



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
МЭДЭЭЛЛИЙН СИСТЕМИЙН МЕНЕЖМЕНТ
МАСТЕРЫН ХӨТӨЛБӨР

Тугалдай
Даваацэрэн БАЯРМАА

ТӨРИЙН ӨМЧИТ БОЛОН ГАДААДЫН ХӨРӨНГӨ
ОРУУЛАЛТТАЙ УУЛ УУРХАЙН КОМПАНИЙН
САНХҮҮГИЙН ГҮЙЦЭТГЭЛИЙН ХАРЬЦУУЛСАН
ШИНЖИЛГЭЭ



Мэргэжлийн индекс
061303

Мэдээллийн системийн
Мастерын зэрэг горилсон судалгааны ажил

Удирдсан
Г.Гантулга /Ph.D/

Улаанбаатар. 2026



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
МЭДЭЭЛЛИЙН СИСТЕМИЙН МЕНЕЖМЕНТ
МАСТЕРЫН ХӨТӨЛБӨР

Тугалдай
Даваацэрэн БАЯРМАА

ТӨРИЙН ӨМЧИТ БОЛОН ГАДААДЫН ХӨРӨНГӨ
ОРУУЛАЛТТАЙ УУЛ УУРХАЙН КОМПАНИЙН
САНХҮҮГИЙН ГҮЙЦЭТГЭЛИЙН ХАРЬЦУУЛСАН
ШИНЖИЛГЭЭ



Мэргэжлийн индекс

061303

Мэдээллийн системийн
Мастерын зэрэг горилсон судалгааны ажил

Удирдагч : Г.Гантулга \Ph.D\

Улаанбаатар. 2026

ГАРЧГИЙН ТОВЬЁГ

МЭДЭГДЭХ ХУУДАС	i
ТАЛАРХАЛ	ii
ТОВЧ ХУРААНГУЙ.....	iii
ХҮСНЭГТЭН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ	iv
ЗУРГАН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ	v
ХАВСРАЛТЫН ЖАГСААЛТ	vi
ТОВЧИЛСОН ҮГИЙН ЖАГСААЛТ	vii
НЭР ТОМЬЁОНЫ ТАЙЛБАР	viii
УДИРТГАЛ	1
Судалгааны зорилго:	1
Судалгааны зорилтууд:	2
Судлагдахуун, онолын тойм, онолын загвар:	2
Судалгааны аргазүй ба арга аргачлал:	3
Судалгааны ажлын онцлог:	3
Судалгааны ажлын төрөл:	3
БҮЛЭГ 1. ОНОЛЫН ТОЙМ.....	4
1.1 Судлагдсан байдал.....	4
1.2 Уул уурхайн бизнесийн онцлог, эко системийн онол.....	6
1.3 Бизнесийн байгууллагын хэлбэр, эрх зүйн асуудлууд.....	8
1.4 Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт ба түүний эдийн засагт үзүүлэх үр нөлөө .	11
1.5 Санхүүгийн гүйцэтгэлийг үнэлэх онол, арга зүй	13
БҮЛЭГ 2. САЛБАРЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ	17
2.1 Монгол Улсын уул уурхайн салбарын ерөнхий төлөв	17
2.2 Төрийн өмчит уул уурхайн компаниудын өнөөгийн байдал	19
2.3 Гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн компаниудын өнөөгийн байдал	20
2.4 Салбарын тулгамдсан асуудал ба хөгжлийн боломж	22
БҮЛЭГ 3. СУДАЛГААНЫ АРГА ЗҮЙ.....	25
1.1 Судалгааны дизайн	26
1.2 Судалгааны объект, өгөгдлийн эх сурвалж	26
1.3 Санхүүгийн шинжилгээний аргачлал.....	26
1.3.1 Хэвтээ шинжилгээ (Horizontal Analysis)	27

1.3.2	Босоо шинжилгээ (Vertical Analysis)	27
1.3.3	Харьцааны шинжилгээ (Ratio Analysis)	27
1.3.4	Харьцуулсан шинжилгээ (Comparative Analysis)	27
1.4	Санхүүгийн харьцааны үзүүлэлтүүд	28
1.4.1	Ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүд	28
1.4.2	Хөрвөх чадварын үзүүлэлт	28
1.4.3	Өрийн үзүүлэлт	28
1.5	Алтман Z-score загварын аргачлал	28
1.6	Өгөгдөл боловсруулах арга	29
БҮЛЭГ 4. ЭМПИРИК СУДАЛГАА ШИНЖИЛГЭЭ Ба ҮР ДҮН		30
4.1	Судалгааны объектын ерөнхий танилцуулга ба статистик үзүүлэлтүүд	30
4.1.1	Төрийн өмчит компани	31
4.1.2	Гадаадын хөрөнгө оруулалттай компани	32
4.1.3	Уул уурхайн салбарын бусад төлөөлөх компаниуд	33
4.1.4	Ерөнхий статистик хандлага	35
4.2	Санхүүгийн гүйцэтгэлийн харьцуулсан шинжилгээ.....	36
4.3	Ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүдийн үнэлгээ.....	41
4.4	Өр төлбөр ба хөрвөх чадварын шинжилгээ	43
4.5	Алтман Z-score тооцоолол	45
4.6	Санхүүгийн хандлага ба таамаглал.....	49
4.7	Үр дүнгийн ерөнхий дүгнэлт.....	52
ДҮГНЭЛТ.....		53
САНАЛ ЗӨВЛӨМЖ.....		54
НОМ ЗҮЙ.....		55
ХАВСРАЛТ.....		57

МЭДЭГДЭХ ХУУДАС

Энэхүү дипломын төслийг өөрийн оюуны бүтээл болохыг баталгаажуулж, зохиогчийн эрхийн аливаа зөрчилгүй болохыг баталж байна. Энэхүү дипломын төслийн зохиогчийн эрх болон түүнл хамаарах эрхийг би дангаар эзэмшинэ.

Санхүү Эдийн Засгийн Их Сургууль (СЭЗИС) энэхүү бүтээлийг сургалт, судалгаа, ашгийн бус зорилгоор, зохиогчийн эрхийн зөрчлөөс сэргийлэх үүднээс олон улсын creative commons attribution-noncommercial-noderivs (cc by-nc-nd) лицензийн дагуу ашиглах эрхтэй.

Нэр: Д.Баярмаа

Гарын үсэг:

Огноо:

ТАЛАРХАЛ

Энэхүү дипломын төслийг бичихэд үнэтэй хувь нэмэр үзүүлж, чиглүүлж, заавар зөвлөгөө өгсөн удирдагч СЭЗИС-ийн нягтлан бодох бүртгэлийн тэнхимийн багш Г.Гантулга (Ph.D), судалгааны багийн модератор багш Б.Халиунаа болон нийт өнөөдрийг хүртэл мэдлэг боловсролоо харамгүй хайрласан СЭЗИС-ийн багш нартаа талархал илэрхийлье.

ТОВЧ ХУРААНГУЙ

Энэхүү судалгааны ажил нь Монгол Улсын эдийн засгийн голлох салбар болох уул уурхайн салбар дахь төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийг харьцуулан шинжлэхэд чиглэгдсэн болно.

Судалгаанд 2023–2024 оны хугацаанд Эрдэнэс Тавантолгой ХК болон Оюу Толгой ХХК-ийн аудитлагдсан санхүүгийн тайлангийн мэдээлэлд тулгуурлан шинжилгээ хийсэн.

Судалгааны хүрээнд санхүүгийн гүйцэтгэлийг үнэлэхдээ хэвтээ болон босоо шинжилгээ, санхүүгийн харьцааны шинжилгээ (ашигт ажиллагаа, хөрвөх чадвар, өр төлбөрийн түвшин), мөн Алтман Z-score загварыг ашигласан бөгөөд ингэснээр компанийн санхүүгийн байдал, тогтвортой байдал, эрсдэлийн түвшинг олон талаас нь үнэлэх боломж бүрдсэн.

Судалгааны үр дүнгээс харахад төрийн өмчит компанийн ашигт ажиллагаа, орлогын өсөлт, санхүүгийн тогтвортой байдал харьцангуй өндөр байгаа нь экспортын хэмжээ, зах зээлийн нөхцөл, төрийн дэмжлэгтэй холбоотой байна. Харин гадаадын хөрөнгө оруулалттай компанийн хувьд технологийн давуу тал, менежментийн үр ашиг, урт хугацааны өсөлтийн боломж илүү тодорхой ажиглагдсан боловч өрийн санхүүжилт өндөр, санхүүгийн эрсдэл харьцангуй мэдрэг байдалтай байна. Түүнчлэн судалгаагаар санхүүгийн гүйцэтгэл нь хүний нөөцийн бодлого, цалин урамшуулал, ажлын байрны тогтвортой байдалтай уялдаа холбоотой болохыг харуулсан.

Энэхүү судалгааны үр дүн нь уул уурхайн салбарын санхүүгийн менежмент, бодлого боловсруулалт, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад практик ач холбогдолтой бөгөөд цаашид өмчлөлийн хэлбэрээс хамаарсан ялгааг илүү гүнзгий судлах үндэс суурь болно.

Түлхүүр үгс: Уул уурхайн салбар, санхүүгийн гүйцэтгэл, харьцуулсан шинжилгээ, төрийн өмчит компани, гадаадын хөрөнгө оруулалт, ашигт ажиллагаа, санхүүгийн харьцаа, Алтман Z-score

ХҮСНЭГТЭН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ

Хүснэгт 1. Гадаадад судлагдсан байдал	4
Хүснэгт 2. Дотоодод судлагдсан байдал	5
Хүснэгт 3. Бизнесийн байгуулагуудын өмчлөлийн хэлбэрийн харьцуулалт	8
Хүснэгт 4. Монгол Улсад уул уурхайн бизнесийн байгууллагад мөрдөгдөх үндсэн хууль, эрх зүйн зохицуулалт	10
Хүснэгт 5. Бизнесийн байгууллагын хэлбэрийн эрх зүйн харьцуулалт.....	11
Хүснэгт 6. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын эдийн засагт үзүүлэх эерэг үр нөлөө..	12
Хүснэгт 7. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын эдийн засагт үзүүлэх сөрөг үр нөлөө .	13
Хүснэгт 8. Санхүүгийн гүйцэтгэлийг үнэлэх үндсэн үзүүлэлтүүд	15
Хүснэгт 9. Z-Score үнэлгээний тайлбар.....	16
Хүснэгт 10. Монгол Улсын уул уурхайн салбарын PESTEL шинжилгээ.....	18
Хүснэгт 11. Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн санхүүгийн үзүүлэлт.....	20
Хүснэгт 12. Оюу Толгой ХХК-ийн санхүүгийн үзүүлэлт	20
Хүснэгт 13. МУ-н уул уурхай салбарын өнөөгийн байдлын SWOT шинжилгээ.....	23
Хүснэгт 14. МУ-д үйл ажиллагаа явуулж буй төрийн өмчит уул уурхай компаниуд.....	34
Хүснэгт 15, МУ-д үйл ажиллагаа явуулж буй ГХО-тай уул уурхай компаниуд	35
Хүснэгт 16. Сахүүгийн үзүүлэлтүүд.....	37
Хүснэгт 17. Санхүүгийн үзүүлэлтүүдийн харьцуулалт	41
Хүснэгт 18. Харьцуулсан дүгнэлт.....	47

ЗУРГАН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ

Зураг 1. Нөөцийн хамаарлын онолын бүтэц	7
Зураг 2. Ашигт ажиллагааны үзүүлэлтийн схем загвар.....	14
Зураг 3. 2024 оны ЭТТ компани үйл ажиллагаа борлуулалтын тойм мэдээ	19
Зураг 4. Оюу Толгой ХХК-н 2023 оны үйл ажиллагааны тойм мэдээ	20
Зураг 5. Оюу Толгой ХХК-н 2024 оны үйл ажиллагааны тойм мэдээ	21
Зураг 6.. Судалгааны арга зүйн дарааллын схем загвар	25
Зураг 7. Судалгааны арга зүйн дэлгэрэнгүй загвар.....	29
Зураг 8. Ижил төстэй ААН-үүдийн татварын орлого бүрдүүлэлтийн харьцуулалт.....	31
Зураг 9. 2024 онд хамгийн их орлого оруулсан ТОП 5 аж ахуйн нэгж.....	31
Зураг 10. Эрдэнэс Тавантолгой ХК.....	32
Зураг 11. Оюу Толгой ХХК	33
Зураг 12. Уул уурхайн салбарын үзүүлэлтүүд.....	36
Зураг 13. 2023, 2024 оны борлуулалт, цэвэр ашгийн харьцуулалт.....	37
Зураг 14. Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ны 2023, 2024 оны санхүүгийн харьцуулалт.....	38
Зураг 15. Оюу Толгой ХХК-ны 2023, 2024 оны санхүүгийн харьцуулалт	39
Зураг 16. Харьцуулсан шинжилгээний тайлбар	41
Зураг 17. Ашигт ажиллагааны үзүүлэлт.....	43
Зураг 18. Санхүүгийн гол үзүүлэлтүүд	45
Зураг 19. Алтман Z-Score шинжилгээ	48
Зураг 20. Орлогын хандлага	49
Зураг 21. Ашгийн хандлага.....	49
Зураг 22. Санхүүгийн бүтцийн хандлага.....	50
Зураг 23. Хөрвөх чадварын хандлага	51
Зураг 24. Гол үзүүлэлтүүдийн харьцуулалат.....	51

ХАВСРАЛТЫН ЖАГСААЛТ

Хавсралт 1. 2023 оны I-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/	57
Хавсралт 2. 2023 оны II-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/	57
Хавсралт 3. 2023 оны III-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/	57
Хавсралт 4. 2023 оны IV-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/	58
Хавсралт 5. 2024 оны I-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/	58
Хавсралт 6. 2024 оны II-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/	58
Хавсралт 7. 2024 оны III-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/	59
Хавсралт 8. 2024 оны IV-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/	59
Хавсралт 9. Санхүүгийн байдлын тайлан /ЭТТ ХК/	60
Хавсралт 10. Орлогын дэлгэрэнгүй тайлан /ЭТТ ХК/	61
Хавсралт 11. Өмчийн өөрчлөлтийн тайлан /ЭТТ ХК/	61
Хавсралт 12. Мөнгөн гүйлгээний тайлан /ЭТТ ХК/	62
Хавсралт 13. Эдийн засгийн үзүүлэлт, зорилтот түвшний гүйцэтгэл /ЭТТ ХК/	63

ТОВЧИЛСОН ҮГИЙН ЖАГСААЛТ

Товчлол

CAPEX

CF

CR

DER

IRR

KPI

NPV

OPEX

QR

ROA

ROE

ROI

ROS

Z-score

ГШХО

ГХОК

ДНБ

ОТ

ТӨК

ХК

ХХК

ЭТТ

Тайлбар

Хөрөнгө оруулалтын зардал

Мөнгөн гүйлгээ

Хөрвөх чадварын харьцаа

Өрийн харьцаа

Дотоод өгөөжийн хувь

Гүйцэтгэлийн гол үзүүлэлт

Цэвэр өнөөгийн үнэ цэнэ

Үйл ажиллагааны зардал

Шуурхай хөрвөх чадварын харьцаа

Нийт хөрөнгийн өгөөж

Өөрийн хөрөнгийн өгөөж

Хөрөнгө оруулалтын өгөөж

Борлуулалтын өгөөж

Алтман Z-score үзүүлэлт

Гадаадын Шууд Хөрөнгө Оруулалт

Гадаадын Хөрөнгө Оруулалттай Компани

Дотоодын Нийт Бүтээгдэхүүн

Оюу Толгой

Төрийн Өмчит Компани

Хувьцаат Компани

Хязгаарлагдмал Хариуцлагатай Компани

Эрдэнэс Таван Толгой

НЭР ТОМЬЁОНЫ ТАЙЛБАР

Нэршил	Тайлбар
Ашигт ажиллагаа	Компанийн орлогоос ашиг бий болгох чадварыг илэрхийлэх бөгөөд ашиг, ашигт ажиллагааны харьцаагаар хэмжигддэг
Борлуулалтын орлого	Бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний борлуулалтаас олсон нийт орлого
Гадаадын хөрөнгө оруулалттай компани	Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын оролцоотой, олон улсын санхүүжилт, технологид тулгуурлан үйл ажиллагаа явуулдаг компани
Мөнгөн гүйлгээ	Компанид орж ирэх болон гарч буй мөнгөн урсгалын хөдөлгөөн
Санхүүгийн гүйцэтгэл	Компанийн ашигт ажиллагаа, хөрөнгийн ашиглалт, өр төлбөрийн удирдлага, мөнгөн урсгалын байдал зэргийг илэрхийлэх цогц үзүүлэлт
Санхүүгийн тогтвортой байдал	Компанийн урт хугацаанд тасралтгүй, ашигтай ажиллах, өр төлбөрөө удирдах чадвар
Төрийн өмчит компани	Улс, орон нутгийн өмчид хамаарах, төрөөс удирдлага, хяналт тавьдаг, нийгэм, эдийн засгийн ач холбогдол бүхий үйл ажиллагаа явуулдаг байгууллага
Уул уурхайн салбар	Байгалийн баялгийг (нүүрс, зэс, алт гэх мэт) олборлох, боловсруулах, экспортлох үйл ажиллагаа явуулдаг эдийн засгийн стратегийн салбар бөгөөд улсын эдийн засагт өндөр хувь нэмэр оруулдаг
Харьцааны шинжилгээ	Санхүүгийн тайлангийн үзүүлэлтүүдийг харьцуулан компанийн гүйцэтгэлийг үнэлэх арга
Хөрвөх чадвар	Компанийн богино хугацааны өр төлбөрийг хугацаанд нь барагдуулах чадвар
Хөрөнгө оруулалт	Ирээдүйд өгөөж хүртэх зорилгоор хийгдэж буй санхүүгийн болон бодит хөрөнгийн байршуулалт
Өрийн түвшин	Компанийн нийт хөрөнгийн хэдэн хувийг өр эзэлж байгааг илэрхийлж, санхүүгийн эрсдэлийн хэмжээг тодорхойлно
Цэвэр ашиг	Бүх зардал, татвар, хүүг хассан дараах компанид үлдэх ашиг

УДИРТГАЛ

Монгол Улсын эдийн засгийн бүтэц, хөгжлийн чиг хандлагад уул уурхайн салбар онцгой стратегийн үүрэг гүйцэтгэдэг. Тус салбар нь (ДНБ)-н бүрдэл, экспортын орлого, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт (ГШХО)-ын гол эх үүсвэрүүдийн нэг бөгөөд улсын төсвийн орлого, валютын урсгал, ажлын байрны бий болголтод шууд болон шууд бус байдлаар хүчтэй нөлөө үзүүлдэг. Иймд уул уурхайн салбарын хөгжил, үр ашиг, санхүүгийн тогтвортой байдал нь зөвхөн эдийн засгийн өсөлтөд төдийгүй макро эдийн засгийн тогтвортой байдалд ч чухал ач холбогдолтой асуудал юм. Сүүлийн жилүүдэд Монгол Улсын уул уурхайн салбарт төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниуд зэрэгцэн үйл ажиллагаа явуулж байгаа нь салбарын өрсөлдөөн, удирдлагын тогтолцоо, санхүүгийн менежмент, хөрөнгө оруулалтын бүтэц зэрэгт олон талын ялгаатай нөхцөл байдлыг бий болгож байна.

Монгол Улсад дээрх хоёр төрлийн өмчлөлийн хэлбэртэй стратегийн компаниудын санхүүгийн гүйцэтгэлийг системтэйгээр харьцуулан судалсан академик судалгаа харьцангуй хязгаарлагдмал хэвээр байна. Ялангуяа ашигт ажиллагаа, хөрөнгийн ашиглалт, өр төлбөрийн удирдлага, хөрвөх чадвар зэрэг санхүүгийн үндсэн үзүүлэлтүүдийн түвшинд нарийвчилсан харьцуулалт хийх, тэдгээрийн ялгааг тайлбарлах шаардлага зүй ёсоор тавигдаж байна. Энэ нь зөвхөн санхүүгийн шинжилгээний түвшинд төдийгүй бодлого боловсруулах, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалт, салбарын хөгжлийн стратегийг тодорхойлоход чухал ач холбогдолтой юм.

