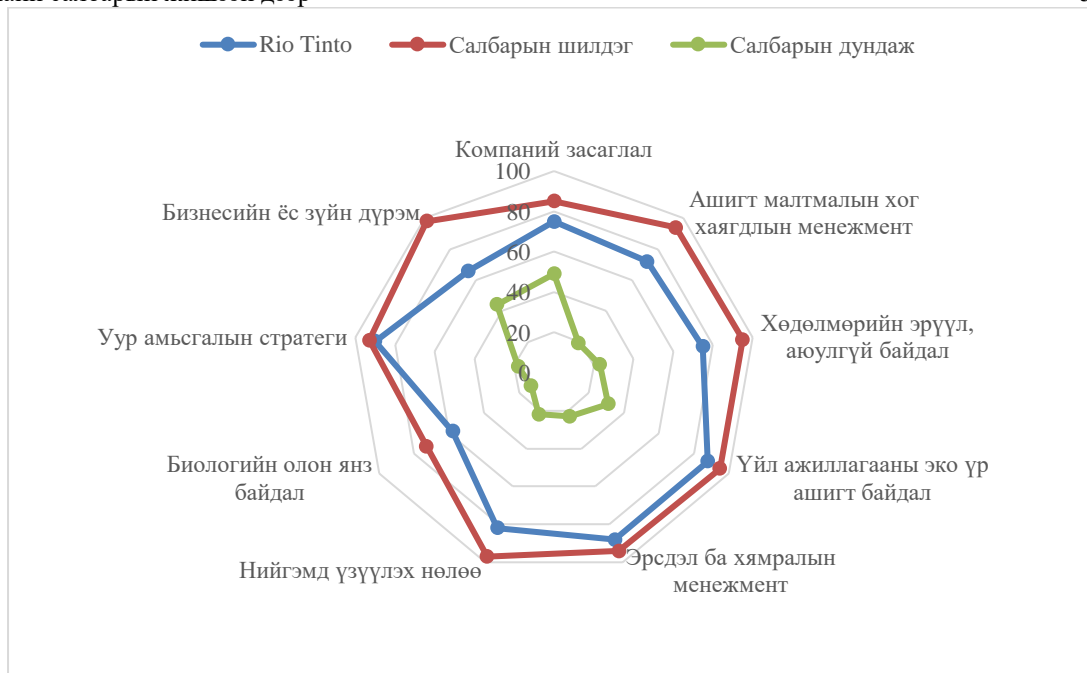
БОНЗ оноо: 74

Байгаль орчин-77 Нийгэм-72 Засаглал-73

Зах зээлийн үнэлгээ: 143.5 тэрбум ам.доллар

Rio Tinto корпораци нь Англи болон Австраль улсуудад суурилсан дэлхийд хоёрдогч том төрөлжсөн ашигт малтмал олборлогч корпораци ба Монгол улсыг оролцуулаад нийт 35-н оронд үйл ажиллагаагаа явуулдаг.

График IV-4 Rio Tinto БОНЗ-ын оноо



Эх сурвалж: (S&P Global, 2022)

Рио Тинто компани нь БОНЗ-ын үнэлгээний хувьд уур амьсгалын өөрчлөлтийн стратегиараа салбартаа тэргүүлэгчдийн нэг бөгөөд үүний гол шалтгаан нь Рио Тино компаний олон жилийн түүхтэй уур амьсгалын өөрчлөлтийн эсрэг авч хэрэгжүүлсэн үйл ажиллагаанд оршино.

- Рио Тинто компани нь 1998 онд анх уур амьсгалын өөрчлөлтийн асуудлыг хүлээн зөвшөөрч нүүрстөрөгчийн ялгарал тутамд төлбөр төлөх шийдвэрийг үйл ажиллагаандаа хэрэгжүүлж эхэлсэн бөгөөд өнөөдрийг хүртэл компаний уур амьсгалын өөрчлөлтийг бууруулах бодлогын нэг хэсэг хэвээр байна.
- 1990-ээд оны сүүлээр Рио Тинто Уул уурхай, металл ба тогтвортой хөгжлийн санаачилгыг дэмжсэнээр уул уурхай, металлын салбарын аюулгүй, шударга, тогтвортой байдлыг эрхэмлэдэг дэлхийн хэмжээний байгууллага болох Уул уурхай, металлын олон улсын зөвлөл (ICMM) бий болсон. 2001 онд ICMM-ийн үүсгэн байгуулагч гишүүн болсон.
- 2012 онд Хариуцлагатай үнэт эдлэлийн зөвлөлөөс гэрчилгээ авсан анхны уул уурхайн компани болсон. алмаз, алт, цагаан алтны үнэт эдлэлийн нийлүүлэлтийн сүлжээн дэх хариуцлагатай, ёс зүй, нийгэм, байгаль орчны үйл ажиллагааг дэмжиж байгааг хүлээн зөвшөөрч, Хариуцлагатай үнэт эдлэлийн зөвлөлийн (RJC) үүсгэн байгуулагч гишүүн болсон.
- 2015 онд Уур амьсгалын өөрчлөлтийн тухай Парисын амлалтанд гарын үсэг зурж, Парисын хэлэлцээрт засгийн газруудын амлалтыг сайшааж, дэлхийн агаарын температурын өсөлтийг 2 хэмээс доош хэмжээнд хүртэл хязгаарлах амбицыг дэмжихэд өөрсдийн үүрэг оролцоог баталгаажуулсан.
- 2016 онд дэлхийн хамгийн анхны баталгаат нүүрстөрөгч багатай хөнгөн цагаан RenewAl™ танилцуулсан. RenewAl™ нь нэг тонн хөнгөн цагаанд дөрвөн тонноос илүүгүй нүүрстөрөгчийн давхар ислийг агуулдаг бөгөөд энэ нь автомашинаас эхлээд ухаалаг утас хүртэлх бүх зүйлийн амьдралын мөчлөгийг илүү цэвэрхэн эхлүүлэх боломжийг олгосон.