Түүнчлэн санхүүгийн гүйцэтгэлийн үзүүлэлтүүд нь зөвхөн компанийн дотоод үр ашгийг илэрхийлэхээс гадна хүний нөөцийн бодлого, цалин урамшууллын тогтолцоо, ажлын байрны тогтвортой байдал, карьерын өсөлтийн боломжид шууд болон шууд бус байдлаар нөлөөлдөг. Иймээс санхүүгийн гүйцэтгэлийг зөвхөн эдийн засгийн үзүүлэлтээр хязгаарлахгүйгээр хөдөлмөрийн зах зээл, ажил мэргэжлийн сонголт, хүний хөгжлийн асуудалтай уялдуулан судлах нь онолын болон практик ач холбогдолтой юм.

Энэхүү нөхцөл байдлыг үндэслэн уг судалгааны ажил нь Монгол Улсын уул уурхайн салбар дахь төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай хоёр томоохон компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийг харьцуулан шинжлэх замаар тэдгээрийн ялгаа, давуу болон сул талыг тодорхойлох, мөн санхүүгийн үзүүлэлтүүдийг хөдөлмөрийн зах зээл болон карьерын шийдвэр гаргалттай холбон тайлбарлахыг зорьж байна. Ингэснээр судалгааны үр дүн нь зөвхөн санхүүгийн шинжилгээний хүрээнд бус, бодит амьдрал дахь шийдвэр гаргалтад ашиглагдахуйц практик ач холбогдолтой мэдээлэл болох юм.

Судалгааны зорилго:

Энэхүү судалгааны ажлын зорилго нь төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай хоёр компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийг харьцуулан судалж, ашигт ажиллагаа, хөрөнгийн ашиглалт, өр төлбөрийн удирдлага, санхүүгийн тогтвортой байдлын түвшинд гүнзгий дүн шинжилгээ хийж, ялгаа болон ижил төстэй шинж чанарыг тодорхойлоход оршино. Мөн уг судалгааны хүрээнд санхүүгийн гүйцэтгэлийн үр дүнг байгууллагын хүний нөөцийн бодлого, ажлын байрны тогтвортой байдал, хөдөлмөрийн зах зээлд шинээр нэвтэрч буй мэргэжилтнүүдэд бодит мэдээлэлд тулгуурласан шийдвэр гаргахад дэмжлэг үзүүлэхийг зорьж байна.

Судалгааны зорилтууд:

Судалгааны зорилгыг хэрэгжүүлэхийн тулд дараах зорилтуудыг дэвшүүлж байна. Үүнд:

1. Монгол Улсын уул уурхайн салбарын эдийн засаг дахь байр суурь, үүрэг, онцлог шинж чанарыг судлах
2. Төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудын зохион байгуулалт, санхүүжилтийн бүтэц, үйл ажиллагааны ялгааг онолын түвшинд тодорхойлох
3. Эрдэнэс Тавантолгой болон Оюу Толгой компанийн санхүүгийн тайлангийн мэдээлэл болох баланс, орлогын тайлан, мөнгөн урсгалын тайланг судалж, нэгтгэн шинжлэх
4. Санхүүгийн гүйцэтгэлийг илэрхийлэх үндсэн үзүүлэлтүүд болох ашигт ажиллагаа (ROA, ROE), хөрвөх чадвар, өр төлбөрийн түвшин, идэвхжилтийн харьцаануудыг тооцоолох
5. Тооцоолсон санхүүгийн үзүүлэлтүүдэд тулгуурлан хоёр компанийн гүйцэтгэлийг харьцуулан үнэлэх
6. Санхүүгийн гүйцэтгэлд нөлөөлж буй дотоод болон гадаад хүчин зүйлсийг тодорхойлох
7. Санхүүгийн үзүүлэлтүүд нь байгууллагын хүний нөөцийн бодлого, цалин урамшуулал, ажлын байрны тогтвортой байдалд хэрхэн нөлөөлж болохыг тайлбарлах
8. Судалгааны үр дүнд үндэслэн дүгнэлт гаргаж, практикт хэрэгжих боломжтой санал зөвлөмж боловсруулах

Судлагдахуун, онолын тойм, онолын загвар:

Судалгааны ажлын судлагдахуун нь уул уурхайн салбар дахь компаниудын санхүүгийн гүйцэтгэл бөгөөд судалгааны объект нь төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудын санхүүгийн үзүүлэлтүүдийн ялгаа, тэдгээрийн харилцан хамаарал болно. Онолын тоймын хүрээнд санхүүгийн шинжилгээний уламжлалт болон орчин үеийн хандлагуудыг авч үзнэ. Үүнд:

- Санхүүгийн тайлангийн шинжилгээний онол
- Санхүүгийн харьцааны шинжилгээ
- Компанийн гүйцэтгэлийн үнэлгээний аргачлалууд
- Өмчлөлийн хэлбэр ба байгууллагын үр ашигт байдлын хамаарал
- Санхүүгийн гүйцэтгэл ба хүний нөөцийн бодлогын уялдаа холбоо

Онолын загварын хувьд санхүүгийн тайлангийн мэдээлэлд үндэслэн харьцааны шинжилгээ хийж, улмаар харьцуулсан шинжилгээний аргаар Эрдэнэс Тавантолгой болон Оюу Толгой компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийг үнэлэхийн зэрэгцээ уг үзүүлэлтүүдийг хөдөлмөрийн зах зээл, карьерын шийдвэр гаргалттай холбон тайлбарлах интеграцчилсан загварыг ашиглана.

Судалгааны аргазүй ба арга аргачлал:

Судалгаанд тоон болон чанарын судалгааны аргуудыг хослуулан ашиглана. Үүнд:

- *Баримт бичгийн судалгаа:* Компанийн санхүүгийн тайлан, жилийн тайлан, салбарын судалгаа, статистик мэдээллийг ашиглах
- *Санхүүгийн харьцааны шинжилгээ:* Компанийн гүйцэтгэлийг илэрхийлэх гол үзүүлэлтүүдийг тооцоолох
- *Харьцуулсан шинжилгээ:* Судалгаанд хамрагдсан компаниудын санхүүгийн үзүүлэлтүүдийг харьцуулан ялгаа, хандлагыг тодорхойлох
- *Статистик боловсруулалт:* Өгөгдлийг нэгтгэн боловсруулж, дүгнэлт гаргах
- *Тайлбарлах арга:* Судалгааны үр дүнг практик хэрэглээ, карьерын шийдвэр гаргалттай холбон тайлбарлах

Эдгээр арга аргачлал нь судалгааны үр дүнг бодит өгөгдөлд тулгуурлан гаргах, онол практикийг уялдуулах боломжийг бүрдүүлнэ.

Судалгааны ажлын онцлог:

1. Уул уурхайн салбарын төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудыг зэрэгцүүлэн харьцуулсан
2. Эрдэнэс Тавантолгой болон Оюу Толгой зэрэг Монгол Улсын стратегийн ач холбогдол бүхий компаниудыг судалгаанд хамруулсан
3. Санхүүгийн гүйцэтгэлийг олон үзүүлэлтээр цогцоор нь үнэлсэн
4. Судалгааны үр дүнг зөвхөн санхүүгийн хүрээнд бус, хөдөлмөрийн зах зээл болон карьерын шийдвэр гаргалттай холбон тайлбарласан
5. Онолын судалгаа болон бодит өгөгдөлд суурилсан практик шинжилгээг хослуулсан

Судалгааны ажлын төрөл:

Судалгааны үндсэн шинж чанар нь бодит компанийн санхүүгийн тайлан, статистик мэдээлэл зэрэг хоёрдогч өгөгдөлд үндэслэн шинжилгээ хийхэд оршиж байгаа тул энэ нь онолын судалгаа бус практик өгөгдөлд суурилсан эмпирик судалгаа болно.

Судалгаанд ашигласан кейс сонголт нь санамсаргүй бус бөгөөд шалгуурт суурилсан зорилтот түүвэрлэлтийн (*criterion-based purposive sampling*) арга юм. Энэ нь тодорхой судалгааны зорилгод нийцсэн, харьцуулалт хийх боломжтой, мэдээлэл нь нээлттэй, стратегийн ач холбогдол өндөртэй объектуудыг зориудаар сонгох аргачлал юм.

Иймд судалгааны объект болох Эрдэнэс Тавантолгой болон Оюу Толгой-ийг сонгосон нь дараах судалгааны логик үндэслэлд тулгуурлана:

- ✓ Монгол Улсын уул уурхайн салбарын стратегийн хамгийн өндөр нөлөө бүхий компаниуд байх
- ✓ Өмчлөлийн бүтэц (төрийн өмчит ба гадаадын хөрөнгө оруулалттай) эрс ялгаатай байх
- ✓ Санхүүгийн тайлан, жилийн тайлан зэрэг мэдээлэл нь аудитлагдсан, нээлттэй байх
- ✓ Салбарын хоёр өөр бүтээгдэхүүний чиглэлийг (нүүрс, зэс-алт) төлөөлөх боломжтой байх
- ✓ Харьцуулсан шинжилгээ хийхэд онолын болон практикийн өндөр үнэ цэнтэй кейсүүд байх

БҮЛЭГ 1. ОНОЛЫН ТОЙМ

1.1 Судлагдсан байдал

Монгол Улсын уул уурхайн салбар нь эдийн засгийн өсөлт, экспортын орлого, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, хөдөлмөрийн зах зээлд стратегийн өндөр ач холбогдолтой тул олон улсын болон дотоодын судлаачдын анхаарлын төвд байсаар ирсэн. Судлагдсан байдлын хүрээнд уул уурхайн салбарын хөгжил, өмчлөлийн бүтэц, санхүүгийн гүйцэтгэл, гадаадын хөрөнгө оруулалтын үр нөлөө, засаглалын асуудлуудыг микро түвшнээс макро түвшин хүртэл олон өнцгөөс судалсан байна.

Хүснэгт 1. Гадаадад судлагдсан байдал

Судлаачийн нэр / Он	Судалгааны ажлын сэдэв	Судалгааны ажлын агуулга	Ашигласан арга зүй
<i>Davaajargal Lkhagva, Zheng Wang, Changxin Liu (2019)</i>	<i>Mining Booms and Sustainable Economic Growth in Mongolia</i>	Монгол Улсын уул уурхайн өсөлт эдийн засгийн урт хугацааны өсөлтөд хэрхэн нөлөөлж буйг судалсан. Уул уурхайн салбарын өсөлт нь ДНБ-ийн өсөлтөд эерэг боловч хэт хамаарал нь эдийн засгийн эмзэг байдлыг нэмэгдүүлдэг гэж дүгнэсэн.	Recursive Dynamic CGE Model
<i>John H. Dunning (1993)</i>	<i>Multinational Enterprises and the Global Economy</i>	Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь технологи дамжуулалт, менежментийн үр ашиг, хөрөнгийн чадавхыг нэмэгдүүлдэг болохыг тодорхойлсон.	OLI Paradigm Framework
<i>William L. Megginson & Netter (2001)</i>	<i>From State to Market</i>	Төрийн өмчит болон хувьчлагдсан байгууллагуудын санхүүгийн үзүүлэлтийг харьцуулж, хувьчлагдсан компаниуд илүү үр ашигтай гэж дүгнэсэн.	Comparative Financial Analysis
<i>Edward I. Altman (1968)</i>	<i>Financial Ratios, Discriminant Analysis and Bankruptcy Prediction</i>	Компанийн санхүүгийн эрсдэлийг үнэлэх Z-score загварыг боловсруулсан.	Ratio Analysis & Z-score
<i>Humphreys, Macartan et al. (2007)</i>	<i>Escaping the Resource Curse</i>	Байгалийн баялаг ихтэй орнуудын эдийн засгийн өсөлтөд засаглал, бодлогын орчин чухал нөлөөтэйг тодорхойлсон.	Institutional Analysis

Эх сурвалж: (Dunning, 1993; Altman, 1968; Megginson & Netter, 2001; Humphreys et al., 2007)

Хүснэгт 2. Дотоодод судлагдсан байдал

Судлаач / Байгууллага	Судалгааны ажлын сэдэв	Судалгааны ажлын агуулга	Ашигласан арга зүй
Монголбанк (2023)	Монголын эдийн засаг дахь уул уурхайн салбарын нөлөө	Уул уурхайн салбар ДНБ, экспорт, төсөвт өндөр хувь нэмэртэй	Макро эдийн засгийн шинжилгээ
Үндэсний статистикийн хороо	Уул уурхайн салбарын статистик үзүүлэлтүүд	Салбарын өсөлт, экспорт, ажил эрхлэлт	Статистик шинжилгээ
Erdenes Tavan Tolgoi судалгаанууд	Төрийн өмчит компанийн үр ашиг	Өндөр ашиг, төсөвт төвлөрүүлэх орлого сайн боловч засаглалын сорилттой	Санхүүгийн тайлангийн шинжилгээ
Oyu Tolgoi судалгаанууд	Гадаадын хөрөнгө оруулалттай компанийн эдийн засгийн үр нөлөө	Технологи, экспорт, гүний уурхайн хөрөнгө оруулалт өндөр	Case study
Монголын их, дээд сургуулийн судалгаанууд	Санхүүгийн харьцааны шинжилгээ	ROA, ROE, өр төлбөр, хөрвөх чадварын үзүүлэлтүүд	Ratio Analysis

Эх сурвалж: Монголбанк (2023), ҮСХ, Эрдэнэс Тавантолгой ХК, Оюу Толгой ХХК-ийн тайлангууд

Судлагдсан байдлын судалгаанаас үзэхэд уул уурхайн салбарын санхүүгийн гүйцэтгэлд өмчлөлийн бүтэц, хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр, засаглал, менежментийн үр ашиг чухал нөлөөтэй байна. Гэсэн хэдий ч Монгол Улсад төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн стратегийн компаниудын санхүүгийн үзүүлэлтийг иж бүрэн, системтэй харьцуулсан судалгаа хангалтгүй байгаа нь энэхүү судалгааны үндэслэл, хэрэгцээг тодорхойлж байна.

Энэхүү судалгаа нь онолын болон практик ач холбогдолтой бөгөөд бодлого боловсруулах, хөрөнгө оруулалтын үнэлгээ, карьер төлөвлөлтөд үр өгөөжтэй юм. Гадаадын судалгаануудаас харахад гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниуд технологи, бүтээмж, менежментийн хувьд давуу ба төрийн өмчит компаниуд төсөв, нийгмийн үр өгөөж өндөр. Санхүүгийн үр ашигт өмчлөлийн бүтэц шууд нөлөөлдөг бөгөөд уул уурхайн салбарын өсөлт эдийн засагт эерэг боловч хэт төвлөрөл нь эрсдэлтэй. Монгол Улсад уул уурхайн салбарын макро эдийн засгийн ач холбогдлыг өргөн судалсан байна.

1.2 Уул уурхайн бизнесийн онцлог, эко системийн онол

Уул уурхайн салбар нь байгалийн баялгийг эргэлтэд оруулж, эдийн засгийн өсөлтийг хангадаг стратегийн ач холбогдол бүхий салбар бөгөөд бусад үйлдвэрлэл, үйлчилгээний салбараас онцгой ялгаатай хэд хэдэн шинжээр тодорхойлогддог.

1. Нэгдүгээрт, уул уурхайн бизнес нь асар өндөр хэмжээний анхны хөрөнгө оруулалт шаарддаг капиталын өндөр багтаамжтай салбар юм. Хайгуул, олборлолт, боловсруулах үйлдвэр байгуулах, дэд бүтэц хөгжүүлэх зэрэг үе шат бүрт их хэмжээний санхүүжилт шаардагддаг бөгөөд хөрөнгө оруулалтын өгөөж нь урт хугацаанд бий болдог.
2. Хоёрдугаарт, уул уурхайн үйлдвэрлэл нь зах зээлийн үнийн хэлбэлзэл, олон улсын түүхий эдийн зах зээлийн циклээс өндөр хамааралтай байдаг. Нүүрс, зэс, алт зэрэг бүтээгдэхүүний үнэ дэлхийн зах зээл дээр буурахад компанийн орлого, ашигт ажиллагаанд шууд сөрөг нөлөө үзүүлдэг.
3. Гуравдугаарт, уул уурхайн үйл ажиллагаа нь байгаль орчин, нийгэм, орон нутгийн хөгжилтэй салшгүй холбоотой. Олборлолтын үйл ажиллагаа нь газрын доройтол, усны хэрэглээ, хүлэмжийн хий ялгаруулалт зэрэг экологийн эрсдэлийг бий болгодог тул тогтвортой хөгжлийн зарчмыг зайлшгүй баримтлах шаардлагатай байдаг. Иймээс уул уурхайн бизнесийг зөвхөн ашиг олох зорилготой үйлдвэрлэл гэж үзэх бус, олон талын оролцогч талуудын ашиг сонирхлыг тэнцвэржүүлэх эко систем гэж ойлгох нь зүйтэй.

Уул уурхайн эко системийн онолын дагуу энэ салбар нь төр, хувийн хэвшил, хөрөнгө оруулагчид, орон нутгийн иргэд, ханган нийлүүлэгчид, ажиллах хүч, байгаль орчны байгууллагуудын харилцан уялдаатай оролцоонд тулгуурлан оршин тогтнодог. Төр нь лиценз олголт, татварын бодлого, эрх зүйн зохицуулалтыг хариуцдаг бол хөрөнгө оруулагчид санхүүжилтийн эх үүсвэрийг бүрдүүлдэг.

Орон нутгийн иргэд хөдөлмөр эрхлэлт, нийгмийн үйлчилгээ, байгаль орчны хамгаалалтын асуудалд гол оролцогч болдог. Иймээс уул уурхайн компанийн амжилт нь зөвхөн олборлолтын хэмжээ бус, тухайн эко системийн бүх оролцогчтой хэрхэн үр ашигтай хамтран ажиллаж байгаагаар хэмжигддэг.

Нөөцийн хамаарлын онол (*Resource Dependence Theory, RDT*) нь байгууллагын гадаад орчны нөөцтэй харилцах харилцаа, түүнээс үүдэлтэй хамаарал болон эрх мэдлийн бүтэц нь байгууллагын шийдвэр гаргалт, стратегид хэрхэн нөлөөлдөг болохыг тайлбарладаг байгууллагын онолын нэг чиглэл юм.

Энэхүү онолыг анх Jeffrey Pfeffer болон Gerald R. Salancik нар 1978 онд “The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective” бүтээлдээ боловсруулсан бөгөөд байгууллага нь оршин тогтнох, үйл ажиллагаагаа тогтвортой явуулахын тулд зайлшгүй шаардлагатай нөөцүүдийг гадаад орчноос олж авдаг гэсэн үндсэн үзэл санаанд тулгуурладаг.

Зураг 1. Нөөцийн хамаарлын онолын бүтэц



Эх сурвалж: Pfeffer & Salancik (1978)

Энэхүү онолоор байгууллага нь өөрийн үйл ажиллагаанд шаардлагатай санхүү, түүхий эд, технологи, мэдээлэл, хүний нөөц зэрэг нөөцүүдийг бүрэн дотооддоо хангах боломж хязгаарлагдмал байдаг тул гадаад орчноос тодорхой хэмжээгээр хамааралтай байдаг. Ийм хамаарал нь байгууллагын шийдвэр гаргалтад тодорхойгүй байдал үүсгэх бөгөөд нөөцийг хянаж буй тал нь илүү их эрх мэдэлтэй байх нөхцөлийг бүрдүүлдэг.

Нөөцийн хамаарлын онолын дагуу байгууллагууд нь энэхүү хамаарлыг бууруулах, удирдах зорилгоор тодорхой стратеги арга хэмжээнүүдийг хэрэгжүүлдэг. Үүнд ханган нийлүүлэгчтэй урт хугацааны хамтын ажиллагаа байгуулах, нийлүүлэлтийн эх үүсвэрийг төрөлжүүлэх, стратегийн түншлэл бий болгох, босоо болон хэвтээ интеграц хийх зэрэг арга замууд багтана. Эдгээр стратеги нь байгууллагын гадаад орчноос үүдэлтэй эрсдэлийг бууруулж, тогтвортой байдлыг нэмэгдүүлэхэд чиглэдэг.