Компаний үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлдэг тогтвортой байдлын бодлого, тогтвортой байдлын тайлагналыг дэлгэрүүлэн судалбал дараах байдалтай байна.

Байгаль орчин:

- Эрчим хүч, уур амьсгалын өөрчлөлт
 - Rio Tinto корпораци нь 2050 он гэхэд нүүрсхүчлийн хийг саармагжуулах зорилттой. 2025 он гэхэд 15 хувиар, 2030 он гэхэд 50 хувиар тус тус нүүрсхүчлийн хийн ялгаруулалтаа багасгах зорилттой. **«Уур амьсгалын мөрийн хөтөлбөр»** нь хүлэмжийн хийн ялгаруулалтыг хянах, эрчим хүчний хэрэглээг илүү үр ашигтайгаар удирдаж, сэргээгдэх болон нүүрстөрөгч бага ялгаруулдаг эрчим хүчний эх үүсвэрт шилжих боломж болон зорилтыг тусгасан хөтөлбөр юм.
 - Rio Tinto корпорацийн нийт хэрэглэгддэг эрчим хүчний 75 хувь нь сэргээгддэг эх үүсвэрээс үйлдвэрлэдэг бөгөөд нийт үйл ажиллагааны 100 хувийг сэргээгддэг эрчим хүчээр хангахын зорилтын хүрээнд бүх бүтээгдэхүүн тээвэрлэлтийн хэрэгслэлээ бүрэн цахилгаанаар явдаг болгохоор зорьж байгаа. 2040 он гэхэд бүх дизель түлшээр ажилладаг тээврийн хэрэгслүүдийг халах зорилттой.
 - Нийт үйл ажиллагаагнаас ялгарах нүүрс хүчлийн хийг 2050 онд бүрэн саармагжуулахаар гуравдагч компаундтай хамтран ажиллаж, судалгаа хөгжүүлэлтийн ажилт идэвхтэй хөрөнгө оруулахаар тусгасан.
 - **«Хүлэмжийн хийн ялгаруулалтгүй ган санаачлага»** нь гэрээт байгууллагууд болон технологийн компаниудтай хамтран ган боловсруулалтын үр дүнд ялгарах хүлэмжийн хийг хянах, багасгах зорилттой ба урт хугцаандаа бүрэн саармагжуулах зорилготой.
- Усны менежмент
 - **«Усны чанар хамгаалалт болон усны менежментийн стандарт»** нь уурхайн ашиглалтын хугацаанд усыг үр ашигтайгаар удирдаж, хүний эрүүл мэнд, ашиг тустай хэрэглээ болон хүрээлэн буй орчныг хамгаалах үйл ажиллагааг хангахад тавигдах шаардлагуудыг нарийвчлан тодорхойлсон байдаг.
 - Олон улсын уул уурхай, металлын зөвлөлийн (IMCC) гишүүний амлалтын хүрээнд жил бүр уурхай бүрийн усны ашиглалт, зарцуулалт, хамгаалалтын талаар олон нийгэд тайлагнадаг.
 - Уурхай цэг болгонд дэлгэрэнгүй усны нөөцийн үнэлгээ хийж, усны нөөц, усны чанар, усны хомсдлын эрсдэл тус бүрт дэлгэрэнгүй дүгнэлт үнэлгээ өгч олборлолтын үйл ажиллагаа орчин тойронд урт хугацааны сөрөг нөлөөллийг тодорхойлон удирддаг.
 - Rio Tinto корпораци нь таван жилийн усны хэрэглээний удирдлагын зорилт тавьж жил болгон үйл ажиллагааны ахицыг тайлагнадаг. Оюу Толгой уурхай цөлд байрладаг, усны хомсдолтой тул 150 метрийн ундны биш усыг ашигладаг ба усны бүтээмжийг чухалчлан удирддаг.
- Биологийн олон төрөл зүйл
 - **«Биологийн олон янз байдал болон байгалийн нөөцийн менежментийн стандарт»** нь компаний эзэмшиж байгаа, үйл ажиллагаагаа явуулдаг газар нутагт биологийн олон янз байдлыг хамгаалах, нөөцийг тогтвортой удирдахад тууштай үйл ажиллагаа явуулах шаардлагыг олон улсын жишээ стандартаас үндэслэн байгальд учрах хор хөнөөлийг саармагжуулахаар тогтоодог.
 - Олон улсын уул уурхай, металлын зөвлөлийн гишүүний хувьд тус компани нь хуулийн дагуу тусгай хамгаалалттай газар нутгийг хүндэтгэж, Дэлхийн өвд бүртгэгдсэн газарт хайгуул хийх, олборлолт явуулахгүй байхыг зөвшөөрч буй

Уул уурхай, тусгай хамгаалалттай газар нутгийн талаарх тус байгууллагын байр суурийг баримталж ажилладаг.

- Корпорацийн дотоодын байгаль орчны менежментийн дагуу олон улсын болон орон нутгийн байгаль хамгаалалын байгууллагуудтай хамтран компаний эзэмшиж байгаа, үйл ажиллагаагаа явуулдаг газар нутагт орших амьд амьтадыг мөхлийн зэргээр ангилан зохих хамгаалах арга хэмжээг тогтмол авж, үйл ажиллагаагаа тайлагнадаг.
- Уурхайн хаалт болон нөхөн сэргээлт
 - «*Хаалтын стандарт*» нь компаний хэрэглэсэн газрын байгаль орчин, дахин ашиглах, нийгмийн хугацааны тогтвортой байдлыг хангах арга барилыг дэлгэрэнгүй тусгасан байдаг
 - Засгийн газар болон бусад оролцогч талуудын сэтгэл ханамжийг хангахын тулд хаалтын дараа хаалтын дараах хяналтын хөтөлбөрийг боловсруулж, гүйцэтгэлийг хянадаг
- Материал
 - Монгол дахь Оюу Толгой уурхайн хаягдал материалын 40-50 хувийг дахин боловсруулдаг ба бусад үйлдвэрлэлд орц болон ордог.
 - Rio Tinto корпораци нь зарим уурхайн хаягдал чулуулгийг хадгалж, шинжилгээ хийн үнэ цэнийг нь судлах тусгай баг гарган ажиллуулдаг ба тухайн хаягдлыг дахин боловсруулах үнэ цэнэтэй гэсэн шийдвэрийн дагуу хаягдлыг дахин боловсруулах үйлдвэр байгуулж хаягдал чулуулгаас дайвар бүтээгдэхүүнүүдийг боловсрууладаг.

Нийгэм:

- Эрүүл аюулгүй байдал
 - Rio Tinto корпораци нь дэлхийн жишигт нийцсэн эрүүл мэнд, аюулгүй байдлын стандартыг хангар нь бизнесийн амжилтанд чухал үүрэгтэйг хүлээн зөвшөөрдөг. Ажлын байран дахь аюул, ялангуяа хүний амь нас хохирох, хүнд бэртэл авчрахтай холбоотой бүх эрсдэлийг тодорхойлох, ойлгох, хянахад анхаарлаа хандуулдаг. Тэдний амь насны эрсдэлийн менежментийн хөтөлбөр нь ажлын дуусахад хүн бүр гэртээ эрүүл, эсэн мэнд буцаж ирэхэд чухал ач холбогдолтой байдаг.
 - Гэнэтийн осол бэртэл болох эрсдэлтэй орон зайг тогтмол хянаж байдаг ба хэрэв осол болвол ажилчид, орчин тойрон болон үйл ажиллагаанд гэмтэл саад болохгүй тулд идэвхтэй хянадаг
 - Компани нь аюулгүй байдлын бодлого журмаа тогтмол шинчилдэг ба аудит шалгалт явуулах замаар ажлын гүйцэтгэлийн аюулгүй байдлын стандартыг тогтмол барьж байдаг. Ажилчдад эрсдэл болон аюулгүй байдлын талаарх мэдээлэл сургалтыг тогтмол хэрэгжүүлж, сануулдаг ба хүн бүр өөрийн болон хамт ажиллагсдынхаа аюулгүй байдлыг хангах үүрэгтэй байхыг шаарддаг.
- Хүмүүс ба соёл
 - *Rio Tinto* корпораци олон улсад үйл ажиллагаагаа явуулдаг ба маш олон улс тивүүдээс боловсон хүчээр тэтгэгдэж, үйл ажиллагааны амжилттай байдлыг найддаг. Гэвч 2021 онд Rio Tinto корпорацийн удирдлагаас томилсон хөндлөнгийн мэргэжилтнүүдийн хариуцсан ажлийн байрны соёл орчны судалгаагаар сүүлийн таван жилд ажлын байрны дээрэрэлхэлт, арьс өнгө хүйсээр ялгаварлах, бэлгийн дарамт нь түгээмэл болохыг илрүүлж, тайлагнасан.

- **«Өдөр бүр хүндлэл»** тусгай ажлын хэсэг тайлданд дурдасан ажлын байрны гадуурхал, дарамтын эсрэг асуудлуудтай тэмцэх зорилгоор бий болгосон ба 26-н дэлгэрэнгүй зөвлөмжийн дагуу 3-н чухал хүрээнд ажиллаж байна:
 - Удирдлага болон зан байдлын өөрчлөлт – Удирдлагын зүгээс бүгдэд нээлттэй, ялгаварлан гадуурхах зан үйлээс ангид орчин бүрдүүлэж, илүү нээлттэй хүртээмжтэй ажлийн орчин бий болгох.
 - Аюулгүй хүртээмжтэй байгууламж бий болгох - Компанийн бааз, байгууламжийг аюулгүй, хүртээмжтэй байлгах. Үүнд Рио Тинтогийн эрсдэл, аюулгүй байдлыг хангах процессыг дайчилж бүх ажилчид болон гүйцэтгэгч нарт аюулгүй орчинг бүрдүүлэхэд зориулах.
 - Халамжит хариу үйлдэл – Бүх хүмүүст ёс бус зан үйлийг илчлэх, асуудал гарсан үед тодруулж дэмжлэг авахад аль болох хялбар аюулгүй болгох.
- Хүний эрх
 - Rio Tinto корпораци нь хүний эрхийг өндөрөөр чухалчилж авч үздэг ба НҮБ-аас гаргасан Хүний Эрхийн Түгээмэл Тунхаглал болон Бизнес ба Хүний Эрхийн талаарх үндсэн зарчмуудыг (UNGPs) байгууллагынхаа үйл ажиллагаанд тусгадаг. Тодорхой ажилчиддаа хүний эрхийн талаар сургалт явуулахаас гадна
 - Rio Tinto корпораци нь хүний эрхийн талаар корпорациасаа гадна дэмжиж ажилладаг ба харилцагч түншүүд болон үйл ажиллагаа явуулж буй улсуудын хүний эрхийн стандарт компанийн стандарттай зөрчилдвөл олон талт харилцан яриаг өрнүүлж, олон улсын хүний эрхийн стандартыг нэвтрүүлэхийг дэмждэг.
 - Компанийн зүгээс олон улсын хүний эрхийн байгууллагуудтай идэвхтэй хамтран ажиллаж, хурал зөвлөгөөн зохион байгуулж, харилцан хамтран ажилладаг. Корпорацийн дотоод хүний эрхийн сургалт, зааварыг тогтмол шинчэлж, шаардлагатай ажилчдад сургалт тогтмол явуулж, олон нийт болон хувьцаа эзэмшигчдэд тогтмол тогтмол тайлагнадаг.
- Нийгмийн хүлээн зөвшөөрөлт
 - Rio Tinto корпораци нь уурхайн олборлолт, боловсруулалт нь мөн чанараараа байгаль орчныг сүйтгэдгийг хүлээн зөвшөөрч, орон нутгийн удирдлага, нийгэмлэгүүдтэй хамтарч учирч болох сөрөг нөлөөллийг багасгаж, тухайн нийгэмийн соёл соёлын өвийг хүндэгэлтэй хандахыг зорьж ажилладаг. Корпораци нь байгаль орчинд учрах сөрөг нөлөөллийг багасгахын зэрэгцээ уурхайн олборлох үйл ажиллагаанаас авчирч болох эдийн засгийн болон нийгмийн эерэг нөлөөллийг нэмэгдүүлэхийг зорьж ажилладаг.
 - Rio Tinto корпораци нь уурхайн олборлолт, боловсруулалтын татвар, нөөц ашигласны төлбөрийг төлөхөөс гадна тухайн нийгэм, эдийн засагт тусах эдийн засгийн эерэг нөлөөллийг нэмэгдүүлэхийг хичээдэг ба үүнд, зайлшгүй шаардлагатай материалын үйлдвэрлэл, ажил эрхлэлтийн дэмжих, жижиг бизнесийг хөгжүүлэх, сургалт, боловсон хүчин, ур чадварыг хөгжүүлэлт, нийгэм, эдийн засгийн хөтөлбөр зэрэг эдийн засаг, нийгэмийн ихээхэн үр өгөөжтэй хөтөлбөрүүд багтана.
 - Уул уурхай олборлолтын үйл ажиллагааны нөөцыг тухайн орон нутгаасаа хангахыг хичээдэг ба 2021 онд нийт 19,4 тэрбум ам. долларыг зарцуулсан. Энэ нь орон нутгийн эдийн засгийн үйл ажиллагаа, оролцоог, ажил эрхлэлтийг дэмжиждэг.
 - Тухайн орон нутаг нийгэмд учирч болох хэрэгцээ, эрсдэлийг таних шийдвэрлэхийн тулд тогтмол хөрөнгө оруулдаг ба үүнд эд материалын тусламж, компанийн ажилчдын нөөц бололцоог дайчлах ордог болно. 2021 онд нийт 72 сая