Түүнчлэн RDT нь байгууллагын орчны тодорхойгүй байдал болон нөөцийн хязгаарлагдмал байдлаас үүдэн байгууллагууд зөвхөн үр ашигт бус, харин оршин тогтнох, тогтвортой байдлаа хангах зорилгоор шийдвэр гаргадаг болохыг онцолдог. Иймээс байгууллагын зан төлөвийг зөвхөн дотоод хүчин зүйлсээр бус, гадаад орчны нөлөөлөл, нөөцийн хамаарлын бүтцээр тайлбарлах боломжтой юм.

Resource Dependence Theory буюу нөөцийн хамаарлын онолоор авч үзвэл уул уурхайн компаниуд нь капитал, технологи, лиценз, хүний нөөц зэрэг чухал нөөцөөс хамааралтай байдаг. Жишээлбэл, төрийн өмчит компаниуд дотоод бодлогын шийдвэрээс илүү хамааралтай байхад гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниуд олон улсын хөрөнгө оруулагчид болон гадаад санхүүгийн зах зээлээс илүү хамааралтай байдаг. Энэ ялгаа нь санхүүгийн гүйцэтгэлийн бүтэц, эрсдэлийн удирдлагад шууд нөлөөлдөг.

1.3 Бизнесийн байгууллагын хэлбэр, эрх зүйн асуудлууд

Бизнесийн байгууллагын өмчлөлийн хэлбэр нь түүний стратеги, удирдлага, санхүүгийн бодлого, тайлагналын ил тод байдалд чухал нөлөө үзүүлдэг. Монгол Улсын уул уурхайн салбарт төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниуд давамгайл байр суурь эзэлж байна.

Төрийн өмчит компани нь төрөөс өмчлөгдөж, стратегийн ач холбогдол бүхий салбаруудад үйл ажиллагаа явуулдаг. Ийм компаниудын гол зорилго нь зөвхөн ашиг олох бус, улсын төсөвт орлого төвлөрүүлэх, үндэсний баялгийг иргэдэд хүртээмжтэй болгох явдал байдаг. Төрийн өмчит компанийн жишээнд Эрдэнэс Тавантолгой ХК орно. Энэ төрлийн компаниудын онцлог нь нийгмийн хариуцлага өндөр, тайлагналын ил тод байдал харьцангуй сайн байдаг боловч улс төрийн нөлөөлөлд өртөх эрсдэлтэй.

Гадаадын хөрөнгө оруулалттай компани нь хувийн өмч давамгайлсан бүтэцтэй бөгөөд олон улсын хөрөнгө оруулалт, дэвшилтэт технологид тулгуурлан ажилладаг. Ийм компанийн гол зорилго нь хөрөнгө оруулагчдад өгөөж бий болгох, үйлдвэрлэлийн үр ашгийг нэмэгдүүлэхэд чиглэдэг. Үүний жишээ нь Оюу Толгой ХХК юм. Эдгээр компаниудын давуу тал нь менежментийн үр ашиг, технологийн дэвшил боловч ашиг гадагш урсах, үндэсний эдийн засгийн хамаарал нэмэгдэх сул талтай.

Хүснэгт 3. Бизнесийн байгууллагуудын өмчлөлийн хэлбэрийн харьцуулалт

Шинж чанар	Төрийн өмчит компани	Гадаадын хөрөнгө оруулалттай компани
Ашиг	Ил тод, төсөвт хувь нэмэр өндөр	Ашиг төвтэй, нарийвчилсан мэдээлэл нээлттэй бус
Менежмент	Засгийн газрын хяналт дор, нийгмийн зорилготой	Олон улсын стандарт, технологи, менежмент
Эрсдэл	Засгийн газар санхүүгийн эрсдлийг бууруулдаг	Гадаадын хөрөнгө оруулалт, зах зээлийн эрсдэлд мэдрэг
Эдийн засгийн нөлөө	Төсөвт шууд хувь нэмэр	Экспорт, технологийн үр ашиг өндөр

Эх сурвалж: Судлаачийн нэгтгэл (Компанийн тухай хууль, 2011)

Эрх зүйн хувьд уул уурхайн компаниуд нь Монгол Улсын Компанийн тухай хууль, Хөрөнгө оруулалтын тухай хууль, Ашигт малтмалын тухай хууль болон холбогдох татварын хуулиудаар зохицуулагддаг. Төрийн өмчит компанийн хувьд төрийн өмчийн бодлого, аудитын хяналт илүү хүчтэй үйлчилдэг бол гадаадын хөрөнгө оруулалттай компанид хөрөнгө оруулалтын гэрээ, олон улсын арбитрын зохицуулалт чухал байр суурь эзэлдэг.

Олон улсын эрх зүйн зохицуулалт

Гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн компаниудын үйл ажиллагаа нь зөвхөн үндэсний хууль тогтоомжоор бус олон улсын эрх зүйн болон санхүүгийн зохицуулалтын хүрээнд хэрэгждэг онцлогтой.

Иймд эдгээр компаниудын санхүүгийн гүйцэтгэл, засаглал, тайлагнал, хөрөнгө оруулалтын орчинд дараах үндсэн зохицуулалтууд чухал нөлөө үзүүлдэг.

1. Нэгдүгээрт, хөрөнгө оруулалтын гэрээ нь тухайн улсын Засгийн газар болон хөрөнгө оруулагчийн хооронд байгуулагддаг бөгөөд хөрөнгө оруулалтын нөхцөл, татварын орчин, ашиг хуваарилалт, эрсдэлийн зохицуулалт зэргийг тодорхойлж өгдөг. Энэ нь ялангуяа урт хугацааны уул уурхайн төслүүдэд тогтвортой байдлыг хангах үндсэн хэрэгсэл болдог.
2. Хоёрдугаарт, давхар татварын гэрээ (Double Taxation Agreement) нь нэг орлого дээр хоёр улсад давхар татвар ногдуулахгүй байх нөхцөлийг бүрдүүлж, гадаадын хөрөнгө оруулалтыг дэмжих, санхүүгийн урсгалыг илүү үр ашигтай болгоход чиглэдэг.
3. Гуравдугаарт, олон улсын арбитрын механизм нь хөрөнгө оруулагч болон улсын хооронд үүсэж болзошгүй маргааныг шүүхийн бус, хараат бус олон улсын байгууллагаар шийдвэрлүүлэх боломж олгодог бөгөөд энэ нь хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийг бууруулах чухал хэрэгсэл юм.
4. Дөрөвдүгээрт, OECD болон IFRS стандартууд нь санхүүгийн тайлагнал, ил тод байдал, компанийн засаглалын түвшинд олон улсын жишиг тогтоодог. Ялангуяа IFRS (International Financial Reporting Standards) нь санхүүгийн тайланг олон улсын хэмжээнд харьцуулах боломжийг бүрдүүлдэг.
5. Тавдугаарт, ESG (Environmental, Social, Governance) шаардлага нь байгаль орчин, нийгэм, засаглалын хариуцлагын үзүүлэлтүүдийг хамардаг бөгөөд орчин үеийн уул уурхайн салбарт хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад чухал шалгуур болж байна.

Ингэснээр гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудын үйл ажиллагаа нь зөвхөн дотоодын хууль тогтоомж бус, олон улсын эрх зүйн болон санхүүгийн стандартын цогц системд тулгуурлан зохицуулагддаг болох нь харагдаж байна.

Монгол Улсад мөрдөгдөж буй эрх зүйн орчин

Монгол Улсын уул уурхайн салбар дахь бизнесийн байгууллагын өмчлөлийн хэлбэр нь санхүүгийн бүтэц, засаглал, эрсдэлийн удирдлага, нийгэм эдийн засгийн үр өгөөжид хүчтэй нөлөөлдөг. Төрийн өмчит компаниуд улсын стратегийн зорилгод чиглэдэг бол гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниуд үр ашиг, технологийн шинэчлэлд илүү төвлөрдөг.

Хүснэгт 4. Монгол Улсад уул уурхайн бизнесийн байгууллагад мөрдөгдөх үндсэн хууль, эрх зүйн зохицуулалт

Хууль, эрх зүйн баримт бичиг	Гол зохицуулалтын чиглэл	Үндсэн заалт, шаардлага
Компанийн тухай хууль (2011)	<i>Компанийн эрх зүйн үндсэн бүтэц, засаглал, санхүүгийн тайлагнал</i>	- Хувьцаат компани (ХК) болон Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани (ХХК)-ийн хэлбэрийг зохицуулна - Төрийн өмчит компанийн бүтэц, зохион байгуулалт - Компанийн засаглал, төлөөлөн удирдах зөвлөлийн бүтэц - Хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, хамгаалалт - Санхүүгийн тайлан гаргах, нийтлэх үүрэг - Компанийн нэгтгэл, өөрчлөн байгуулалт
Ашигт малтмалын тухай хууль (2006)	<i>Ашигт малтмалын хайгуул, олборлолт, лиценз, татвар</i>	- Хайгуулын болон ашиглалтын лиценз - Тусгай зөвшөөрлийн зохицуулалт - Ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөр (роялти) - Байгаль орчны нөхөн сэргээлт - Орон нутгийн оролцоо, хяналт - Хяналт шалгалтын механизм
Хөрөнгө оруулалтын тухай хууль (2013)	<i>Дотоод, гадаадын хөрөнгө оруулалтын орчин</i>	- Хөрөнгө оруулагчийн эрх тэгш байдал - Хөрөнгө оруулалтын хамгаалалт - Татварын тогтвортой орчин - Хөрөнгө оруулалтын гэрээ - Олон улсын арбитрын зохицуулалт
Төрийн болон орон нутгийн өмчийн тухай хууль	<i>Төрийн өмчит байгууллагын өмчийн удирдлага</i>	- Өмчийн удирдлага - Төрийн өмчийн бодлого - Санхүүгийн аудит, хяналт - Засаглалын бүтэц - Тайлагналын шаардлага
Байгаль орчны тухай хууль	<i>Байгаль орчин хамгаалал, нөхөн сэргээлт</i>	- Байгаль орчны нөлөөллийн үнэлгээ - Нөхөн сэргээлтийн үүрэг - Ус ашиглалтын зөвшөөрөл - Хүлэмжийн хийн хяналт - Нийгмийн хариуцлага, тогтвортой хөгжил

Эх сурвалж: Монгол Улсын хууль эрх зүйн баримт бичиг (2011–2024)

Хүснэгт 5. Бизнесийн байгууллагын хэлбэрийн эрх зүйн харьцуулалт

Үзүүлэлт	Төрийн өмчит компани	Гадаадын хөрөнгө оруулалттай компани
Өмчлөл	Төр	Хувийн/гадаад
Үндсэн зорилго	Төсөв, нийгмийн үр ашиг	Ашиг, хөрөнгө оруулалтын өгөөж
Хууль эрх зүй	Төрийн өмчийн бодлого	Хөрөнгө оруулалтын гэрээ
Тайлагнал	Өндөр	Харьцангуй хязгаарлагдмал
Эрсдэл	Улс төр	Зах зээл, хөрөнгө оруулалт
Технологи	Дундаж	Өндөр
Санхүүжилт	Дотоод/төр	Олон улсын

Эх сурвалж: Судлаачийн нэгтгэл

1.4 Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт ба түүний эдийн засагт үзүүлэх үр нөлөө

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт (**Foreign Direct Investment – FDI**) нь нэг улсын хөрөнгө оруулагч нөгөө улсын нутаг дэвсгэрт урт хугацааны бизнесийн оролцоо бий болгож, үйлдвэрлэл, үйлчилгээ, дэд бүтэц, уул уурхай зэрэг салбарт хөрөнгө оруулах үйл ажиллагааг хэлнэ. FDI нь зөвхөн санхүүгийн эх үүсвэр төдийгүй технологи, менежмент, хүний нөөцийн чадавх, олон улсын бизнесийн сүлжээ, зах зээлийн интеграцчиллыг дагалдуулдаг стратегийн ач холбогдолтой хөрөнгө оруулалтын хэлбэр юм.

Хөгжиж буй орнуудын хувьд FDI нь эдийн засгийн өсөлтийг түргэтгэх, үйлдвэрлэлийн бүтээмжийг нэмэгдүүлэх, ажлын байр бий болгох, экспортын орлогыг өсгөх гол хүчин зүйл болдог. Ялангуяа хөрөнгө их шаарддаг уул уурхайн салбарт гадаадын хөрөнгө оруулалт нь томоохон төслүүдийг хэрэгжүүлэх үндсэн нөхцөл болдог.

John H. Dunning-ийн **OLI (Ownership–Location–Internalization)** загварын дагуу FDI нь дараах нөхцөл бүрдэх үед идэвхтэй хөгждөг:

- *Ownership advantage (Өмчлөлийн давуу тал)*: Технологи, брэнд, менежмент
- *Location advantage (Байршлын давуу тал)*: Байгалийн баялаг, зах зээл, татварын орчин
- *Internalization advantage (Дотоод удирдлагын давуу тал)*: Үйл ажиллагааг өөрөө удирдах үр ашиг

Монгол Улсад уул уурхайн салбар нь FDI-ийн гол чиглэл бөгөөд зэс, алт, нүүрсний томоохон төслүүдэд гадаадын хөрөнгө оруулалт зонхилж байна.

FDI-ийн эерэг үр нөлөө нь хэд хэдэн чиглэлээр илэрдэг.

1. Нэгдүгээрт, технологийн шинэчлэл бий болгодог. Гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниуд өндөр бүтээмжтэй тоног төхөөрөмж, инновац нэвтрүүлснээр салбарын нийт үр ашгийг дээшлүүлдэг.
2. Хоёрдугаарт, ажлын байр нэмэгдүүлж, хүний нөөцийн ур чадварыг сайжруулдаг. Гуравдугаарт, экспортын орлого нэмэгдүүлж, валютын урсгалыг дэмждэг.

Гэсэн хэдий ч FDI нь сөрөг талтай. Ашгийн тодорхой хэсэг гадагш шилждэг, эдийн засгийн хэт хамаарал бий болдог, үндэсний компаниудын өрсөлдөх чадварт дарамт учруулж болзошгүй. Иймээс FDI-г зөв бодлогоор удирдан зохицуулах нь чухал.

Хүснэгт 6. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын эдийн засагт үзүүлэх эерэг үр нөлөө

Үзүүлэх нөлөө	Дэлгэрэнгүй тайлбар
Капиталын урсгал нэмэгдүүлэх	• Хөгжиж буй орнуудын хөрөнгийн дутагдлыг нөхнө • Томоохон уул уурхайн төслүүдийг санхүүжүүлнэ • Дэд бүтэц хөгжүүлнэ • Үйлдвэрлэлийн хүчин чадлыг нэмэгдүүлнэ
Технологи ба инноваци	• Орчин үеийн олборлолтын технологи нэвтрүүлнэ • Автоматжуулалт сайжруулна • Дижитал удирдлага нэвтрүүлнэ • Байгаль орчны шинэ шийдэл ашиглана
Хүний нөөцийн хөгжил	• Ажиллах хүчний ур чадвар сайжруулна • Олон улсын стандарт нэвтрүүлнэ • Мэргэжлийн сургалт зохион байгуулна • Удирдлагын шинэ арга барил хөгжүүлнэ
Экспортын орлого нэмэгдүүлэх	• Экспортын хэмжээ өсгөнө • Валютын урсгал нэмэгдүүлнэ • Төлбөрийн тэнцлийг дэмжинэ • Төсвийн орлого нэмэгдүүлнэ
Татварын орлого нэмэгдүүлэх	• ААНОАТ • НӨАТ • Роялти • Нийгмийн даатгал • Гаалийн татвар зэргээр улсын төсөвт хувь нэмэр оруулна

Эх сурвалж: World Bank (2023), UNCTAD (2023)

Хүснэгт 7. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын эдийн засагт үзүүлэх сөрөг үр нөлөө

Үзүүлэх нөлөө	Дэлгэрэнгүй тайлбар
<i>Ашгийн гадагш урсгал</i>	• Ногдол ашиг • Зээлийн хүү • Үйлчилгээний төлбөрөөр хөрөнгө гадагшилна
<i>Эдийн засгийн хэт хамаарал</i>	• Эдийн засаг нэг салбарт төвлөрнө • Түүхий эдийн үнийн савлагаанд өртөмтгий болно • “Resource Curse” эрсдэл нэмэгдэнэ
<i>Үндэсний бизнесийн өрсөлдөөнд дарамт</i>	• Дотоодын компаниуд санхүүжилтээр сулрах • Технологийн ялгаа үүсэх • Ур чадвартай ажиллах хүчний өрсөлдөөн нэмэгдэх
<i>Байгаль орчны эрсдэл</i>	• Усны хэрэглээ нэмэгдэх • Газрын доройтол • Нөхөн сэргээлтийн асуудал үүсэх

Эх сурвалж: UNCTAD (2023), Судлаачийн нэгтгэл

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь Монгол Улсын уул уурхайн салбарын хөгжил, эдийн засгийн өсөлт, экспорт, төсвийн орлогод чухал хувь нэмэр оруулдаг стратегийн хүчин зүйл юм. Томоохон уул уурхайн компанийн төслүүд нь капитал, технологи, ажлын байр, олон улсын менежментийн туршлагыг авчирсан. Гэсэн хэдий ч ашгийн гадагш урсгал, эдийн засгийн хэт хамаарал, байгаль орчны эрсдэл зэрэг сорилтуудыг дагуулдаг тул FDI-г зөв бодлого, эрх зүйн зохицуулалт, үндэсний хөгжлийн стратегитай уялдуулан удирдах шаардлагатай. Иймээс FDI нь зөвхөн хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр бус, харин урт хугацааны эдийн засгийн хөгжлийн бодлогын чухал бүрэлдэхүүн хэсэг юм.

1.5 Санхүүгийн гүйцэтгэлийг үнэлэх онол, арга зүй

Санхүүгийн гүйцэтгэл (*Financial Performance*) нь байгууллагын ашигт ажиллагаа, хөрөнгийн ашиглалт, өр төлбөрийн удирдлага, хөрвөх чадвар, мөнгөн урсгал, зах зээлийн тогтвортой байдал зэрэг олон хүчин зүйлсийг нэгтгэн илэрхийлдэг цогц ойлголт юм. Компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийг үнэлэх нь тухайн байгууллагын эдийн засгийн үр ашиг, урт хугацааны тогтвортой байдал, өрсөлдөх чадвар, хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг тодорхойлоход чухал ач холбогдолтой.

Санхүүгийн гүйцэтгэлийн үнэлгээ нь:

- Удирдлагын шийдвэр гаргалт
- Хөрөнгө оруулалтын эрсдэлийн үнэлгээ
- Зээлжих чадвар
- Өрийн дарамт
- Ашигт ажиллагааны түвшин
- Хувьцаа эзэмшигчдийн өгөөж

зэргийг хэмжих үндсэн хэрэгсэл болдог.

Санхүүгийн гүйцэтгэлийг үнэлэхэд хамгийн өргөн хэрэглэгддэг арга бол санхүүгийн харьцааны шинжилгээ (*Financial Ratio Analysis*) юм.

1. Ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүд (*Profitability Ratios*)

ROA (Return on Assets) Компанийн нийт хөрөнгийг ашиглан хэдий хэмжээний ашиг олж байгааг хэмждэг.

$$ROA = \frac{\text{Цэвэр ашиг}}{\text{Нийт хөрөнгө}}$$

Тайлбар:

- Өндөр ROA = Хөрөнгийн үр ашиг сайн
- Бага ROA = Хөрөнгийн ашиглалт сул

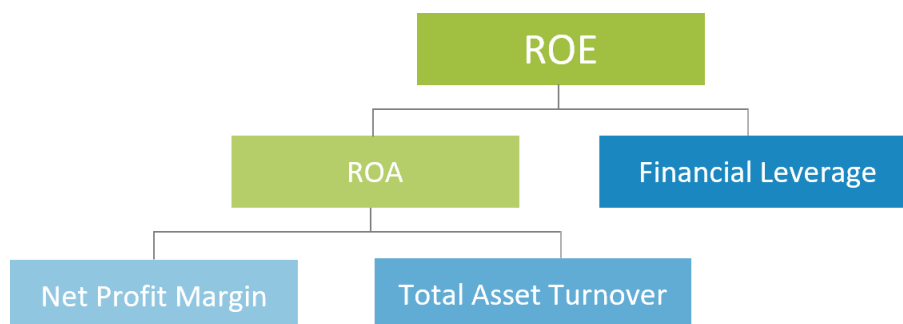
ROE (Return on Equity) Эздийн өмчөөс бий болгож буй өгөөжийг хэмждэг.

$$ROE = \frac{\text{Цэвэр ашиг}}{\text{Эздийн өмч}}$$

Тайлбар:

- Өндөр ROE = Хувьцаа эзэмшигчдийн өгөөж өндөр
- Бага ROE = Өмчийн үр ашиг сул

Зураг 2. Ашигт ажиллагааны үзүүлэлтийн схем загвар



Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулалт

2. Хөрвөх чадварын үзүүлэлтүүд (*Liquidity Ratios*)

Хөрвөх чадварын үзүүлэлтүүд нь богино хугацааны өр төлбөрөө барагдуулах чадамжийг илэрхийлдэг. **Current Ratio** буюу эргэлтийн харьцаа нь эргэлтийн хөрөнгө богино хугацаат өр төлбөрийг хэдэн удаа нөхөхийг харуулна.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Эргэлтийн хөрөнгө}}{\text{Богино хугацаат өр}}$$

Тайлбар:

- 1 бол өр төлбөрөө барагдуулах чадвартай
- <1 бол хөрвөх чадварын эрсдэлтэй

3. Өр төлбөрийн үзүүлэлтүүд (*Leverage Ratios*)

Өр төлбөрийн харьцаа нь компанийн санхүүгийн эрсдэлийг хэмжих чухал үзүүлэлт бөгөөд нийт өр төлбөрийн түвшинг тодорхойлдог. **Debt Ratio** өндөр байх нь өрийн дарамт их байгааг илтгэнэ.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Нийт өр}}{\text{Нийт хөрөнгө}}$$

Тайлбар:

- Өндөр Debt Ratio = Өрийн эрсдэл өндөр
- Бага Debt Ratio = Санхүүгийн тогтвортой байдал өндөр

Хүснэгт 8. Санхүүгийн гүйцэтгэлийг үнэлэх үндсэн үзүүлэлтүүд

Үзүүлэлт	Томьёо	Зорилго
<i>ROA</i>	Цэвэр ашиг / Нийт хөрөнгө	Хөрөнгийн ашигт ажиллагаа
<i>ROE</i>	Цэвэр ашиг / Эздийн өмч	Өмчийн өгөөж
<i>Current Ratio</i>	Эргэлтийн хөрөнгө / Богино хугацаат өр	Хөрвөх чадвар
<i>Debt Ratio</i>	Нийт өр / Нийт хөрөнгө	Өрийн түвшин
<i>Profit Margin</i>	Цэвэр ашиг / Борлуулалт	Ашигт ажиллагаа

Эх сурвалж: Санхүүгийн шинжилгээний онол (Ross et al., 2019)

Алтманы Z-Score (Компанийн санхүүгийн эрүүл мэндийн үнэлгээний онолын үндэс)

Алтманы Z-Score загвар нь 1968 онд санхүүгийн эдийн засагч Edward I. Altman-ийн боловсруулсан санхүүгийн шинжилгээний загвар бөгөөд байгууллагын дампуурлын магадлалыг үнэлэхээс гадна компанийн санхүүгийн ерөнхий “эрүүл мэнд”, тогтвортой байдал, өрийн дарамт, хөрвөх чадвар, ашигт ажиллагааны түвшинг нэгтгэн хэмжих зорилготой. Орчин үеийн судалгаанд энэхүү загварыг зөвхөн дампуурлын эрсдэлийн хэмжүүр бус, харин компанийн санхүүгийн эрүүл мэндийн оноо (*Financial Health Score*) гэж өргөнөөр тайлбарлах болсон. Иймээс тус үзүүлэлт нь компанийн санхүүгийн тогтвортой байдал, удирдлагын үр ашиг, хөрөнгө оруулалтын аюулгүй байдлыг үнэлэх цогц индекс гэж үздэг.

Алтман энэхүү загварыг Multiple Discriminant Analysis (MDA) статистик аргыг ашиглан боловсруулсан бөгөөд компанийн санхүүгийн тайлангийн хэд хэдэн гол үзүүлэлтийг нэгтгэн эрсдэлийн түвшинг тодорхойлсон.

Загварын зорилго:

1. Компанийн санхүүгийн тогтвортой байдлыг үнэлэх
2. Өрийн дарамтын түвшинг хэмжих
3. Хөрвөх чадварыг тодорхойлох

4. Хуримтлагдсан ашгийн чадавхыг үнэлэх
5. Хөрөнгө оруулагчид болон удирдлагад эрсдэлийн дохио өгөх

Үндсэн томьёо:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

Тайлбар:

- X_1 = Эргэлтийн хөрөнгө / Нийт хөрөнгө → Хөрвөх чадвар
- X_2 = Хуримтлагдсан ашиг / Нийт хөрөнгө → Санхүүгийн тогтвортой байдал
- X_3 = EBIT / Нийт хөрөнгө → Ашигт ажиллагаа
- X_4 = Өмчийн зах зээлийн үнэлгээ / Нийт өр төлбөр → Өрийн эрсдэл
- X_5 = Борлуулалтын орлого / Нийт хөрөнгө → Хөрөнгийн эргэлт

Хүснэгт 9. Z-Score үнэлгээний тайлбар

<i>Z-Score түвшин</i>	<i>Санхүүгийн эрүүл мэндийн үнэлгээ</i>
$Z > 2.99$	Эрүүл, тогтвортой компани
$1.81 < Z < 2.99$	Анхаарах шаардлагатай, дундаж эрсдэл
$Z < 1.81$	Санхүүгийн эрсдэл өндөр

Эх сурвалж: Altman (1968), шинэчилсэн судалгаанууд

Санхүүгийн эрүүл мэндийн үнэлгээ болгон ашиглах нь:

1. Санхүүгийн тогтвортой байдал - Компанийн урт хугацаанд санхүүгийн хувьд тогтвортой ажиллах чадвар.
2. Өрийн удирдлага - Өрийн хэмжээ болон өрийн дарамтыг удирдах түвшин.
3. Ашигт ажиллагааны чанар - Үйл ажиллагаанаас тогтвортой ашиг бий болгож байгаа эсэх.
4. Хөрөнгө оруулалтын эрсдэл - Хөрөнгө оруулагчийн хувьд тухайн компани санхүүгийн хувьд найдвартай эсэх.
5. Удирдлагын үр ашиг - Компанийн нөөц, хөрөнгө, капиталыг үр ашигтай удирдаж буй байдал.

Санхүүгийн гүйцэтгэлийг үнэлэх онол, арга зүй нь байгууллагын бодит санхүүгийн байдал, өрсөлдөх чадвар, ашигт ажиллагаа, өрийн эрсдэл, хөрвөх чадварыг системтэй үнэлэх үндсэн суурь болдог.

Санхүүгийн харьцааны шинжилгээ, хэвтээ ба босоо шинжилгээ, мөн Алтман Z-score зэрэг аргуудыг ашигласнаар уул уурхайн компаниудын үр ашиг, тогтвортой байдлыг бодитой харьцуулах боломжтой. Иймээс энэхүү арга зүй нь төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийг харьцуулан судлах энэхүү судалгааны эмпирик хэсгийн онол, практикийн үндэс болно.

БҮЛЭГ 2. САЛБАРЫН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

2.1 Монгол Улсын уул уурхайн салбарын ерөнхий төлөв

Монгол Улсын уул уурхайн салбар нь эдийн засгийн бүтцэд голлох байр суурь эзэлдэг бөгөөд дотоодын нийт бүтээгдэхүүн (ДНБ), экспортын орлого, улсын төсвийн орлогын бүрдэлд чухал нөлөө үзүүлдэг.

Сүүлийн жилүүдэд нүүрс, зэс, алт зэрэг стратегийн ач холбогдолтой ашигт малтмалын олборлолт, экспорт тогтвортой өсөх хандлагатай байгаа нь дэлхийн зах зээл дэх эрэлт, үнийн өөрчлөлттэй шууд уялдаатай байна. Ялангуяа БНХАУ-ын аж үйлдвэрлэл, дэд бүтцийн өсөлт нь Монголын нүүрс, зэсийн экспортын гол хөдөлгөгч хүчин зүйл болж, экспортын орлогын тогтвортой эх үүсвэрийг бүрдүүлж байна.

2023–2024 оны байдлаар уул уурхайн салбар нь Монгол Улсын нийт экспортын орлогын дийлэнх хувийг бүрдүүлж, улсын төсвийн орлогын гол эх үүсвэр хэвээр байна. Тухайлбал, зэсийн баяжмалын экспортод чухал байр суурь эзэлдэг төсөл болон нүүрсний олборлолтоор тэргүүлэгч аж ахуйн нэгжүүд нь валютын орлогыг нэмэгдүүлэх, ажлын байр бий болгох, татварын орлогыг өсгөхөд онцгой үүрэг гүйцэтгэж байна. Үүний үр дүнд эдийн засгийн өсөлтөд уул уурхайн салбарын оруулах хувь нэмэр өндөр хэвээр байгаа бөгөөд макро эдийн засгийн тогтвортой байдалд шууд нөлөөлж байна. Гэсэн хэдий ч энэхүү салбар нь гадаад орчны олон хүчин зүйлсээс ихээхэн хамааралтай, эмзэг бүтэцтэй гэдгээрээ онцлогтой.

Олон улсын зах зээл дээрх түүхий эдийн үнийн хэлбэлзэл, ялангуяа зэсийн үнийг тодорхойлдог London Metal Exchange зэрэг зах зээлийн нөлөөлөл нь экспортын орлого, төсвийн орлогын хэлбэлзэлд шууд нөлөөлдөг. Үүнээс гадна гадаадын хөрөнгө оруулалтын орчны тогтвортой байдал, бодлогын залгамж чанар, улс төрийн шийдвэр гаргалт нь салбарын урт хугацааны хөгжлийг тодорхойлох чухал хүчин зүйлс болдог.

Мөн дэд бүтцийн хөгжил, ялангуяа төмөр зам, авто зам, хил гаалийн нэвтрүүлэх хүчин чадал нь экспортын үр ашиг, зардалд шууд нөлөөлдөг. Логистикийн саатал, тээврийн зардлын өсөлт нь компанийн ашигт ажиллагааг бууруулах, өрсөлдөх чадварт сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй.

Нөгөө талаас, байгаль орчны шаардлага, тогтвортой хөгжлийн бодлого, нийгмийн хариуцлагын хэрэгжилт нь уул уурхайн салбарын үйл ажиллагаанд улам бүр чухал байр суурь эзлэх болж байна. Усны нөөцийн хомсдол, газрын эвдрэл, орон нутгийн иргэдийн эрх ашигтай холбоотой асуудлууд нь төслийн хэрэгжилтэд саад учруулах эрсдэлтэй байдаг.

Монгол Улсын уул уурхайн салбарын хөгжилд нөлөөлж буй гадаад орчны хүчин зүйлсийг улс төр, эдийн засаг, нийгэм, технологи, байгаль орчин, хууль эрх зүйн хүрээнд дараах байдлаар авч үзэв.

Хүснэгт 10. Монгол Улсын уул уурхайн салбарын PESTEL шинжилгээ

P – Political (Улс төрийн хүчин зүйл)	Монгол Улсад уул уурхайн салбар нь төрийн бодлогоос өндөр хамааралтай стратегийн салбар юм. Засгийн газрын бодлого, лиценз олголт, гадаадын хөрөнгө оруулалтын орчин нь салбарын үйл ажиллагаанд шууд нөлөөлдөг. Мөн улс төрийн тогтворгүй байдал, бодлогын өөрчлөлт нь хөрөнгө оруулагчдын итгэлд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй.
E – Economic (Эдийн засгийн хүчин зүйл)	Уул уурхайн салбар нь Монгол Улсын эдийн засгийн өсөлтийн гол хөдөлгөгч хүч юм. Экспортын орлогын дийлэнхийг бүрдүүлдэг бөгөөд ялангуяа нүүрс, зэсийн үнэ дэлхийн зах зээл дээр өсөх үед эдийн засагт эерэг нөлөө үзүүлдэг. Гэсэн хэдий ч салбар нь түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс ихээхэн хамааралтай.
S – Social (Нийгмийн хүчин зүйл)	Уул уурхайн салбар нь ажлын байр бий болгох, орон нутгийн хөгжлийг дэмжих чухал үүрэгтэй. Гэсэн хэдий ч байгаль орчны нөлөөлөл, орон нутгийн иргэдийн амьжиргаанд үзүүлэх сөрөг нөлөө, нийгмийн эсэргүүцэл зэрэг асуудлууд гарч болзошгүй. Мөн хүний нөөцийн ур чадвар, мэргэжлийн ажиллах хүчний хомсдол нь салбарын үр ашигт нөлөөлдөг.
T – Technological (Технологийн хүчин зүйл)	Орчин үеийн уул уурхайн салбарт автоматжуулалт, дижитал технологи, алсын удирдлагатай тоног төхөөрөмж ашиглах нь нэмэгдэж байна. Энэ нь бүтээмжийг нэмэгдүүлэх, зардлыг бууруулахад чухал нөлөөтэй. Жишээлбэл, дэвшилтэт техник, автоматжуулалтын шийдлүүдийг нэвтрүүлж байна.
E – Environmental (Байгаль орчны хүчин зүйл)	Уул уурхайн үйл ажиллагаа нь байгаль орчинд тодорхой хэмжээний сөрөг нөлөө үзүүлдэг. Усны хэрэглээ, газрын эвдрэл, агаарын бохирдол зэрэг асуудлууд нь тогтвортой хөгжлийн бодлоготой уялдах шаардлагатай. Монгол Улсад байгаль орчны хяналт, нөхөн сэргээлтийн шаардлага улам бүр чангарах хандлагатай байна.
L – Legal (Хууль эрх зүйн хүчин зүйл)	Уул уурхайн салбар нь хууль эрх зүйн орчноос ихээхэн хамааралтай. Ашигт малтмалын тухай хууль, татварын бодлого, лицензийн зохицуулалт зэрэг нь салбарын үйл ажиллагаанд шууд нөлөөлдөг.

Эх сурвалж: Судлаачийн шинжилгээ (Монголбанк, YCX мэдээлэл дээр үндэслэв)

PESTEL шинжилгээнээс харахад Монгол Улсын уул уурхайн салбар нь эдийн засгийн өндөр ач холбогдолтой боловч улс төр, зах зээлийн хэлбэлзэл, байгаль орчны шаардлага зэрэг олон хүчин зүйлээс хамааралтай эмзэг бүтэцтэй байна. Иймд салбарын тогтвортой хөгжлийг хангахын тулд бодлогын тогтвортой байдал, технологийн дэвшил, байгаль орчны хариуцлагыг сайжруулах шаардлагатай.

2.2 Төрийн өмчит уул уурхайн компаниудын өнөөгийн байдал

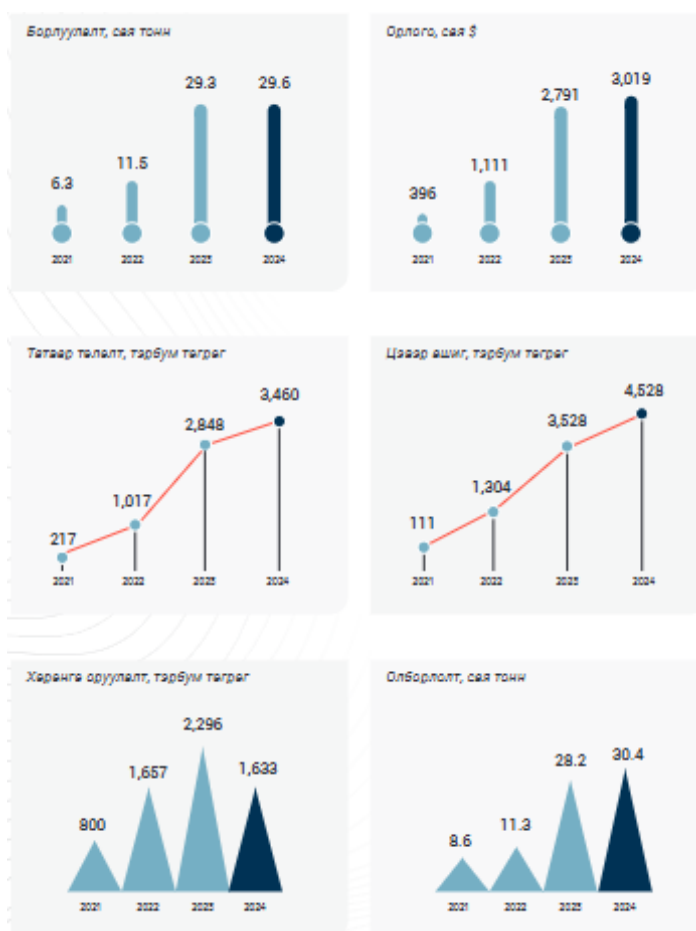
Монгол Улсад төрийн өмчит уул уурхайн компаниуд нь стратегийн ач холбогдол бүхий ордуудыг ашиглах, улсын төсөвт орлого төвлөрүүлэх үндсэн үүрэгтэйгээр үйл ажиллагаа явуулж байна. Энэ төрлийн компаниудын төлөөлөл болох Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь нүүрсний экспортын гол эх үүсвэр бөгөөд сүүлийн жилүүдэд санхүүгийн гүйцэтгэл, ашигт ажиллагаагаараа тэргүүлэх байр суурь эзэлж байна.

2023 онд тус компанийн борлуулалтын орлого болон цэвэр ашиг мэдэгдэхүйц өссөн нь экспортын хэмжээ нэмэгдсэн, нүүрсний зах зээлийн үнэ өссөнтэй холбоотой юм.

2024 онд энэхүү өсөлт үргэлжилж, компанийн цэвэр ашиг нэмэгдсэн нь төсөвт төвлөрүүлэх орлогын хэмжээг нэмэгдүүлэхэд чухал нөлөө үзүүлсэн.

Төрийн өмчит компаниудын нэг онцлог нь санхүүгийн тайлангийн ил тод байдал бөгөөд аудитын байгууллагын хяналт дор үйл ажиллагаа явуулдаг тул мэдээллийн найдвартай байдал харьцангуй өндөр байдаг. Үүний зэрэгцээ эдгээр компаниуд нь нийгмийн хариуцлагын хүрээнд орон нутгийн хөгжил, дэд бүтцийн төсөл, ажил эрхлэлтийг дэмжих чиглэлээр тодорхой үүрэг хүлээдэг. Гэсэн хэдий ч төрийн өмчит компаниудын хувьд удирдлагын үр ашиг, зардлын хяналт, улс төрийн нөлөөлөл зэрэг асуудлууд нь зарим тохиолдолд санхүүгийн гүйцэтгэлд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй байдаг.

Зураг 3. 2024 оны ЭТТ компани үйл ажиллагаа борлуулалтын тойм мэдээ



Эх сурвалж: Эрдэнэс Тавантолгой ХК (2024)

Хүснэгт 11. Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн санхүүгийн үзүүлэлт

Үзүүлэлт	2023 он	2024 он	Өсөлт
Борлуулалтын орлого	~₮2.8 их наяд	~₮4.5 их наяд	↑
Цэвэр ашиг	~₮3.5 их наяд	~₮4.528 их наяд	↑
Нүүрс олборлолт	~34.1 сая тонн	~36 сая тонн	↑
Төсөвт оруулсан хувь	Өндөр	Өндөр	↑

Эх сурвалж: Эрдэнэс Тавантолгой ХК жилийн тайлан (2023–2024)

2.3 Гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн компаниудын өнөөгийн байдал

Монгол Улсад гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн компаниуд нь томоохон ордуудыг ашиглах, дэвшилтэт технологи нэвтрүүлэх, экспортын орлогыг нэмэгдүүлэхэд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Үүний тод жишээ нь Оюу Толгой ХХК бөгөөд тус компани нь зэс, алтны олборлолт, баяжуулалтын үйл ажиллагаа явуулж, дэлхийн зах зээлд чиглэсэн бүтээгдэхүүн нийлүүлдэг.