ам. долларын үнэ бүхий хөрөнгө оруулалт орон нутгийн хэмжээнд хандивласан болно.

- Тухайн үйл ажиллагаа орон нутгийн болон компани хоорондын ойлголцол харилцааг бэхжүүлэхэд үйл ажиллагаануудыг хариуцуулсан ба тухайн орон нутгийн соёлын ойлгох, соёлын өвийг хамгаалахыг удирдлага үйл ажиллагааны түвшинд чухалчлах болсон.

Засаглал:

- Компаний засаглал
 - Компаний ТУЗ нь Аудит, Засаглал, Цалин урамшуулал, Аюулгүй тогтвортой байдлын болон Нэр дэвшүүлэх гэсэн 5 хороотойгоор үйл ажиллагаагаа явуулдаг.
- Бизнесийн шударга байдал болон хууль дүрэм мөрдөлт
 - **«Миний дуу хоолой»** програм нь Rio Tinto корпорацитай холбоотой зүй бус үйлдэл, зүй бус нөхцөл байдал, зан үйлтэй холбоотой мэдээлэлсэн хүнийг хамгаалах, тэмдэглэх зориулалттай.
 - Шинээр удирдлагын хороонд стратегийн хяналт тавьж, санал оруулах үүрэгтэй **«Ёс зүй, дагаж мөрдөх дэд хороо»** байгуулсан.

Эндээс дүгнэхэд Rio Tinto корпораци нь байгаль орчин, нийгмийн асуудалд идэвхтэй анхаарал хандуулан, компанийн засаглалаар дамжуулан байгууллагын сул талуудаа идэвхтэй хайн илрүүлж, өмнө нь үйлдэж байсан алдаа онооноосоо суралцаж, БОНЗ-аар дамжуулан одоогийн тулгамдсан асуудлыг идэвхтэйгээр даяар идэвхтэй шийдэхээр ажиллаж байна. Байгаль орчны шавхагддаг нөөцийн үнэлгээ, ашиглалтын бүтээмжээрээ болон байгаль орчинд ээлтэй технологид хөрөнгө оруулалтын тогтмол зорилго тавьж түүнийгээ жил бүр олон нийтэд тайлагнадаг нь салбартаа тэргүүлж байна. Rio Tinto корпораци нь уул уурхайн үйл ажиллагаа явуулдаг орон нутагтаа тогтмол хөрөнгө оруулж, тухайн орон нутагт эрсдэлийн үнэлгээ хийж, орон нутгийн байгууллагуудтай хамтран асуудлыг шийдэхэд идэвхтэй оролцдог нь уул уурхайтай холбоотой сөрөг хандлагыг багасгахад өндөр нөлөөтэй байна. Корпорацийн дотоод удирдлагын хүрээнд компанийн удирдлага хөндлөнгийн байгууллагуудтай хамтран дотоод асуудлуудыг амжилттай таньж, шийдвэрлэх арга хэмжээг дотоод засаглалаараа дамжуулан идэвхтэй шийдэж, үр дүнг нь олон нийтэд тогтмол тайлбарладаг нь хөрөнгө оруулагчдын болон ажилчдын хувьд корпорацийн нэр хүндэд өндрөөр нөлөөлж байна.

Rio Tinto корпораци нь БОНЗ-ын асуудлуудыг чухалчилж, нээлттэйгээр хүлээн зөвшөөрч, асуудлуудыг даван туулах зорилго зорилт тавин ахиц дэвшлүүдийг олон нийтэд тогтмол тайлагнадаг нь олон нийт, хөрөнгө оруулагчдын хувьд өндрөөр үнэлэгдэх ба компанийн нөөц, үйл ажиллагааны бүтээмжид эерэгээр нөлөөлж байна.

4.1.6 Дотоодын компаниудын БОНЗ-ын үйл ажиллагаагаа сайжруулснаар зах зээлийн үнэлгээгээ нэмэгдүүлэх боломж

Монголын хөрөнгийн зах зээлийн үйл ажиллагаа үр ашигтай гэж төсөөлөн шинжилгээнийхээ үр дүнг монголын уул уурхайн салбарын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниуд дээр нөлөөлүүлбэл дараах байдалтай байна.

№	Нэр	Симбол	Үйл ажиллагаа	Зах зээлийн үнэлгээ	БОНЗ сайжруулахад
1	Тавантолгой	TTL	Нүүрс олборлолт	363,126,554,000	235,592,876,969,660
2	Эрдэнэ Ресурс Девелопмент Корпорейшн	ERDN	Геологи	257,933,415,661	167,344,620,746,797
3	Бэрх Уул	BEU	Нүүрс олборлолт	21,540,150,400	13,975,034,178,016
4	Шивээ Овоо	SHV	Уур уурхай	20,128,651,500	13,059,267,806,685
5	Багануур	BAN	Нүүрс олборлолт	19,527,129,160	12,669,006,127,716
6	Шарын Гол	SHG	Нүүрс олборлолт	10,535,403,600	6,835,264,501,644
7	Могойн Гол	BDL	Нүүрс олборлолт	8,296,220,000	5,382,504,573,800
8	Баянтээг	BTG	Нүүрс олборлолт	5,809,984,000	3,769,459,519,360
9	Адуунчулуун	ADL	Нүүрс олборлолт	2,826,719,688	1,833,947,466,378
10	Хар Таргавагатай	TVT	Нүүрс олборлолт	1,140,087,000	739,677,044,730
11	Алтайн нэгдэл	ALA	Геологи	36,157,800	23,458,819,062
12	Талын Гал	TAL	Нүүрс олборлолт	12,670,318	8,220,375,615

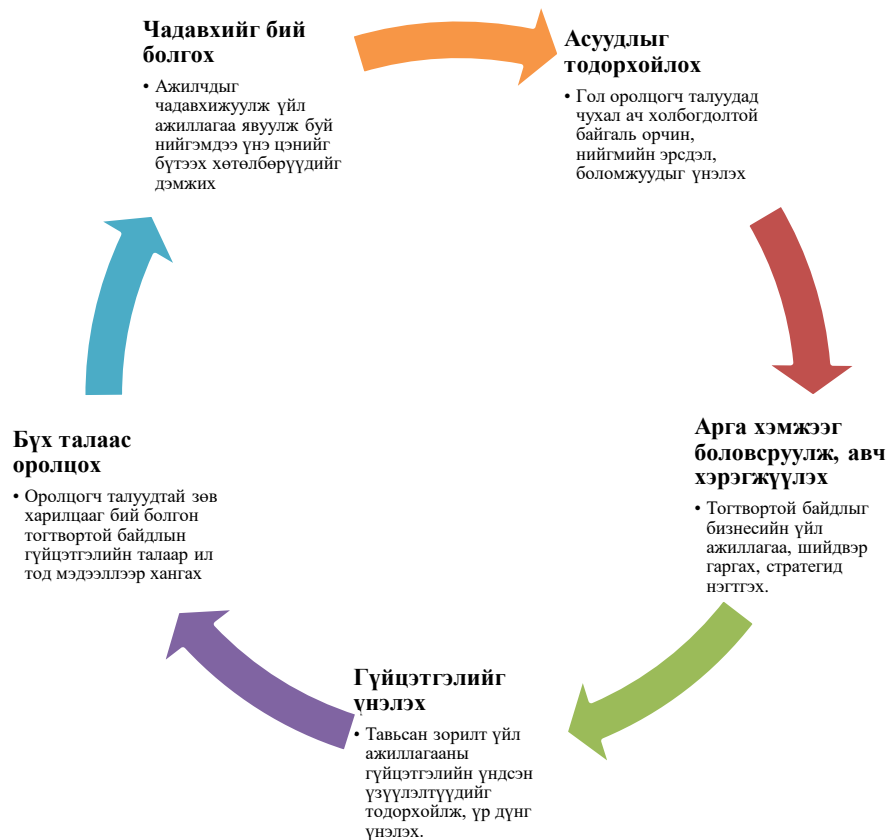
Эх сурвалж: (МХБ, Судлаачийн тооцооллоор)

Дээрх хүснэгтэд компани БОНЗ-ын үнэлгээгээ 1 хувиар сайжруулахад компаний зах зээлийн үнэлгээ 648.79 хувиар нэмэгдэнэ гэсэн ерөнхий шинжилгээний үр дүнг Монголын хөрөнгий зах зээл үр ашигтай байх нөхцөлд нөлөөлүүлэн компани тогтвортой байдлын үйл ажиллагаагаа сайжруулснаар зах зээлийн үнэлгээгээ нэмэгдүүлэх боломжыг харууллаа.

Компаний БОНЗ-ын үнэлгээ бага байх тусам тогтвортой байдлаа нэмэгдүүлснээр зах зээлийн үнэ цэнэд нөлөөлөх нөлөөлөл өндөр байгаа нь нэмэлт шинжилгээний үр дүнд илэрсэн тул Монголын уул уурхайн салбарын компаниуд тогтвортой байдлын бодлогыг тодорхойлон үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлснээр хувьцааны үнэ цэнээ нэмэгдүүлэх боломжтой байна.

Олон улсын тэргүүлэгч уул уурхайн компаниудын тогтвортой байдлын бодлогыг үйл ажиллагаандаа нэвтрүүлсэн жишээнээс дотоодын компаниуд БОНЗ-ын шалгууруудаа сайжруулахад юу хийж болох талаар алхамыг боловсрууллаа. Юун түрүүнд компаний үйл ажиллагаатай холбоотой үүсэж буй асуудлуудыг тодорхойлон үнэлэх нь дараагийн хийж болох үйл ажиллагааны үндэс суурь болох бөгөөд үнэлгээндээ суурилан хийх үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлэх стратеги бодлогыг тодорхойлно. Ингэхдээ зөвхөн стандартын түвшинд тодорхойлохгүй компани тухайн үйл ажиллагааг хариуцсан үүрэг бүхий албан тушаалтан нэгжийг засаглалын түвшинд бий болгосноор стратеги амжилттай хэрэгжих суурь болно. Хийгдэж буй үйл ажиллагаа хяналт, тайлангаас бүрдсэн эргэх холбоотой байх нь чухал бөгөөд үүнийг ТУЗ-өөс хянан дэмжсэнээр компани тогтвортой байдлыг үйл ажиллагаандаа амжилттай нэвтрүүлэх боломжтой болно.