2023 онд тус компанийн борлуулалтын орлого өндөр түвшинд хүрч, баяжмалын үйлдвэрлэл нэмэгдсэн нь үйлдвэрлэлийн үр ашиг, технологийн давуу талыг илтгэнэ.

2024 онд гүний уурхайн олборлолт эрчимжсэнээр үйлдвэрлэлийн хүчин чадал улам нэмэгдэж, дотоодын эдийн засагт оруулах хувь нэмэр өссөн байна. Тухайлбал, дотоодын худалдан авалт, татвар, цалин, үйлчилгээний зардал зэрэг нь Монгол Улсын эдийн засагт шууд нөлөө үзүүлдэг

Гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудын онцлог нь олон улсын стандарт, менежмент, технологийг ашиглан өндөр үр ашигтай ажиллах явдал бөгөөд энэ нь экспортын орлогыг нэмэгдүүлэх, бүтээгдэхүүний чанарыг сайжруулахад чухал ач холбогдолтой. Гэвч эдгээр компаниудын санхүүгийн мэдээлэл бүрэн ил тод биш байх нь судалгааны явцад мэдээллийн хүртээмжийг хязгаарлах сул тал болж байна.

Хүснэгт 12. Оюу Толгой ХХК-ийн санхүүгийн үзүүлэлт

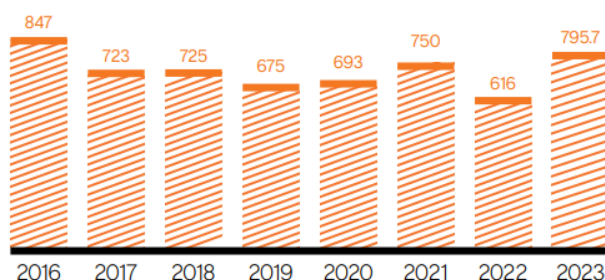
Үзүүлэлт	2023 он	2024 он	Өсөлт
Борлуулалтын орлого	~US\$1.625 тэрбум	Өсөлттэй	↑
Баяжмал үйлдвэрлэл	~795.7 мян. тонн	~820 мян. тонн	↑
Дотоодын зарцуулалт	Өндөр	~₮7 их наяд	↑
Гүний уурхайн олборлолт	Эхэлсэн	Нэмэгдсэн	↑

Эх сурвалж: Oyu Tolgoi LLC Annual Report (2023–2024)

Зураг 4. Оюу Толгой ХХК-н 2023 оны үйл ажиллагааны тойм мэдээ

Баяжмал үйлдвэрлэл

(мян.тонн, хуурай жингээр)



2023 онд нийт 795.7 мянган тонн баяжмал үйлдвэрлэв.

Баяжмалын борлуулалт

(мян.тонн, хуурай жингээр)

823

823 металлын агууламжтай 166 мянган тонн (kt) зэс (2022: 132kt); 175 мянган унц (koz) алт (2022: 207koz); болон 1,008 мянган унц (koz) мөнгө (2022: 836koz) баяжмал борлуулав.

Гадаргын урсгал капиталын зардал

(сая ам.доллар)

150

Гадаргын урсгал капиталын зардал 2022 онд 152 сая ам.доллар байснаас бага зэрэг буурав.

Эх сурвалж: Oyu Tolgoi LLC (2023 Annual Report)

Зураг 5. Оюу Толгой ХХК-н 2024 оны үйл ажиллагааны тойм мэдээ

НИЙТ БОРЛУУЛАЛТЫН ОРЛОГО

2,184 сая ам.доллар

34% vs 2023

БАЯЖМАЛ ДАХЬ НИЙТ ЗЭС ҮЙЛДВЭРЛЭЛ ('000 тонн)

215

28% vs 2023

ГҮНИЙ УУРХАЙН ОЛБОРЛОЛТЫГ НЭМЭГДҮҮЛЭХ АЖЛУУД ҮРГЭЛЖИЛЛЭЭ

- ПАНЕЛ 0-ийн 124 ХҮДЭР ЮУЛУУРИЙГ 100 ХУВЬ НЭЭВ
- ГҮНИЙ УУРХАЙГААС ГАЗРЫН ГАДАРГАРУУ ХҮДЭР ТЭЭВЭРЛЭХ ТУУЗАН ДАМЖУУРГЫГ АМЖИЛТТАЙ ТҮРШИВ
- АГААРЖУУЛАЛТЫН УРД БОЛОН ХОЙД АМУУДЫГ АШИГЛАЛТАД ОРУУЛАВ

БАЯЖМАЛ ДАХЬ НИЙТ АЛТ ҮЙЛДВЭРЛЭЛ ('000 унц)

206

16% vs 2023

Эх сурвалж: Oyu Tolgoi LLC (2024 Annual Report)

2.4 Салбарын тулгамдсан асуудал ба хөгжлийн боломж

Монгол Улсын уул уурхайн салбар нь эдийн засгийн өсөлтийн гол хөдөлгөгч хүч хэвээр байгаа боловч түүний тогтвортой хөгжилд нөлөөлөх олон талт сорилтууд болон боломжууд зэрэгцэн оршиж байна.

1. Нэгдүгээрт, олон улсын зах зээлийн үнийн хэлбэлзэл нь салбарын орлогын тогтвортой байдалд шууд нөлөөлдөг. Ялангуяа зэс, нүүрс зэрэг түүхий эдийн үнэ дэлхийн эдийн засгийн мөчлөг, томоохон хэрэглэгч орнуудын (тухайлбал Хятад улсын) эрэлтээс ихээхэн хамааралтай байдаг.
Үүний улмаас экспортын орлого савлах, улсын төсвийн орлого хэлбэлзэх, компаниудын хөрөнгө оруулалтын төлөвлөгөө доголдох эрсдэл бий болдог. Иймд үнэ савлагааг бууруулах, орлогыг тогтворжуулах бодлогын хэрэгслийг нэвтрүүлэх шаардлагатай байна.
2. Хоёрдугаарт, дэд бүтцийн хүчин чадал, ялангуяа төмөр зам, авто зам, боомтын нэвтрүүлэх чадвар, эрчим хүчний хангамж зэрэг нь олборлолт, экспортын хэмжээг нэмэгдүүлэхэд чухал нөлөөтэй.
Тээвэр логистикийн зардал өндөр хэвээр байгаа нь Монголын уул уурхайн бүтээгдэхүүний өрсөлдөх чадварыг бууруулж байна. Иймд дэд бүтцийн томоохон төслүүдийг эрчимжүүлэх, хил гаалийн нэвтрэлтийг сайжруулах нь салбарын үр ашгийг нэмэгдүүлэх чухал алхам юм.
3. Гуравдугаарт, байгаль орчны тогтвортой байдал нь уул уурхайн салбарын хамгийн эмзэг асуудлуудын нэг хэвээр байна. Усны нөөцийн хомсдол, газрын доройтол, агаарын бохирдол зэрэг нь зөвхөн экологийн төдийгүй нийгмийн сөрөг нөлөөлөл дагуулдаг.
Тиймээс байгаль орчны менежментийн тогтолцоог сайжруулах, нөхөн сэргээлтийг чанартай хэрэгжүүлэх, ус ашиглалтын үр ашгийг нэмэгдүүлэх шаардлага нэмэгдэж байна.
4. Дөрөвдүгээрт, орон нутгийн иргэдийн оролцоо, нийгмийн хариуцлага нь уул уурхайн төслүүдийн урт хугацааны амжилтад чухал үүрэгтэй.
Орон нутгийн иргэдтэй зөвшилцөх, ашиг хүртээх механизмыг боловсронгуй болгохгүй бол нийгмийн эсэргүүцэл үүсэх, төслийн хэрэгжилт удаашрах эрсдэлтэй.
5. Тавдугаарт, засаглал, ил тод байдал, аудитын хяналтын асуудал нь салбарын итгэлцэл, хөрөнгө оруулалтын орчныг тодорхойлдог гол хүчин зүйл юм. Санхүүгийн тайлагналын ил тод байдал, олон улсын стандарт мөрдөлт, авлигын эрсдэлийг бууруулах бодлого нь гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татахад чухал ач холбогдолтой.

Монгол Улсын уул уурхайн салбарын өнөөгийн нөхцөл байдал, тулгамдсан асуудал болон ирээдүйн хөгжлийн боломжийг SWOT шинжилгээний аргаар дараах байдлаар тодорхойлов.

Хүснэгт 13. МУ-н уул уурхай салбарын өнөөгийн байдлын SWOT шинжилгээ

Strengths (Давуу тал)	Weaknesses (Сул тал)
- Ашигт малтмалын арвин нөөцтэй (нүүрс, зэс, алт, төмөр) - Уул уурхайн салбар ДНБ, экспортын гол эх үүсвэр - Гадаадын хөрөнгө оруулалт татах өндөр боломжтой - Томоохон стратегийн ордуудтай - Төрийн болон хувийн хэвилийн хамтын ажиллагааны суурь бүрдсэн	- Экспортын орлого дэлхийн зах зээлийн үнээс өндөр хамааралтай - Дэд бүтэц, тээвэр логистик хангалтгүй - Байгаль орчны доройтол, усны нөөцийн эрсдэл өндөр - Санхүүгийн ил тод байдал, засаглалын асуудал - Орон нутгийн иргэдийн оролцоо хангалтгүй
Opportunities (Боломж)	Threats (Аюул занал)
- Олон улсын эрэлт өсөх хандлагатай - Шинэ технологи нэвтрүүлэх боломж - Нэмүү өртөг шингэсэн боловсруулах үйлдвэр хөгжүүлэх боломж - Төмөр зам, логистикийн шинэ төслүүд хэрэгжиж байна - Ногоон уул уурхайн чиг хандлагаас шинэ зах зээл нээгдэх боломжтой	- Түүхий эдийн үнийн савлагаа өндөр - Геополитикийн эрсдэл, хөрш орнуудын бодлого - Байгаль орчны хатуу зохицуулалт нэмэгдэх - Уур амьсгалын өөрчлөлт, усны нөөцийн хомсдол

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулалт

Strengths – Давуу тал

Монгол Улс нь дэлхийн хэмжээний ашигт малтмалын арвин нөөцтэй бөгөөд энэ нь салбарын урт хугацааны тогтвортой өсөлтийн суурь болдог. Зэс, нүүрс, алт зэрэг стратегийн түүхий эд нь дэлхийн зах зээл дээр эрэлт өндөртэй хэвээр байгаа бөгөөд томоохон ордуудын нөөц нь олон арван жил олборлолт явуулах боломжтой. Энэ нь Монгол Улсыг бүс нутгийн хэмжээнд түүхий эд нийлүүлэгч гол тоглогч болгох потенциалтай. Мөн уул уурхайн салбар нь ДНБ, экспорт, төсвийн орлогын гол эх үүсвэр болж байгаа нь эдийн засгийн тулгуур шинжийг илтгэнэ.

Weaknesses – Сул тал

Давуу талыг бүрэн ашиглахад саад болж буй дотоод хүчин зүйлүүд юм. Экспортын бүтэц хэт төвлөрсөн, нэг зах зээлээс хамааралтай байгаа нь эрсдэлийг нэмэгдүүлдэг. Түүнчлэн тээврийн дэд бүтэц, логистикийн сүлжээ хангалтгүй хөгжсөнөөс шалтгаалан тээврийн зардал өндөр, нийлүүлэлтийн үр ашиг бага хэвээр байна. Нөгөө талаас, төрийн өмчит компаниудын засаглал, ил тод байдал, үр ашгийн асуудал нь хөрөнгө оруулалтын өгөөжийг бууруулах, нөөцийн оновчтой ашиглалтад сөргөөр нөлөөлдөг. Байгаль орчны дарамт, нөхөн сэргээлтийн асуудал нь мөн урт хугацаанд салбарын тогтвортой байдалд сөрөг нөлөө үзүүлэх хүчин зүйл юм.

Opportunities – Боломж

Дэлхийн эдийн засгийн бүтэц өөрчлөгдөж, “Ногоон шилжилт” эрчимжиж байгаа нь Монгол Улсад шинэ боломж нээж байна. Ялангуяа цахилгаанжуулалт, сэргээгдэх эрчим хүч, цахилгаан автомашины үйлдвэрлэлд зэсийн хэрэглээ эрс нэмэгдэж байгаа нь зэсийн ордуудын үнэ цэнийг өсгөж байна. Мөн газрын ховор элементүүдийн эрэлт нэмэгдэж байгаа нь шинэ төрлийн уул уурхайн төслүүдийг хөгжүүлэх боломж бүрдүүлж байна. Үүнээс гадна боловсруулах үйлдвэрлэлийг хөгжүүлснээр түүхий эдийг нэмүү өртөг шингээсэн бүтээгдэхүүн болгон экспортлох, эдийн засгийг төрөлжүүлэх боломжтой. Гадаадын хөрөнгө оруулалт, дэвшилтэт технологи нэвтрүүлэх нь бүтээмжийг нэмэгдүүлэх, зардлыг бууруулах давуу талтай. Эрчим хүчний шилжилттэй холбоотойгоор зэс, газрын ховор элементүүдийн эрэлт өсөх төлөвтэй байна. Энэ нь Монголд шинэ хөрөнгө оруулалт, технологийн шинэчлэл хийх том боломжийг нээж байна.

Threats – Аюул занал

Салбарын гадаад орчны тодорхойгүй байдалтай холбоотой. Олон улсын зах зээлийн үнийн огцом хэлбэлзэл нь орлогын тогтворгүй байдлыг үүсгэдэг. Геополитикийн нөхцөл байдал, худалдааны бодлого, хөрш орнуудын эдийн засгийн бодлого зэрэг нь экспортын урсгалд шууд нөлөөлөх эрсдэлтэй. Үүнээс гадна усны нөөцийн хомсдол, уур амьсгалын өөрчлөлт нь уул уурхайн үйл ажиллагаанд хязгаарлалт үүсгэж болзошгүй. Нийгмийн эсэргүүцэл, орон нутгийн иргэдийн оролцооны асуудал ч төслүүдийн хэрэгжилтэд саад болж болох хүчин зүйл юм. улсын зах зээлийн үнэ огцом хэлбэлзэх, геополитикийн эрсдэл нэмэгдэх, усны нөөц багасах зэрэг нь салбарын тогтвортой өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй.

SWOT шинжилгээний үр дүнгээс харахад дараах стратегийн чиглэлүүдийг тодорхой харуулж байна:

1. Нэгдүгээрт, Монгол Улс нөөцийн давуу талдаа тулгуурлан уул уурхайн салбарыг цаашид хөгжүүлэх бүрэн боломжтой.
2. Хоёрдугаарт, сул талууд болох дэд бүтэц, засаглал, бүтэц зохион байгуулалтын асуудлыг шийдвэрлэхгүйгээр энэ боломжийг бүрэн ашиглах боломж хязгаарлагдана.
3. Гуравдугаарт, боломжуудыг ашиглахын тулд боловсруулах үйлдвэрлэл, технологийн шинэчлэл, инновацид суурилсан хөгжлийн бодлого хэрэгжүүлэх шаардлагатай.
4. Дөрөвдүгээрт, аюул заналын нөлөөллийг бууруулахын тулд эрсдэлийн удирдлага, зах зээлийн төрөлжилт, тогтвортой хөгжлийн бодлого чухал үүрэгтэй.

Иймээс стратегийн хувьд төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудын хамтын ажиллагааг сайжруулах, сайн засаглал нэвтрүүлэх, дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх, мөн нэмүү өртөг шингэсэн үйлдвэрлэлийг хөгжүүлэх нь салбарын урт хугацааны тогтвортой өсөлтийг хангах гол нөхцөл гэж үзэж болно.

Түүнчлэн төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудын хамтын ажиллагаа, сайн засаглал, үр ашигтай менежмент, инновацид суурилсан хөгжлийн бодлого нь салбарын өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэх үндэс суурь болно.

БҮЛЭГ 3. СУДАЛГААНЫ АРГА ЗҮЙ

Энэхүү бүлэгт төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн компаниудын санхүүгийн гүйцэтгэлийг харьцуулан судлахад ашигласан судалгааны ерөнхий дизайн, судалгааны объект, өгөгдлийн эх сурвалж, санхүүгийн шинжилгээний аргачлал, санхүүгийн харьцааны үзүүлэлтүүд, Алтман Z-score загварын хэрэглээ, өгөгдөл боловсруулах аргуудыг дэлгэрэнгүй авч үзнэ. Судалгааны арга зүйг оновчтой сонгох нь эмпирик шинжилгээний үнэн зөв, найдвартай байдал, дүгнэлтийн бодитой байдлыг хангах үндсэн нөхцөл болдог.

Зураг 6.. Судалгааны арга зүйн дарааллын схем загвар



Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулалт

1.1 Судалгааны дизайн

Судалгаа нь харьцуулсан кейс судалгааны (*comparative case study*) загварт тулгуурласан бөгөөд Монгол Улсын уул уурхайн салбар дахь хоёр өөр өмчлөлийн хэлбэр бүхий компанийг сонгон авч санхүүгийн гүйцэтгэлийг нь харьцуулан үнэлэхэд чиглэгдсэн. Судалгааны зорилго нь төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн компаниудын санхүүгийн үзүүлэлтүүдэд илэрч буй ялгаа, ижил төстэй шинж чанарыг тодорхойлох явдал юм.

Судалгаанд тоон болон чанарын судалгааны аргыг хослуулсан холимог дизайн (*mixed-method design*) ашигласан. Тоон шинжилгээний хүрээнд санхүүгийн тайлангийн өгөгдөлд үндэслэн харьцааны шинжилгээ, хандлагын шинжилгээ, Алтман Z-score тооцооллыг хийсэн. Чанарын шинжилгээний хүрээнд өмчлөлийн бүтэц, удирдлагын онцлог, санхүүжилтийн эх үүсвэрийн ялгааг тайлбарлах аргыг хэрэглэсэн.

Судалгааны хугацааны хамрах хүрээ нь 2023–2024 оны санхүүгийн жилүүд бөгөөд энэ хугацаанд хоёр компанийн аудитлагдсан тайлангууд нийтэд нээлттэй, харьцуулалт хийхэд тохиромжтой мэдээлэл бүрдсэн гэж үзсэн.

1.2 Судалгааны объект, өгөгдлийн эх сурвалж

Судалгааны объект нь Монгол Улсын уул уурхайн салбарт стратегийн ач холбогдол бүхий дараах хоёр компани болно:

- Эрдэнэс Тавантолгой ХК — төрийн өмчит уул уурхайн компани
- Оюу Толгой ХХК — гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн компани

Эдгээр компаниудыг сонгосон үндэслэл нь:

1. Монгол Улсын уул уурхайн салбарт тэргүүлэх байр суурь эзэлдэг
2. Өмчлөлийн бүтэц эрс ялгаатай
3. Санхүүгийн мэдээлэл нийтэд нээлттэй, аудитлагдсан байдаг
4. Эдийн засагт үзүүлэх нөлөө өндөр

Судалгаанд ашигласан өгөгдөл нь хоёрдогч мэдээллийн эх сурвалжид тулгуурласан бөгөөд дараах баримт бичгүүдийг ашигласан:

- 2023, 2024 оны жилийн тайлан
- Аудитлагдсан санхүүгийн тайлан
- Үндэсний аудитын газрын тайлан
- Компанийн албан ёсны цахим хуудасны мэдээлэл

Өгөгдлийн эх сурвалжууд нь баталгаатай, албан ёсны шинжтэй тул судалгааны үр дүнгийн найдвартай байдлыг хангаж байна.

1.3 Санхүүгийн шинжилгээний аргачлал

Санхүүгийн гүйцэтгэлийн шинжилгээ нь байгууллагын санхүүгийн байдал, үр ашиг, тогтвортой байдал болон эрсдэлийн түвшнийг үнэлэхэд чиглэсэн олон арга, загварын цогц хэрэглээ юм. Энэхүү судалгаанд Эрдэнэс Тавантолгой ХК болон Оюу Толгой ХХК-ийн санхүүгийн үзүүлэлтүүдийг харьцуулан шинжлэхдээ олон түвшний

аналитик аргачлал ашигласан бөгөөд энэ нь үр дүнгийн найдвартай байдал, шинжилгээний гүнзгий байдлыг нэмэгдүүлж байна.