График IV-5 Бизнесийн үйл ажиллагаандаа тогтвортой байдлын стратегийг хэрэгжүүлэх 5 үндсэн алхам



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцооллоор

Дөрөвдүгээр бүлгийн дүгнэлт

Судалгааны эмпирик шинжилгээний хүрээнд олон улсын уул уурхайн салбарын ТОП-20 компаний 5 жилийн панел өгөгдөлд компаний зах зээлийн үнэлгээнд БОНЗ-ын үнэлгээ болон өөрийн хөрөнгийн өгөөж нь нөлөөтэй эсэхийг тогтмол нөлөөтэй регрессийн шинжилгээг ашиглан судалсан. Ингэхэд компаний зах зээлийн үнэлгээнд дээрх хоёр үзүүлэлт эерэг нөлөөтэйгөөс гадна өөрийн хөрөнгийн өгөөж илүү өндөр нөлөөтэй байгаа нь тогтоогдсон. БОНЗ-ын үнэлгээний хувьд уул уурхайн салбарын компаниудын зах зээлийн үнэлгээнд эерэгээр нөлөөлдгөөс гадна нэмэлтээр хийсэн шинжилгээний хүрээнд БОНЗ-ын үнэлгээ бага байх тусам нэг хувиар өөрчлөгдөхөд компаний зах зээлийн үнэлгээнд нөлөөлөх нөлөөлөл нэмэгддэг гэсэн дүгнэлтэнд хүрсэн. Гарсан үр дүнг монголын хөрөнгийн зах зээлийг үр ашигтай гэж авч үзэн хэрвээ монголын уул уурхайн салбарын хувьцаат компаниуд БОНЗ-ын үнэлгээгээ нэмэгдүүлвэл зах зээлийн үнэлгээнд орох өөрчлөлтийн боломжийг харуулсан.

Тогтвортой байдлын бодлогын хүрээнд үлгэр жишээ үйл ажиллагаа явуулдаг 2 компанийг судлахад компани БОНЗ-ын үнэлгээгээ сайжруулахын тулд засаглал, стратеги, стандарт дүрэм журам болон байгууллагын бүх түвшинд тухайн үйл ажиллагааг зохицуулан авч явах нь хамгийн үр дүнтэй алхам юм.

ДҮГНЭЛТ, САНАЛ ЗӨВЛӨМЖ

Судалгааны ажлын үр дүнд компани нь БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдээ сайжруулснаар зах зээлийн үнэлгээгээ нэмэгдүүлэх боломжтой нь уул уурхайн салбарын жишээн дээр батлагдлаа. Тэр дундаа БОНЗ-ын үнэлгээ багатай компаниуд нь сайжруулсан оноо тутамд зах зээлийн үнэлгээний нэмэгдэлт дундаж болон өндөр оноотой компаниудаас илүү өндөр байгааг энэхүү судалгааны ажлын хүрээнд тогтоолоо. Уул уурхайн салбар нь байгаль орчин нийгэмд үзүүлэх нөлөөлөл, эрсдэл өндөртэй салбар учир хөрөнгө оруулагчдын БОНЗ-ын үнэлгээнд өгөх ач холбогдол өндөр байгаа бөгөөд тус үнэлгээг сайжруулах нь компаний тэдгээр эрсдэлийн удирдлагыг сайжруулснаар давуу талыг бий болгох замаар компанид үнэ цэнийг бий болгодог. Үүнээс гадна БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдээ сайжруулах нь компанийг зах зээлийн өрсөлдөөнд давуу талтай болгодог байна.

Монгол улсын нийгэм, эдийн засаг, байгаль орчинд ихээхэн нөлөө үзүүлдэг уул уурхайн салбар нь үйл ажиллагааныхаа хүрээнд тулгардаг асуудал эрсдэлийг үнэлэн тогтвортой байдлын бодлого стратегийг авч хэрэгжүүлэх зайлшгүй шаардлагатай болжээ. Уг салбарын компаниудын өсөлт дэвшилтэд саад болдог асуудлууд нь БОНЗ-ын асуудлууд байдаг бөгөөд компаниуд эдгээр асуудлыг үйл ажиллагаа бизнесийн стратеги төлөвлөгөөндөө бүх түвшинд хүлээн зөвшөөрөх нь нэн тэргүүний асуудал юм.

Тогтвортой хөгжлийн ойлголт нь компаний ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлөх зардал бүхий үндсэн үйл ажиллагаанд хамааралгүй ойлголт биш болох нь сүүлийн үеийн судалгаа болон тогтвортой хөгжлийг үйл ажиллагаандаа авч хэрэгжүүлсэн дэлхийн томоохон компаниуд, салбартаа тэргүүлэгч уул уурхайн компаниудын жишээнээс харагдаж байна. БОНЗ-ын үнэлгээг сайжруулснаар компани эрсдэлийн удирдлагаа сайжруулах замаар хямд өртөг бүхий санхүүжилтийг олж авах, өрсөлдөөний давуу талыг бий болгох зэргээр санхүүгийн гүйцэтгэлд эерэгээр нөлөөлж энэ нь цаашлаад хувьцааны зах зээлийн үнэ цэнэд эерэгээр нөлөөлөх суурь болдог байна. Монголын уул уурхайн салбар нь эдийн засгийн тулгуур болдог хэдий ч монголын хөрөнгийн бирж дэх 1-р ангиллын хувьцаат компаниуд болон ТОП-20 индекст уул уурхайн салбарын ганцхан компани байгаа нь уг салбарт эрсдэлийн удирдлага муу байгаагаас хөрөнгө оруулагчдыг татах, санхүүжилтийн таатай нөхцлийг олж авах, зах зээлийн үнэлгээгээ нэмэгдүүлэх боломжыг алдаж байна.