1.3.1 Хэвтээ шинжилгээ (Horizontal Analysis)

Хэвтээ шинжилгээ нь санхүүгийн үзүүлэлтүүдийн хугацааны өөрчлөлтийг хэмжих, өсөлт болон бууралтын динамикийг тодорхойлох зорилготой арга юм. Энэхүү арга нь тухайн үзүүлэлт өмнөх үеэс хэрхэн өөрчлөгдсөнийг хувь хэмжээгээр илэрхийлдэг тул компанийн өсөлтийн чиг хандлагыг тодорхойлоход чухал ач холбогдолтой.

Үндсэн томъёо:

$$\text{Growth} = \frac{\text{New} - \text{Old}}{\text{Old}} \times 100$$

Томъёоны дэлгэрэнгүй тайлбар: Энэхүү томъёо нь тухайн санхүүгийн үзүүлэлтийн хугацааны өөрчлөлтийг хувь хэмжээгээр илэрхийлэхэд ашиглагддаг. Өөрөөр хэлбэл, энэ томъёо нь “Өмнөх онтой харьцуулахад хэдэн хувиар өссөн бэ?” гэсэн асуултад хариулдаг.

Томъёоны бүрэлдэхүүн хэсгүүд:

- New (Шинэ утга) Дараагийн жилийн үзүүлэлт (жишээ: 2024 оны орлого)
- Old (Хуучин утга) Өмнөх жилийн үзүүлэлт (жишээ: 2023 оны орлого)
- New – Old Өөрчлөлтийн хэмжээ (хэдээр өссөн эсвэл буурсныг харуулна)
- (New – Old) / Old Харьцангуй өсөлт (өсөлтийг хувиар илэрхийлэх үндэс)

1.3.2 Босоо шинжилгээ (Vertical Analysis)

Босоо шинжилгээ нь санхүүгийн тайлангийн бүтэц дэх элемент бүрийн эзлэх хувийг тодорхойлох арга юм. Энэ нь компанийн хөрөнгө, өр төлбөр болон орлогын бүтцийн харьцааг нэг суурь утгад тулгуурлан үнэлдэг. Жишээлбэл:

- Нийт хөрөнгөнд эргэлтийн хөрөнгийн эзлэх хувь
- Борлуулалтын орлогод цэвэр ашгийн эзлэх хувь
- Өр төлбөрийн нийт хөрөнгөнд эзлэх хувь

Энэхүү шинжилгээ нь компанийн санхүүгийн бүтцийн тэнцвэр, үр ашиг болон эрсдэлийн түвшнийг тодорхойлоход чухал үүрэгтэй.

1.3.3 Харьцааны шинжилгээ (Ratio Analysis)

Энэ арга нь компанийн ашигт ажиллагаа, хөрвөх чадвар, өрийн дарамт, хөрөнгийн ашиглалтыг хэмжих гол хэрэгсэл юм.

1.3.4 Харьцуулсан шинжилгээ (Comparative Analysis)

Харьцуулсан шинжилгээ нь хоёр болон түүнээс дээш байгууллагын санхүүгийн үзүүлэлтийг ижил шалгуураар зэрэгцүүлэн үнэлэх арга юм. Энэхүү судалгаанд төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудыг харьцуулснаар:

- Өмчлөлийн хэлбэрийн нөлөө
- Менежментийн ялгаа

- Санхүүгийн стратегийн онцлог
- Эрсдэлийн бүтэц

зэрэг хүчин зүйлсийг тодорхойлох боломж бүрдсэн.

1.4 Санхүүгийн харьцааны үзүүлэлтүүд

1.4.1 Ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүд

Return on Assets (ROA): Компанийн нийт хөрөнгийг хэр үр ашигтай ашиглаж байгааг хэмжинэ.

$$ROA = \frac{\text{Цэвэр ашиг}}{\text{Нийт хөрөнгө}}$$

Return on Equity (ROE): Хувьцаа эзэмшигчдийн хөрөнгийн өгөөжийг хэмждэг

$$ROE = \frac{\text{Цэвэр ашиг}}{\text{Эздийн өмч}}$$

1.4.2 Хөрвөх чадварын үзүүлэлт

Current Ratio: Энэхүү үзүүлэлт нь компанийн богино хугацааны өр төлбөрөө барагдуулах чадварыг илэрхийлдэг. 1-ээс дээш утга нь хэвийн түвшинд тооцогдоно.

$$Current Ratio = \frac{\text{Эргэлтийн хөрөнгө}}{\text{Богино хугацаат өр}}$$

1.4.3 Өрийн үзүүлэлт

Debt Ratio: Компанийн нийт хөрөнгийн хэдэн хувь нь өрөөр санхүүжиж байгааг харуулдаг бөгөөд санхүүгийн эрсдэлийг тодорхойлох чухал үзүүлэлт юм.

$$Debt Ratio = \frac{\text{Нийт өр}}{\text{Нийт хөрөнгө}}$$

1.5 Алтман Z-score загварын аргачлал

Алтман Z-score нь компанийн санхүүгийн тогтвортой байдал болон дампуурлын эрсдэлийг урьдчилан таамаглах олон хүчин зүйлийн статистик загвар юм. Энэхүү загвар нь компанийн санхүүгийн олон хэмжигдэхүүнийг нэгтгэн нэг индекс болгон илэрхийлдэг тул өндөр ач холбогдолтой.

Томьёо:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

Хувьсагчид:

$$X_1 = \text{Эргэлтийн хөрөнгө} / \text{Нийт хөрөнгө}$$

$$X_2 = \text{Хуримтлагдсан ашиг} / \text{Нийт хөрөнгө}$$

$$X_3 = \text{EBIT} / \text{Нийт хөрөнгө}$$

$$X_4 = \text{Эздийн өмч} / \text{Нийт өр төлбөр}$$

$$X_5 = \text{Борлуулалтын орлого} / \text{Нийт хөрөнгө}$$

Үр дүнгийн тайлбар:

$Z > 2.99 \rightarrow$ Санхүүгийн хувьд тогтвортой (Safe zone)

$1.81 - 2.99 \rightarrow$ Дунд эрсдэлтэй (Grey zone)

$Z < 1.81 \rightarrow$ Өндөр эрсдэлтэй (Distress zone)

Энэ судалгаанд хоёр компанийн санхүүгийн тогтвортой байдлыг харьцуулахад Altman индексийг ашиглана.

1.6 Өгөгдөл боловсруулах арга

Судалгааны өгөгдөл боловсруулах үйл явц дараах шаттайгаар хийгдсэн:

1-р үе шат: Өгөгдөл цуглуулах - Компанийн албан ёсны санхүүгийн тайлан, жилийн тайлангаас шаардлагатай мэдээллийг цуглуулсан.

2-р үе шат: Стандартчилал - Өөр валют болон хэмжүүртэй өгөгдлийг нэг стандарт нэгжид шилжүүлж харьцуулалт хийх боломж бүрдүүлсэн.

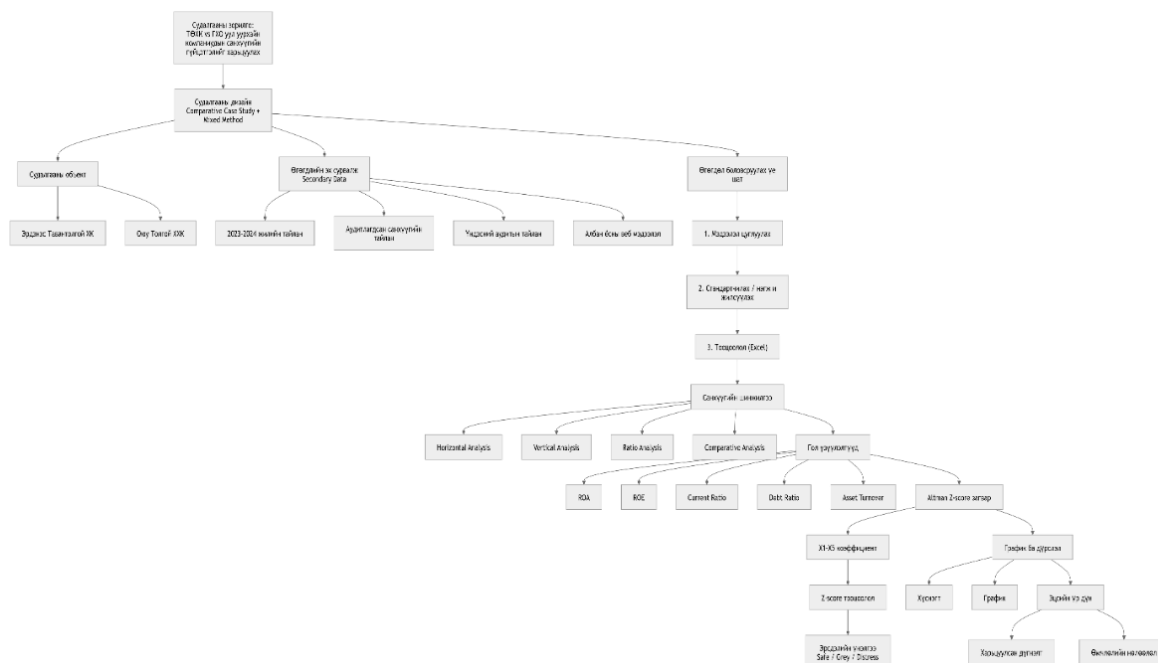
3-р үе шат: Тооцоолол хийх - Дараах үзүүлэлтүүдийг тооцоолсон:

- ROA
- ROE
- Debt Ratio
- Current Ratio
- Altman Z-score

4-р үе шат: График, хүснэгт, диаграм ашиглан үр дүнг визуал байдлаар харуулсан.

5-р үе шат: Шинжилгээ ба тайлбар - Тоон үр дүнг онолын хүрээнд тайлбарлаж, харьцуулсан дүгнэлт гаргасан.

Зураг 7. Судалгааны арга зүйн дэлгэрэнгүй загвар



Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулалт

БҮЛЭГ 4. ЭМПИРИК СУДАЛГАА ШИНЖИЛГЭЭ БА ҮР ДҮН

Энэхүү бүлэгт төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн компаниудын санхүүгийн гүйцэтгэлийг 2023–2024 оны хугацаанд харьцуулан эмпирик аргаар шинжилсэн үр дүнг танилцуулна. Судалгаанд санхүүгийн тайлангийн өгөгдөлд тулгуурлан хэвтээ, босоо, харьцааны болон харьцуулсан шинжилгээ хийж, мөн Алтман Z-score загварыг ашиглан санхүүгийн тогтвортой байдлыг үнэлсэн.

4.1 Судалгааны объектын ерөнхий танилцуулга ба статистик үзүүлэлтүүд

Судалгаанд сонгосон Эрдэнэс Тавантолгой ХК болон Оюу Толгой ХХК нь Монгол Улсын уул уурхайн салбарын хамгийн том төлөөлөгч компаниудын тоонд багтдаг бөгөөд экспорт, татварын орлого, гадаадын хөрөнгө оруулалт болон эдийн засгийн өсөлтөд өндөр нөлөө үзүүлдэг.

Монголын олборлох үйлдвэрийн ил тод байдлын санаачилга (EITI Mongolia)-ын тайланд дурдсанаар 2023 онд улсын төсөвт 100 тэрбум төгрөгөөс дээш орлого төвлөрүүлсэн 11 уул уурхайн аж ахуйн нэгж нийт 7.3 их наяд төгрөгийн татвар, төлбөр төвлөрүүлсэн нь нийт дүнгийн 89.1 хувийг эзэлж байна.

Үүнээс Оюу Толгой ХХК 734.9 тэрбум төгрөгийн орлого төвлөрүүлж, нийт дүнгийн 8.9 хувийг бүрдүүлэн гуравдугаарт эрэмбэлэгдсэн байна. Мөн 2024 онд 826.8 тэрбум төгрөгийн орлого төвлөрүүлж, татвар төлөлтийн хэмжээгээр дахин эхний гуравт багтжээ.

Харин Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь нүүрсний экспорт, ашигт ажиллагаа болон төсөвт төвлөрүүлэх орлогын хэмжээгээр төрийн өмчит уул уурхайн компаниудыг төлөөлөх чадвартай стратегийн ач холбогдол бүхий компани юм. Иймээс эдгээр хоёр компанийг сонгон харьцуулснаар:

- Төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компанийн ялгаа
- Нүүрс болон зэсийн олборлолтын санхүүгийн онцлог
- Санхүүгийн гүйцэтгэлд өмчлөлийн бүтэц хэрхэн нөлөөлж буй байдал
- Уул уурхайн салбарын эдийн засагт үзүүлэх үр нөлөө

зэргийг харьцуулан судлах боломжтой гэж үзсэн.

Эдгээр компаниуд нь:

- Өмчлөлийн бүтэц
- Хөрөнгө оруулалтын хэлбэр
- Бүтээгдэхүүний төрөл
- Санхүүжилтийн бүтэц
- Менежментийн онцло

зэргээрээ ялгаатай тул санхүүгийн гүйцэтгэлийг харьцуулан судлах нь уул уурхайн салбарын үр ашиг, тогтвортой байдал болон удирдлагын онцлогийг тодорхойлоход ач холбогдолтой гэж үзэв.

Зураг 8. Ижил төстэй ААН-үүдийн татварын орлого бүрдүүлэлтийн харьцуулалт

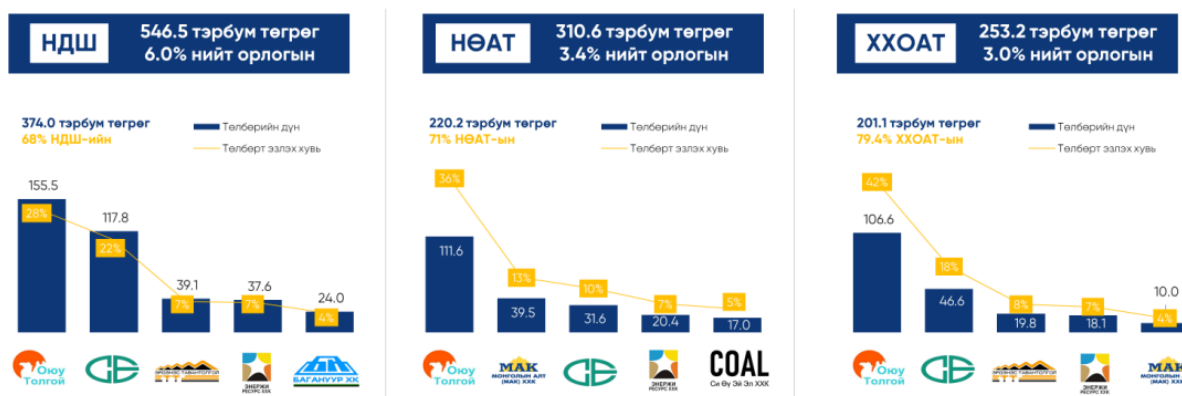
ОУИТБСТ-гаар улсын төсөвт 100 тэрбум төгрөгөөс дээш орлого төвлөрүүлсэн ААН-үүдийн мэдээлэл



Эх сурвалж: Монголын олборлох үйлдвэрийн ил тод байдлын санаачилгын тайлан

Зураг 9. 2024 онд хамгийн их орлого оруулсан ТОП 5 аж ахуйн нэгж

Оюутолгой ХХК НДШ-д 155.5 тэрбум төгрөг, НӨАТ-д 111.6 тэрбум төгрөг, ХХОАТ-д 106.6 тэрбум төгрөг төлж, энэ төрлийн шимтгэл, татвар төлөлтөөр тэргүүлжээ.



Эх сурвалж: Монголын олборлох үйлдвэрийн ил тод байдлын санаачилгын тайлан

4.1.1 Төрийн өмчит компани

Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь Монгол Улсын стратегийн ач холбогдол бүхий Тавантолгойн нүүрсний ордын ашиглалтын үндсэн оператор компани бөгөөд 100 хувь төрийн өмчит уул уурхайн компани юм. Тус компани нь Өмнөговь аймгийн Цогтцэций сумын нутагт байрлах дэлхийд томоохонд тооцогдох коксжих болон эрчим хүчний нүүрсний ордыг ашигладаг. Компанийн үндсэн үйл ажиллагаанд:

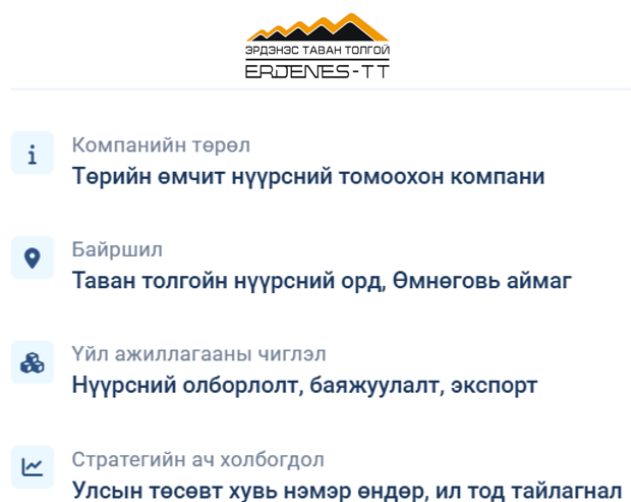
- Нүүрс олборлолт
- Нүүрс баяжуулалт
- Нүүрсний экспорт
- Тээвэр ложистикийн зохион байгуулалт
- Нүүрсний борлуулалтын гэрээ, олон улсын худалдаа зэрэг багтана.

Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн олборлож буй нүүрсний гол төрөл нь:

- Коксжих нүүрс
- Эрчим хүчний нүүрс
- Баяжуулсан нүүрсний бүтээгдэхүүн

2023 онд компанийн борлуулалтын орлого ойролцоогоор 2.8 их наяд төгрөгт хүрч, 2024 онд 4.5 их наяд төгрөг болсон нь санхүүгийн ил тод байдал, ашигтай өсөлтийг харуулж байна. Цэвэр ашиг нь 2023 онд 3.5 их наяд, 2024 онд 4.528 их наяд төгрөгт хүрч, төслийн үр ашгийг нэмэгдүүлсэн.

Зураг 10. Эрдэнэс Тавантолгой ХК



Эх сурвалж: Эрдэнэс Тавантолгой ХК (албан сайт)

4.1.2 Гадаадын хөрөнгө оруулалттай компани

Оюу Толгой ХХК нь Монгол Улсын хамгийн том гадаадын хөрөнгө оруулалттай уул уурхайн төсөл бөгөөд Өмнөговь аймгийн Ханбогд суманд байрладаг. Тус компани нь дэлхийн хэмжээний зэс, алтны ордыг ашигладаг бөгөөд олон улсын уул уурхайн томоохон төсөлд тооцогддог.