Нөгөө талаас Монгол улсад тулгамдаж буй байгаль орчин, нийгмийн асуудлуудад ихээхэн хувь нэмэр оруулж байгаагынхаа хүрээнд санхүүжилт шаардлагатай уул уурхайн салбарын компаниуд тогтвортой байдалдаа анхаарч дорвитой үйл ажиллагааг авч хэрэгжүүлснээр тухайн салбарт хөрөнгө оруулах хандлага нэмэгдэх боломжтой. Харин хөрөнгө оруулагч талаасаа хөрөнгө оруулсан компанийхаа ашигт ажиллагааг БОНЗ-ын эрсдэлийн удирдлага болон тогтвортой байдлын бодлоготой болохыг дэмжиж санал өгснөөр тогтвортой байдлын хүрээнд хувь нэмрээ оруулахын хажуугаар өгөөжтэй хөрөнгө оруулалтыг хийх боломжтой болно.

НОМ ЗҮЙ

- Үндэсний статистикийн хороо. (1995-2004). *Монгол Улсын Статистикийн эмхэтгэл*. Улаанбаатар: Адмон ХХК.
- Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). *ESG and Financial Performance: Uncovering the Relationship by Aggregating evidence from 1000 plus studies published between 2015-2020*. NYU stern.
- Zhou, D., & Zhou, R. (2021). ESG Performance and Stock Price Volatility in Public Health Crisis: Evidence from Covid-19 pandemic. *International Journal of Environmental Rsearch and Public health*.
- Giese, G., Lee, L.-E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). ESG хөрөнгө оруулалтын үндэс: ESG нь хөрөнгийн үнэлгээ, эрсдэл, гүйцэтгэлд хэрхэн нөлөөлдөг вэ. *IPR Journals*.
- Khan, M. (2019). Corporate Governance, ESG, and Stock Returns. *Financial Analysts Journal*.
- Kumar, N. A., Smith, C., Badis, L., Wang, N., Ambrosy, P., & Tavares, R. (2016). ESG factors and risk-adjusted performance: a new quantitative model. *Journal of Sustainable Finance & Investment*.
- Ч.Баярцэцэг. (2019). *Компани тогтвортой хөгжлийн шалгуур бүхий үйл ажиллагааг хэрэгжүүлснээр үнэ цэнээ нэмэгдүүлэх боломж*. Улаанбаатар: СЭЗИС.
- Б.Мөнхзул. (2019). *Байгаль орчин, нийгэм, засаглалын шалгуур бүхий үйл ажиллагаа нь компаний үнэ цэнэд нөлөөлөх нь*. Улаанбаатар: СЭЗИС.
- Ч.Хулан. (2021). *Компаний үнэ цэнэд БОНЗ-ын үнэлгээний үзүүлэх нөлөөг тодорхойлох нь*. Улаанбаатар: СЭЗИС.
- Ц.Хосжаргал. (2021). *Байгаль орчин, нийгэм засаглалын шалгуур үзүүлэлтүүдийг ашиглан компанийн хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх арга зам*. Улаанбаатар : СЭЗИС.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*. Harvard Business School.
- Ratsimiveh, K., Hubert, P., Lucas-Leclin, V., & Nicolas, E. (2020). *ESG Scores and Beyond Factor control: Isolating specific biases in ESG ratings*. FTSE Russell.
- Giese, G., Lee, L.-E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishiwaka, L. (2017). *Has ESG Affected Stock Performance*. MSCI.
- Commission, B., & Brundtland, G. H. (1987). *Our common future*. United Nations, Oxford University Press.

НҮБ. (2015). *Тогтвортой хөгжлийн 17 зорилго*. Үндэсний статистикийн хороо:
<https://sdg.1212.mn/Home/Goals-ээс> Гаргасан

НҮБ. (2015). *ТОГТВОРТОЙ ХӨГЖЛИЙН ЗОРИЛГО-ын хамрах хүрээ*. Үндэсний
статистикийн хороо: <http://sdg.1212.mn/-ээс> Гаргасан

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and Financial performance: aggregated
evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance &
Investment* , 210-233.

European Commission. (2018). *Overview of sustainable finance*. An official website of the
European Union: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-
finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en-ээс](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en-ээс) Гаргасан

UNFCCC. (2015). The Paris Agreement. Paris: UNFCCC.

Bakken, R. (2021 оны August 9). *What Is Sustainable Finance and Why Is It Important?*
Harvard Extension School: [https://extension.harvard.edu/blog/what-is-sustainable-
finance-and-why-is-it-important/-ээс](https://extension.harvard.edu/blog/what-is-sustainable-finance-and-why-is-it-important/-ээс) Гаргасан

R. Kramer, M., & W.Pfizer, M. (2016). The Ecosystem of Shared Value. *Harvard Business
Review*, 80-89.

Creating Shared Value Explained. (огноо байхгүй). Harvard Business School:
<https://www.isc.hbs.edu/creating-shared-value/csv-explained/Pages/default.aspx-ээс>
Гаргасан

The Investopedia Team. (2022 оны February 23). *Environmental, Social, and Governance
(ESG) Criteria*. Investopedia: [https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-
social-and-governance-esg-criteria.asp-ээс](https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp-ээс) Гаргасан

Simonek, C., & Verhagen, T. (2021). *ESG Investing Official Training Manual* . CFA Society
of the UK.

С.Дашдорж, Д.Оюунцэцэг, Б.Найдалаа, Г.Гүнбилэг, Ё.Чимэдцогзол, О.Бүрэнжаргал, . . .
Э.Ариунаа. (2019). *Тогтвортой санхүү*. Улаанбаатар.

Simonek, C., & Verhagen, T. (2021). Introduction to ESG. *ESG Investing* (хуудсд. 2-48).-Д
CFA Society of the UK.

Chan, S., & Daramus, I. (2021). The ESG Market. C. Institute-Д, *ESG Investing* (хуудсд. 54-
90). CFA Society of the UK.

Bijleveld, V. v., & Verstappen, R. (2021). Environmental Factors. C. Institute-Д, *ESG Investing*
(хуудсд. 94-174). CFA Society of the UK.

Lee, P. (2021). Social Factors. C. Institute-Д, *ESG Investing* (хуудсд. 190-222). CFA Society
of the UK.

- Lee, P. (2021). Governance factors. C. Institute-Д, *ESG Investing* (хуудсд. 226-268). CFA Society of the UK.
- Yeoh, B. (2021). ESG analysis, valuation and integration. C. Institute-Д, *ESG Investing* (хуудсд. 374-388). CFA Society of the UK.
- Hayat, U., & Orsagh, M. (2015). *Environmental, Social and Governance Issues in investing: A Guide fot investment professionals*. CFA Institute.
- (2022). *The Global Risk Report* . World Economic Forum.
- Gond, J.-P., O'Sullivan, N., Slager, R., Homanen, M., Viehs, M., & Mosony, S. (2018). *How ESG engagement creates value for investors and companies*. UNEP Finance Initiative and UN Global Compact.
- Kramer, M. E. (2011). *The bid idea: Creating Shared Value*.
- The ESG Imperative: 7 Factors for Finance Leaders to Consider. (2021). *Gartner*.
- Dornau, R. (2021). Demonstrating business value of sustainability . *S&P Global*.
- Spitzer, S. W., & Mandyck, J. (2019). What Boards Need to Know About Sustainability Ratings. *Harvard Business Review*.
- Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019). *Five ways that ESG creates value*. McKinsey Quarterly.
- Dorobantu, S., Henisz, W. J., & Nartey, L. J. (2014). Spinning gold: The financial returns to stakeholder engagement. *Strategic Management Journal*, 1727-48.
- Henisz, W. J. (2016). The costs and benefits of calculating the net present value of corporate diplomacy. *Field Actions Science Reports*.
- Grant, A. M. (2008). Does intrinsic motivation fuel the prosocial fire? Motivational synergy in predicting persistence performance, and productivity. *Journal of Applied Psychology*, 48-58.
- Edmans, A. (2011 оны September). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 621-40.
- Edmans, A. (2012). The link between job satisfaction and firm value, with implications for corporate social responsibility. *Academy of Management Perspectives*, 1-9.
- Neve, J.-E. d. (2018). *Global Happiness Report: Work and well-being A global perspective*. New York: Global Council for Happiness and Wellbeing.
- Askew, K. (2018). *Extended supply chains are broken: Why Mars thinks the commodities era is over*. Food Navigator.

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул уурхайн салбарын жишээн дээр 70

Dieschbourg, M. T., & Nussbaum, A. P. (2017). *ESG Investing: No place to hide thanks to Morningstar, Bloomberg, MSCI and Multiple Global Data Providers*. Investment & Wealth Institute.

ESG Industry Materiality Map. (2022). MSCI: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/materiality-map#-ээс> Гаргасан

Henderson, K., & Maksimainen, J. (2020). Here's how the mining industry can respond to climate change. *McKinsey Sustainability*.

ХХК, С. И. (2014). *Монгол Улсын уул уурхайн салбарын байгаль орчин, нийгмийн стратегийн үнэлгээ*. Улаанбаатар: Уул уурхайн яам.

Д.Будрагчаа. (огноо байхгүй). *Цөлжилт ба хариуцлагатай уул уурхай*. Оюу Толгой ХХК.

МХЕГ. (2019 оны 6-р сар 14). *УУЛ УУРХАЙН ҮЙЛДВЭРЛЭЛ ЭРХЭЛЖ БУЙ АЖ АХУЙН НЭГЖ, БАЙГУУЛЛАГА, АЖИЛ ОЛГОГЧ, АЖИЛТНУУДАД ХӨДӨЛМӨРИЙН АЮУЛГҮЙ АЖИЛЛАГААГ ХАНГАЖ АЖИЛЛАХ ТУХАЙ*. МХЕГ: <http://home.inspection.gov.mn/news/249/single/1784-ээс> Гаргасан

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 661-688.

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 77-104.

Rivera, S. I., Román, J., & Schaefer, T. (2018). An Application of the Ohlson Model to Explore the Value of Big Data for AT&T. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*.

Mining.com. (2021 оны September 30). *The top 50 biggest mining companies in the world*. Mining.com: <https://www.mining.com/top-50-biggest-mining-companies/-ээс> Гаргасан

S&PGlobal. (2022). *S&P Global Sustainable*. S&P Global: <https://www.spglobal.com/esg/scores/results?cid=4149660-ээс> Гаргасан

NewmontCorp. (2021). *Newmont 2021 Sustainability Report*. newmont.com.

ҮСХ. (2021). *Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн*. Улаанбаатар: 1212.mn.

АМГТГазар. (2022). *Уул уурхайн мэдээлэл*. Улаанбаатар: Ашигт малтмал, газрын тосны газар.

МХБ. (2022). Улаанбаатар.

ҮСХ. (2022). *ҮЙЛ АЖИЛЛАГАА ЯВУУЛЖ БАЙГАА АЖ АХУЙН НЭГЖ, БАЙГУУЛЛАГЫН ТОО, улирал, эдийн засгийн үйл ажиллагааны салбарын бүлэг, өмчийн хэлбэрээр*. Улаанбаатар: 1212.mn.

БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдийг сайжруулах замаар хувьцааны үнэлгээг нэмэгдүүлэх нь: Уул
уурхайн салбарын жишээн дээр 71

Serban, R.-A., Mihaiu, D. M., & Tichindelean, M. (2022). *Environment, Social, and Governance Score and Value Added Impacts on Market Capitalization: A Sectoral-Based Approach*. Sustainability.

Ionescu, G. H., Firoiu, D., Pirvu, R., & Vilag, R. D. (2019). THE IMPACT OF ESG FACTORS ON MARKET VALUE OF COMPANIES FROM TRAVEL AND TOURISM INDUSTRY. *Technological and Economic Development of Economy*, 820-849.

(огноо байхгүй).