Компанийн үндсэн үйл ажиллагаа:

- Ил уурхайн олборлолт
- Гүний уурхайн олборлолт
- Зэсийн хүдэр баяжуулалт
- Алт, мөнгө дагалдах бүтээгдэхүүн олборлолт
- Экспортын баяжмал үйлдвэрлэл

Оюу Толгой ХХК-ийн гол бүтээгдэхүүн:

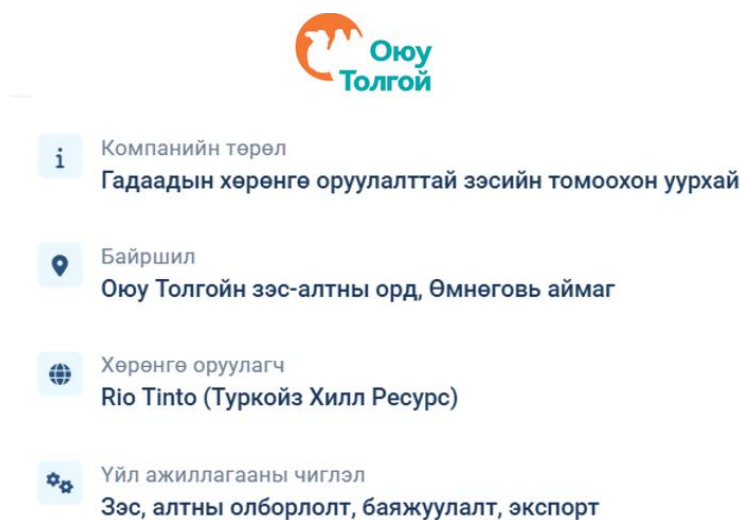
- Зэсийн баяжмал
- Алт
- Мөнгө

Тус компани нь өндөр технологид суурилсан олборлолт, автоматжуулалт, олон улсын стандарт бүхий уурхайн менежментээрээ онцлогтой. Гүний уурхайн бүтээн байгуулалт эхэлснээр үйлдвэрлэлийн хүчин чадал эрс нэмэгдэж, дэлхийн томоохон зэс үйлдвэрлэгчдийн нэг болох зорилготой ажиллаж байна. Компанийн онцлог:

- Монголын хамгийн том гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын төсөл
- Олон улсын менежмент, технологийн өндөр стандарттай
- Экспортын орлогын стратегийн чухал эх үүсвэр

2023 онд борлуулалтын орлого нь 1.625 тэрбум ам.долларт хүрч, 2024 онд дотоодын зарцуулалт, хөрөнгө оруулалтын нийт хэмжээ ойролцоогоор 7 их наяд төгрөгт хүрсэн байна. Гүний уурхайн олборлолт, үйлдвэрлэлийн хүчин чадал нэмэгдэж байгаа ч зарим санхүүгийн мэдээлэл нээлттэй бус байгаа нь ашиг, зардлын нарийвчилсан дүнг олон нийтэд бүрэн харуулах боломж хязгаарлагдмал байдгийг харуулж байна

Зураг 11. Оюу Толгой ХХК



Эх сурвалж: Оюу Толгой LLC (албан сайт)

4.1.3 Уул уурхайн салбарын бусад төлөөлөх компаниуд

Салбарын ерөнхий статистик хандлагыг илүү өргөн хүрээнд тодорхойлох, мөн Монгол Улсын уул уурхайн салбарын бүтцийг илүү бодитойгоор үнэлэх зорилгоор зөвхөн үндсэн кейс болох Эрдэнэс Тавантолгой болон Оюу Толгой-оос гадна салбарын бусад төлөөлөх чадвартай компаниудын үйл ажиллагааны ерөнхий мэдээллийг харьцуулан авч үзсэн.

Монгол Улсын уул уурхайн салбар нь зөвхөн нэг эсвэл хоёр компанид хязгаарлагдахгүй бөгөөд нүүрс, зэс, алт зэрэг олон төрлийн ашигт малтмалын олборлолт, экспортын бүтэц бүхий өргөн хүрээтэй салбар юм. Иймээс салбарын нийт дүр зургийг гаргахын тулд олон компанийн статистик хандлагыг хамруулах шаардлагатай.

Хүснэгт 14. МУ-д үйл ажиллагаа явуулж буй төрийн өмчит уул уурхай компаниуд

Төрөл	Компани	Үйл ажиллагааны гол чиглэл
Төрийн өмчит	<i>Эрдэнэс Тавантолгой</i>	Коксжих нүүрсний олборлолт, экспорт, стратегийн орд ашиглалт
	<i>Эрдэнэт үйлдвэр</i>	Зэс, молибдений олборлолт, баяжуулалт
	<i>Эрдэнэс Монгол</i>	Стратегийн ордуудыг нэгтгэн удирдах холдинг бүтэц
	<i>Багануур ХК</i>	Дотоодын эрчим хүчний нүүрсний олборлолт
	<i>Шивээ-Овоо ХК</i>	Төвийн бүсийн эрчим хүчний нүүрс нийлүүлэлт
	<i>Хөтөл Цемент Шохой</i>	Цемент, шохойн үйлдвэрлэл
	<i>Дарханы Төмөрлөгийн Үйлдвэр</i>	Төмрийн хүдэр олборлолт, ган үйлдвэрлэл
	<i>Монголросцветмет</i>	Жонш, алт, өнгөт металлын олборлолт
	<i>Бэрх Уул</i>	Жонш олборлолт
	<i>Шарын гол ХК</i>	Нүүрсний олборлолт, дотоодын хэрэглээ
	<i>Эрдэнэс Силвер Ресурс</i>	Мөнгө, үнэт металлын төсөл, хөрөнгө оруулалт
	<i>Эрдэнэс Алт Ресурс</i>	Алтны орд ашиглалт, менежмент

Эх сурвалж: Үндэсний Статистикийн Хороо

Хүснэгт 15, МУ-д үйл ажиллагаа явуулж буй ГХО-тай уул уурхай компаниуд

Төрөл	Компани	Үйл ажиллагааны гол чиглэл
Гадаадын хөрөнгө оруулалттай	<i>Оюу Толгой</i>	Зэс, алт олборлолт, баяжуулалт
	<i>Mongolian Mining Corporation</i>	Коксжих нүүрсний экспорт
	<i>SouthGobi Resources</i>	Өмнөговьд нүүрсний олборлолт
	<i>Steppe Gold</i>	Алт олборлолт
	<i>Aspire Mining</i>	Коксжих нүүрсний хайгуул
	<i>Xanadu Mines</i>	Зэс, алтны хайгуул
	<i>Centerra Gold</i>	Алт олборлолт (Гацууртын төсөл)
	<i>Turquoise Hill Resources</i>	Оюу Толгой төсөлд оролцогч
	<i>Ivanhoe Mines</i>	Зэс, алтны томоохон төслүүд (Оюу Толгойн анхны хөрөнгө оруулагч)
	<i>Orano Mining (хуучнаар Areva)</i>	Ураны хайгуул, олборлолт
	<i>China Shenhua Energy</i>	Нүүрс, эрчим хүчний хөрөнгө оруулалт
	<i>Zijin Mining Group</i>	Алт, зэсийн хөрөнгө оруулалт, хамтарсан төслүүд
	<i>Entrée Resources</i>	Оюу Толгой ордын зарим хэсэгт эзэмшилтэй
	<i>Erdene Resource Development</i>	Алт, зэсийн хайгуул

Эх сурвалж: Үндэсний Статистикийн Хороо

4.1.4 Ерөнхий статистик хандлага

Монгол Улсын уул уурхайн салбарын компанийн бүтэц, санхүүгийн үзүүлэлтүүдийг харьцуулан шинжлэхэд өмчлөлийн хэлбэрээс хамаарсан тодорхой ялгаа, нийтлэг хандлагууд ажиглагдаж байна. Эдгээр хандлага нь салбарын бүтцийн онцлог, үр ашиг, эрсдэлийн түвшинг илүү тодорхой харуулдаг. Нийт дүнгээр авч үзвэл, Монголын уул уурхайн салбар нь олон тулгуурт бүтэцтэй буюу төрийн өмчит, гадаадын хөрөнгө оруулалттай, хувийн хэвшлийн компаниуд харилцан нөхөх байдлаар оршин тогтнож байна. Төрийн өмчит компаниуд нь салбарын тогтвортой байдлыг хангаж, гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниуд нь технологи, инновацийг нэвтрүүлж, хувийн хэвшил нь зах зээлийн уян хатан байдлыг бүрдүүлж байна.

Иймээс салбарын ерөнхий статистик хандлагаас харахад:

- Өмчлөлийн хэлбэрээс хамаарч ашигт ажиллагаа, эрсдэл, тогтвортой байдлын ялгаа тодорхой илэрч байна
- Хамтын ажиллагаа, туршлага солилцоо нь салбарын нийт үр ашгийг нэмэгдүүлэх боломжтой
- Засаглал, технологи, санхүүгийн удирдлагыг сайжруулах нь бүх төрлийн компаниудад нийтлэг шаардлага болж байна

Цаашид эдгээр гурван төрлийн компанийн давуу талыг уялдуулан ашиглах, бодлогын түвшинд тэнцвэртэй дэмжлэг үзүүлэх нь Монгол Улсын уул уурхайн салбарын өрсөлдөх чадвар, тогтвортой өсөлтийг хангах үндсэн чиглэл болно.

Зураг 12. Уул уурхайн салбарын үзүүлэлтүүд



Эх сурвалж: Үндэсний Статистикийн Хороо

4.2 Санхүүгийн гүйцэтгэлийн харьцуулсан шинжилгээ

Энэхүү судалгааны хүрээнд Эрдэнэс Тавантолгой ХК (ЭТТ) болон Оюу Толгой ХХК (цаашид ОТ)-ийн санхүүгийн гүйцэтгэлийг 2023–2024 оны хугацаанд харьцуулан шинжилсэн болно.

Судалгаанд 3-р бүлэгт тодорхойлсон санхүүгийн шинжилгээний аргуудыг системтэйгээр ашигласан бөгөөд үүнд:

- Хэвтээ шинжилгээ (Horizontal analysis)
- Харьцуулсан шинжилгээ (Comparative analysis) голлон хэрэглэгдэв.

Хэвтээ шинжилгээ нь тухайн үзүүлэлтийн хугацааны өөрчлөлтийг тодорхойлж, өсөлт, бууралтын динамикийг хэмжихэд чиглэдэг бол харьцуулсан шинжилгээ нь ижил салбарын хоёр компанийн гүйцэтгэлийг зэрэгцүүлэн үнэлж, аль нь илүү үр ашигтай ажиллаж байгааг тодорхойлоход ашиглагддаг.

Судалгаанд дараах санхүүгийн үндсэн үзүүлэлтүүдийг сонгон авч үзсэн:

- Борлуулалтын орлого (Revenue)
- Цэвэр ашиг (Net Income)

Эдгээр үзүүлэлтүүд нь компанийн үйл ажиллагааны цар хүрээ болон ашигт ажиллагааг илэрхийлэх хамгийн чухал индикаторууд юм. Өгөгдлийг боловсруулахдаа дараах үе шатыг баримталсан. Үүнд:

1. Компанийн жилийн тайлангаас шаардлагатай тоон мэдээллийг цуглуулах
2. Тооцоолол хийх
3. Үр дүнг графикаар дүрслэх
4. Тоон үр дүнд тулгуурлан академик тайлбар хийх

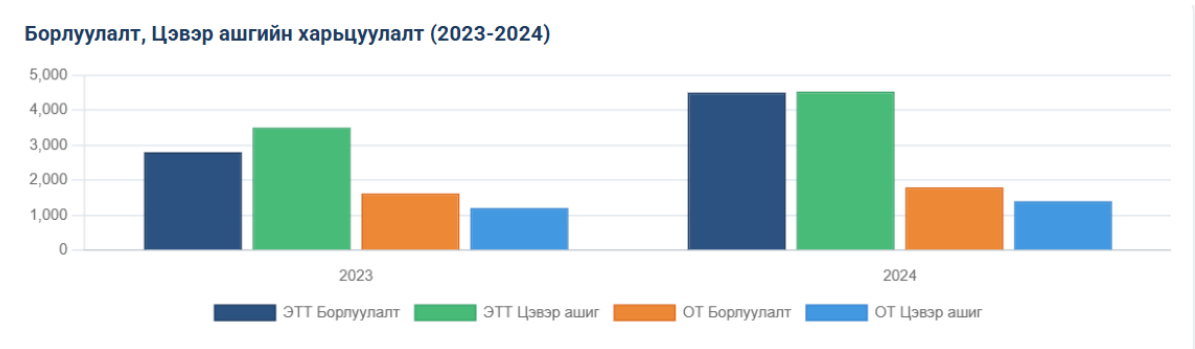
Оюу Толгойн орлого ам.доллараар илэрхийлэгдсэн тул харьцуулалтын шинжилгээнд ижил нэгжид шилжүүлэх шаардлагатай. Гэсэн хэдий ч энэхүү судалгаанд өсөлтийн хувь тооцож байгаа тул валютын зөрүү нь өсөлтийн хувь хэмжээнд шууд нөлөөлөхгүй.

Хүснэгт 16. Сахүүгийн үзүүлэлтүүд

Үзүүлэлт	ЭТТ 2023	ЭТТ 2024	ОТ 2023	ОТ 2024
Борлуулалтын орлого	2.8 их наяд ₮	4.5 их наяд ₮	1.625 тэрбум \$	1.8 тэрбум \$
Цэвэр ашиг	3.5 их наяд ₮	4.528 их наяд ₮	1.2 тэрбум \$	1.4 тэрбум \$

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол (тайлангийн өгөгдөл дээр үндэслэв)

Зураг 13. 2023, 2024 оны борлуулалт, цэвэр ашгийн харьцуулалт



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол (2023–2024 тайлан дээр үндэслэв)

Хэвтээ шинжилгээ нь хоёр өөр хугацааны санхүүгийн үзүүлэлтийн өсөлт, бууралтыг тодорхойлох зорилготой. Энэ аргаар 2023 оноос 2024 онд гарсан өөрчлөлтийн хувь хэмжээг тооцож, динамик хандлагыг тодорхойлно.

$$\text{Growth} = \frac{\text{New} - \text{Old}}{\text{Old}} \times 100$$

ЭТТ - Борлуулалтын өсөлт

Алхамчилсан тооцоолол:

- 2024 оны орлого = 4.5 их наяд ₮
- 2023 оны орлого = 2.8 их наяд ₮
- Зөрүү: $4.5 - 2.8 = 1.7$ их наяд ₮
- Харьцаа: $1.7 / 2.8 = 0.607$
- Хувь: $0.607 \times 100 = 60.7\%$

$$\text{Борлуулалтын өсөлт (ЭТТ)} = \frac{4.5 - 2.8}{2.8} = 0.607 \approx \mathbf{60.7\%}$$

ЭТТ - Цэвэр ашигийн өсөлт

Алхамчилсан тооцоолол:

- 2024 оны орлого = 4.528 их наяд ₮
- 2023 оны орлого = 3.5 их наяд ₮
- Зөрүү: $4.528 - 3.5 = 1.028$ их наяд ₮
- Харьцаа: $1.028 / 3.5 = 0.2937$
- Хувь: 29.4%

$$\text{Цэвэр ашигийн өсөлт (ЭТТ)} = \frac{4.528 - 3.5}{3.5} = 0.294 \approx \mathbf{29.4\%}$$

Зураг 14. Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ны 2023, 2024 оны санхүүгийн харьцуулалт

2023-2024 оны санхүүгийн үзүүлэлт

Үзүүлэлт	2023	2024	Өсөлт
Борлуулалтын орлого	~₮2.8 их наяд	~₮4.5 их наяд	↑ 60.7%
Цэвэр ашиг	~₮3.5 их наяд	~₮4.528 их наяд	↑ 29.4%
Нүүрс олборлолт	~34.1 сая тонн	~36 сая тонн	↑ 5.6%
Төсөвт оруулсан хувь	Өндөр	Өндөр	↑

Ашигт ажиллагаа

28.5%

↑ 3.2%

Хөрвөх чадвар

1.85

↑ 0.15

Эх сурвалж: ЭТТ санхүүгийн тайлан (2023–2024)

ОТ – Борлуулалтын өсөлт

Алхамчилсан тооцоолол:

- 2023 оны цэвэр ашиг = 1.8 тэрбум \$
- 2024 оны цэвэр ашиг = 1.625 тэрбум \$

- Зөрүү: $1.8 - 1.625 = 0.175$ тэрбум \$
- Харьцаа: $0.175 / 1.625 = 0.1076$
- Хувь: 10.8%

$$\text{Борлуулалтын өсөлт (OT)} = \frac{1.8 - 1.625}{1.625} = 0.108 \approx \mathbf{10.8\%}$$

OT – Цэвэр ашигийн өсөлт

Алхамчилсан тооцоолол:

- 2023 оны цэвэр ашиг = 1.2 тэрбум \$
- 2024 оны цэвэр ашиг = 1.4 тэрбум \$
- Зөрүү: $1.4 - 1.2 = 0.2$ тэрбум \$
- Харьцаа: $0.2 / 1.2 = 0.1667$
- Хувь: $0.1667 \times 100 = 16.7\%$

$$\text{Цэвэр ашгийн өсөлт (OT)} = \frac{1.4 - 1.2}{1.2} = 0.167 \approx \mathbf{16.7\%}$$

Зураг 15. Оюу Толгой ХХК-ны 2023, 2024 оны санхүүгийн харьцуулалт

2023-2024 оны санхүүгийн үзүүлэлт

Үзүүлэлт	2023	2024	Өсөлт
Борлуулалтын орлого	~\$1.625 тэрбум	~\$1.8 тэрбум	↑ 10.8%
Баяжмал үйлдвэрлэл	~795.7 мян.т	~820 мян.т	↑ 3.1%
Дотоодын зарцуулалт	~₮6.5 их наяд	~₮7 их наяд	↑ 7.7%
Гүний уурхайн олборлолт	Эхэлсэн	Нэмэгдсэн	↑

Ашигт ажиллагаа
22.3%
↑ 2.1%

Хөрвөх чадвар
1.65
↑ 0.12

Эх сурвалж: Оюу Толгой тайлан (2023–2024)

1. **Ашигт ажиллагаа:** Судалгааны дүнгээр Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн ашигт ажиллагаа 28.5 хувь, Оюу Толгой ХХК-ийнх 22.3 хувь байна. Энэ нь судалгаанд хамрагдсан хугацаанд төрийн өмчит компанийн ашигт ажиллагаа харьцангуй өндөр байгааг илтгэнэ. Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн өндөр ашигт ажиллагаа нь олборлолт, экспортод төвлөрсөн энгийн үйл ажиллагааны бүтэц, зардлын харьцангуй бага түвшин, мөн нүүрсний зах зээлийн таатай нөхцөлтэй холбоотой. Харин Оюу Толгой ХХК-ийн хувьд их хэмжээний хөрөнгө оруулалт, үйлдвэрлэлийн зардал, санхүүжилтийн өртөг өндөр байгаа нь ашигт ажиллагааг бууруулж байна.

2. **Менежментийн онцлог:** Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь төрийн өмчит компанийн хувьд төрийн хяналт, зохицуулалтын орчинд үйл ажиллагаа явуулдаг. Энэ нь стратегийн шийдвэр гаргалтад тодорхой хэмжээнд нөлөөлдөг боловч тогтвортой байдлыг хангах давуу талтай. Харин Оюу Толгой ХХК нь олон улсын хөрөнгө оруулалттай компанийн хувьд олон улсын менежментийн стандарт, засаглалын зарчмыг хэрэгжүүлдэг. Үүний үр дүнд үйл ажиллагааны үр ашиг, хяналтын тогтолцоо илүү боловсронгуй байх хандлагатай.
3. **Эрсдэлийн орчин:** Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн хувьд төрийн дэмжлэг, бодлогын орчин нь тодорхой хэмжээнд эрсдэлийг бууруулдаг. Гэсэн хэдий ч зах зээлийн үнийн хэлбэлзэл, экспортын хамаарал зэрэг эрсдэлүүд хэвээр байна. Оюу Толгой ХХК-ийн хувьд зах зээлийн эрсдэл, хөрөнгө оруулалтын эрсдэл, санхүүжилтийн дарамт зэрэг хүчин зүйлс өндөр боловч эдгээр нь ихэвчлэн урт хугацааны өгөөжтэй холбоотой стратегийн эрсдэлүүд юм.
4. **Эдийн засгийн нөлөө:** Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь улсын төсөвт шууд өндөр хувь нэмэр оруулдаг бөгөөд ашиг, ногдол ашиг, татварын орлогоор дамжуулан эдийн засагт шууд нөлөө үзүүлдэг. Харин Оюу Толгой ХХК нь экспортын орлого, гадаад валютын урсгал, технологийн дэвшил, ажлын байр бий болгох зэргээр эдийн засагт илүү өргөн хүрээний, урт хугацааны нөлөө үзүүлдэг.
5. **Санхүүгийн ил тод байдал:** Санхүүгийн ил тод байдлын хувьд Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь төрийн өмчит компанийн хувьд тодорхой хэмжээнд ил тод мэдээлэл гаргадаг боловч зарим мэдээлэл хязгаарлагдмал байх тохиолдол ажиглагддаг. Харин Оюу Толгой ХХК нь олон улсын стандартын дагуу тайлагнал хийдэг тул санхүүгийн ил тод байдал, тайлагналын чанар харьцангуй өндөр байна.
6. **Хөрөнгө оруулалтын бүтэц:** Оюу Толгой ХХК-ийн хувьд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт давамгайлдаг бөгөөд энэ нь томоохон хэмжээний төсөл хэрэгжүүлэх боломжийг бүрдүүлдэг ч өр төлбөр болон санхүүгийн хамаарлыг нэмэгдүүлдэг. Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн хөрөнгө оруулалт нь гол төлөв улсын төсөв болон дотоод эх үүсвэрт тулгуурладаг бөгөөд энэ нь санхүүгийн хараат байдлыг багасгах давуу талтай.

Нэгдсэн дүгнэлт

Дээрх харьцуулсан шинжилгээний үр дүнгээс харахад төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудын ялгаа нь зөвхөн санхүүгийн үзүүлэлтээр хязгаарлагдахгүй бөгөөд менежмент, эрсдэлийн орчин, эдийн засгийн нөлөө, хөрөнгө оруулалтын бүтэц зэрэг олон хүчин зүйлсээр тодорхойлогдож байна. Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь богино хугацаанд өндөр ашигт ажиллагаа, санхүүгийн тогтвортой байдлаараа давуу талтай бол Оюу Толгой ХХК нь урт хугацаанд технологи, хөрөнгө оруулалт, олон улсын туршлага дээр тулгуурлан илүү өндөр өгөөж бий болгох боломжтой байна. Энэ нь уул уурхайн салбарт өмчлөлийн хэлбэр нь компанийн санхүүгийн стратеги болон эрсдэлийн удирдлагад шууд нөлөө үзүүлдэг болохыг харуулж байна. Мөн хоёр өөр бизнесийн загвар нь тус бүр өөрийн онцлог давуу талтай бөгөөд эдийн засгийн үр ашгийг өөр өөр хугацааны хандлагаар илэрхийлдэг байна.

Иймд цаашдын бодлого, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад зөвхөн богино хугацааны ашигт ажиллагааг бус, урт хугацааны тогтвортой өсөлт болон салбарын стратегийн үр нөлөөг хамтад нь харгалзан үзэх шаардлагатай байна.

Зураг 16. Харьцуулсан шинжилгээний тайлбар

 Харьцуулсан шинжилгээ

Ашигт ажиллагаа ЭТТ: 28.5% ОТ: 22.3%	Менежмент Төрийн хяналт Олон улсын стандарт	Эрсдэл Төрийн дэмжлэг Зах зээлийн эрсдэл
Эдийн засгийн нөлөө Төсөвт хувь нэмэр Экспорт, технологи	Санхүүгийн ил тод байдал Ил тод Хязгаарлагдмал	Хөрөнгө оруулалт Улсын төсөв Гадаадын ХО

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулалт

4.3 Ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүдийн үнэлгээ

Энэхүү хэсэгт судалгаанд хамрагдсан Эрдэнэс Тавантолгой ХК болон Оюу Толгой ХХК-ийн ашигт ажиллагааг үнэлэх зорилгоор активын өгөөж (ROA), эзэмшигчийн өмчийн өгөөж (ROE) болон санхүүгийн бусад гол үзүүлэлтүүдийг харьцуулан шинжилсэн.

Ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүд нь компанийн нөөц бололцоог хэр үр ашигтай ашиглаж, ашиг бий болгож байгааг илэрхийлэх үндсэн шалгуур үзүүлэлт болдог.

Судалгаанд дараах үндсэн ашигт ажиллагааны зүүлэлтүүдийн тооцоололыг ашигласан:

$$ROA = \frac{\text{Цэвэр ашиг}}{\text{Нийт хөрөнгө}}$$

$$ROE = \frac{\text{Цэвэр ашиг}}{\text{Эздийн өмч}}$$

Судалгааны үр дүнг дараах хүснэгтэд нэгтгэн үзүүлэв.

Хүснэгт 17. Санхүүгийн үзүүлэлтүүдийн харьцуулалт

Үзүүлэлт	ЭТТ	ОТ	Ялгаа
ROA (%)	15.2	12.8	+2.4
ROE (%)	18.5	14.2	+4.3
Өрийн харьцаа	0.35	0.42	-0.07
Хөрвөх чадвар	1.85	1.62	+0.23

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

ROA үзүүлэлтийн шинжилгээ: Активын өгөөж (ROA) нь компанийн нийт хөрөнгийг ашиглан ашиг бий болгох чадварыг илэрхийлдэг. Судалгааны үр дүнгээс харахад Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн ROA 15.2 хувь байгаа нь Оюу Толгой ХХК-ийн 12.8 хувиас 2.4 нэгжээр өндөр байна. Энэ нь Эрдэнэс Тавантолгой ХК өөрийн хөрөнгийг илүү үр ашигтай ашиглаж байгааг харуулж байна. Үүний гол шалтгаан нь үйл ажиллагааны

зардал харьцангуй бага, олборлолтын бүтэц энгийн, мөн зах зээлийн таатай нөхцөлтэй холбоотой байж болно. Харин Оюу Толгой ХХК-ийн ROA харьцангуй бага байгаа нь их хэмжээний үндсэн хөрөнгө, дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалт, гүний уурхайн бүтээн байгуулалтын үе шаттай холбоотой бөгөөд хөрөнгийн өгөөж богино хугацаанд бүрэн илрэхгүй байгааг илтгэнэ.

ROE үзүүлэлтийн шинжилгээ: Эзэмшигчийн өмчийн өгөөж (ROE) нь хувьцаа эзэмшигчдийн оруулсан хөрөнгийн өгөөжийг илэрхийлдэг чухал үзүүлэлт юм. Судалгааны дүнгээр Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн ROE 18.5 хувь байгаа нь Оюу Толгой ХХК-ийн 14.2 хувиас 4.3 нэгжээр өндөр байна. Энэ нь төрийн өмчит компанийн хувьд эзэмшигчдийн хөрөнгийг илүү үр ашигтай ашиглаж, өндөр өгөөж бий болгож байгааг харуулж байна. Нөгөө талаас, Оюу Толгой ХХК-ийн ROE харьцангуй бага байгаа нь өндөр хөрөнгө оруулалт, өрийн санхүүжилт болон урт хугацааны төслийн шинж чанартай холбоотой.

Нэмэлт үзүүлэлтүүдийн тайлбар

Өрийн харьцаа болон хөрвөх чадварын үзүүлэлтүүд нь ашигт ажиллагаанд шууд болон шууд бус нөлөө үзүүлдэг.

- **Өрийн харьцаа:** Оюу Толгой ХХК-ийн өрийн түвшин өндөр (0.42) байгаа нь санхүүгийн эрсдэлийг нэмэгдүүлэх хэдий ч хөрөнгө оруулалтыг дэмжих үүрэгтэй. Харин Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн өрийн түвшин бага (0.35) байгаа нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг илтгэнэ.
- **Хөрвөх чадвар:** Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн хөрвөх чадвар 1.85 байгаа нь богино хугацааны төлбөрийн чадвар сайн байгааг илэрхийлнэ. Оюу Толгой ХХК-ийн хувьд энэ үзүүлэлт 1.62 байгаа нь хэвийн түвшинд боловч харьцангуй бага байна.

Нэмэлт дүгнэлт

Ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүдийн харьцуулсан шинжилгээний үр дүнгээс дараах дүгнэлтийг хийж болно. Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь актив болон эзэмшигчийн өмчийн өгөөжийн хувьд Оюу Толгой ХХК-аас илүү өндөр үзүүлэлттэй байгаа нь богино хугацаанд санхүүгийн гүйцэтгэл, ашигт ажиллагааны хувьд давуу байгааг харуулж байна.

Харин Оюу Толгой ХХК-ийн хувьд ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүд харьцангуй бага байгаа нь өндөр хөрөнгө оруулалт, урт хугацааны төслийн онцлог, санхүүжилтийн бүтэцтэй холбоотой бөгөөд цаашид үйлдвэрлэлийн хүчин чадал бүрэн ашиглалтад орсноор эдгээр үзүүлэлтүүд сайжрах боломжтой гэж үзэж байна.

Иймээс ашигт ажиллагааны ялгаа нь зөвхөн компанийн үр ашиг бус, харин хөгжлийн үе шат, хөрөнгө оруулалтын хэмжээ, стратегийн чиглэлтэй нягт холбоотой болох нь энэхүү шинжилгээнээс харагдаж байна.

Зураг 17. Ашигт ажиллагааны үзүүлэлт

Санхүүгийн үзүүлэлтийн харьцуулалт

Үзүүлэлт	ЭТТ	ОТ	Ялгаа
ROA (%)	15.2	12.8	+2.4
ROE (%)	18.5	14.2	+4.3
Өрийн харьцаа	0.35	0.42	-0.07
Хөрвөх чадвар	1.85	1.62	+0.23

15.2%
ЭТТ ROA

12.8%
ОТ ROA

18.5%
ЭТТ ROE

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

4.4 Өр төлбөр ба хөрвөх чадварын шинжилгээ

Энэхүү хэсэгт судалгаанд хамрагдсан Эрдэнэс Тавантолгой ХК (ЭТТ) болон Оюу Толгой ХХК (ОТ)-ийн санхүүгийн тогтвортой байдлыг илэрхийлэх өр төлбөрийн бүтэц болон хөрвөх чадварын үзүүлэлтүүдийг харьцуулан шинжилсэн. Эдгээр үзүүлэлтүүд нь компанийн богино болон урт хугацааны санхүүгийн үүргээ биелүүлэх чадвар, санхүүгийн эрсдэлийн түвшнийг тодорхойлох үндсэн хэмжүүр болдог.

Өрийн харьцааны шинжилгээ (Debt Ratio)

Өрийн харьцаа нь компанийн нийт хөрөнгийн хэдэн хувийг өр төлбөр эзэлж байгааг илэрхийлдэг санхүүгийн чухал үзүүлэлт юм.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Нийт өр}}{\text{Нийт хөрөнгө}}$$

Эрдэнэс Тавантолгой ХК (ЭТТ):

- Нийт хөрөнгө = 8.5 их наяд
- Нийт өр = 3.825 их наяд

$$\text{Өрийн харьцаа } 0.45 = \frac{3.825 \text{ их наяд}}{8.5 \text{ их наяд}}$$

Оюу Толгой ХХК (ОТ):

- Нийт хөрөнгө = 12.3 их наяд
- Нийт өр = 7.626 их наяд

$$\text{Өрийн харьцаа } 0.62 = \frac{7.626 \text{ их наяд}}{12.3 \text{ их наяд}}$$

Судалгааны үр дүнгээс харахад:

- ЭТТ: (0.45) 45 %
- ОТ: (0.62) 62 %

Өрийн харьцааны үзүүлэлтээр Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн өр төлбөрийн түвшин 45 хувь, харин Оюу Толгой ХХК-ийнх 62 хувь байна. Энэ нь Оюу Толгой ХХК-ийн нийт хөрөнгийн илүү өндөр хувь нь өр төлбөрөөр санхүүжиж байгааг илтгэнэ.

Гадаадын хөрөнгө оруулалттай компанийн хувьд томоохон хэмжээний уул уурхайн төслүүдийг хэрэгжүүлэхэд урт хугацааны санхүүжилт шаардлагатай байдаг тул өрийн түвшин өндөр байх нь нийтлэг үзэгдэл юм. Иймд Оюу Толгой ХХК-ийн өрийн түвшин өндөр байгаа нь заавал сөрөг үзүүлэлт гэж үзэхгүй бөгөөд харин өсөлтийн стратегитай холбоотой гэж тайлбарлаж болно. Харин Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн хувьд өр төлбөрийн түвшин бага байгаа нь санхүүгийн эрсдэл харьцангуй бага, тогтвортой байдлыг хангах давуу талтай байна.

Хөрвөх чадварын шинжилгээ (Current Ratio)

Хөрвөх чадвар нь компанийн богино хугацаат өр төлбөрөө эргэлтийн хөрөнгөөрөө барагдуулах чадварыг илэрхийлдэг.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Эргэлтийн хөрөнгө}}{\text{Богино хугацаат өр}}$$

Эрдэнэс Тавантолгой ХК (ЭТТ):

- Эргэлтийн хөрөнгө ≈ 7.4 их наяд
- Богино хугацаат өр ≈ 4.0 их наяд

$$\text{Хөрвөх чадвар } 1.85 = \frac{7.4 \text{ их наяд}}{4.0 \text{ их наяд}}$$

Оюу Толгой ХХК (ОТ):

- Эргэлтийн хөрөнгө ≈ 6.0 их наяд
- Богино хугацаат өр ≈ 4.23 их наяд

$$\text{Хөрвөх чадвар } 1.42 = \frac{6.0 \text{ их наяд}}{4.23 \text{ их наяд}}$$

Судалгааны үр дүнгээс харахад:

- ЭТТ: 1.85
- ОТ: 1.42

Хөрвөх чадварын үзүүлэлтээр Эрдэнэс Тавантолгой ХК 1.85, Оюу Толгой ХХК 1.65 гэсэн үр дүнтэй байна. Энэхүү үзүүлэлт нь компанийн богино хугацаат өр төлбөрийг барагдуулах чадварыг илэрхийлдэг бөгөөд 1-ээс дээш утга нь хэвийн гэж үздэг.

Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн хувьд хөрвөх чадвар өндөр байгаа нь мөнгөн урсгал тогтвортой, эргэлтийн хөрөнгийн хэмжээ хангалттай, өр төлбөрийн бүтэц харьцангуй бага байгаатай холбоотой. Харин Оюу Толгой ХХК-ийн хувьд хөрвөх чадвар харьцангуй бага байгаа нь их хэмжээний хөрөнгө оруулалт, үйл ажиллагааны зардал болон санхүүжилтийн ачаалалтай холбоотой байж болох юм.

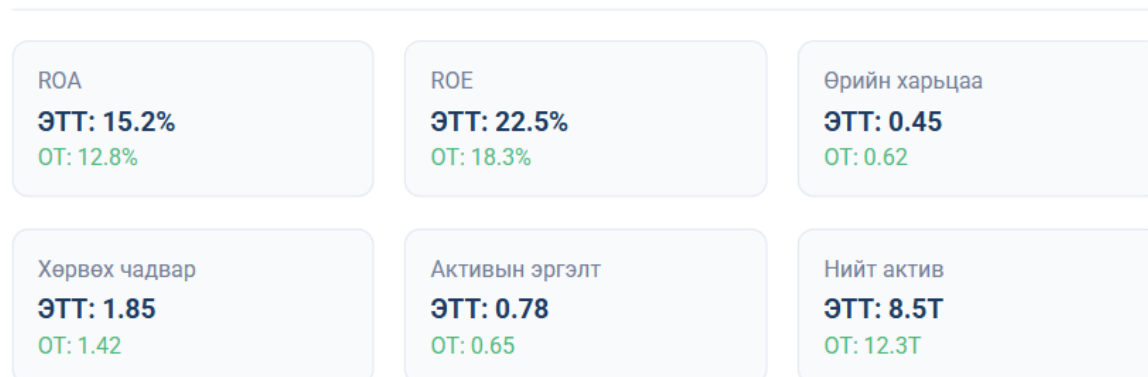
Гэсэн хэдий ч хоёр компанийн аль аль нь богино хугацааны төлбөрийн чадварын хувьд хэвийн түвшинд байгаа нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг илтгэж байна.

Өрийн харьцаа болон хөрвөх чадварын үзүүлэлтүүдийг хамтад нь авч үзвэл дараах дүгнэлт гарч байна.

- ЭТТ нь өрийн түвшин бага (0.45) бөгөөд хөрвөх чадвар өндөр (1.85) тул богино хугацааны санхүүгийн эрсдэл харьцангуй бага байна. Энэ нь төрийн өмчит компанийн тогтвортой байдлыг илтгэнэ.
- ОТ нь өрийн түвшин өндөр (0.62) бөгөөд хөрвөх чадвар бага (1.42) байгаа нь санхүүгийн хөшүүрэг өндөр ашиглаж байгааг харуулж байгаа боловч урт хугацааны стратегийн хөрөнгө оруулалтын онцлогтой холбоотой гэж үзэж болно.

Зураг 18. Санхүүгийн гол үзүүлэлтүүд

Гол үзүүлэлтүүд



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

4.5 Алтман Z-score тооцоолол

Алтман Z-score нь компанийн санхүүгийн тогтвортой байдал болон санхүүгийн ерөнхий эрүүл мэндийн эрсдэлийг урьдчилан таамаглахад ашиглагддаг олон хүчин зүйлийн шугаман загвар юм. Энэхүү загвар нь компанийн ашигт ажиллагаа, хөрвөх чадвар, санхүүгийн хөшүүрэг болон үйл ажиллагааны үр ашгийг нэгтгэн үнэлдэг тул санхүүгийн эрсдэлийн шинжилгээнд өргөн хэрэглэгддэг. Z-score загвар нь зөвхөн нэг үзүүлэлтэд тулгуурладаггүй бөгөөд харин компанийн ашигт ажиллагаа, хөрвөх чадвар, санхүүгийн хөшүүрэг, хуримтлагдсан ашиг, болон хөрөнгийн ашиглалтын үр ашиг зэрэг олон хэмжигдэхүүнийг хамардаг. Иймд энэ нь уламжлалт ratio analysis-тай харьцуулахад илүү цогц, найдвартай үнэлгээний арга гэж тооцогддог. Тухайлбал:

- Ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүд нь компанийн орлого олох чадварыг илэрхийлнэ
- Хөрвөх чадвар нь богино хугацааны өр төлбөрөө төлөх боломжийг харуулна
- Санхүүгийн хөшүүрэг нь өрийн дарамтын түвшнийг тодорхойлно
- Хөрөнгийн ашиглалт нь компанийн актив ашиглалтын үр ашгийг хэмжинэ

Эдгээр хүчин зүйлсийг нэгтгэн тооцсоноор Z-score нь компанийн санхүүгийн тогтвортой байдал, эрсдэлийн түвшинг нэг тоон утгаар илэрхийлж чаддаг. Z-score-ийн утга өндөр байх тусам компанийн санхүүгийн байдал тогтвортой, дампуурлын эрсдэл бага гэж үздэг бөгөөд харин бага утгатай үед санхүүгийн хүндрэл, эрсдэлийн түвшин нэмэгдэж байгааг

илтгэнэ. Иймээс энэхүү загвар нь хөрөнгө оруулагчид, менежерүүд болон санхүүгийн шинжээчдийн хувьд стратегийн шийдвэр гаргалтад чухал ач холбогдолтой хэрэгсэл болдог.

Z-score-ийн үндсэн томьёо

$$Z=1.2X_1+1.4X_2+3.3X_3+0.6X_4+1.0X_5$$

Хувьсагчдын тайлбар

X_1 = Эргэлтийн хөрөнгө / Нийт актив (Liquidity)

X_2 = Хуримтлагдсан ашиг / Нийт актив (Profit retention)

X_3 = EBIT / Нийт актив (Operating efficiency)

X_4 = Өмчийн зах зээлийн үнэлгээ / Нийт өр (Leverage)

X_5 = Борлуулалт / Нийт актив (Asset efficiency)

Эрдэнэс Тавантолгой (ЭТТ) – Z-score

- Нийт актив = 8.5 их наяд
- Нийт өр = 3.825 их наяд
- Өрийн харьцаа = 0.45
- Борлуулалт = 4.5 их наяд
- ROA = 15.2% → EBIT ≈ 1.29 их наяд
- Эздийн өмч ≈ 4.675 их наяд

Харьцаануудын тооцоо:

X_1 (Liquidity proxy)

$$X_1 \approx 0.55$$

X_2 (Retained earnings proxy)

$$X_2 \approx 0.20$$

X_3 (Operating efficiency)

$$X_3 = \frac{1.29}{8.5} = 0.152$$

X_4 (Leverage ratio)

$$X_4 = \frac{4.675}{3.825} = 1.22$$

X_5 (Asset turnover)

$$X_5 = \frac{4.5}{8.5} = 0.53$$

Эрдэнэс Тавантолгой ХК (ЭТТ)-ийн Z-score

$$Z = 1.2(0.55) + 1.4(0.20) + 3.3(0.152) + 0.6(1.22) + 1.0(0.53)$$

$$Z = 0.66 + 0.28 + 0.50 + 0.73 + 0.53 = \mathbf{2.7}$$

Оюу Толгой (ОТ) – Z-score

- Нийт актив = 12.3 их наяд
- Нийт өр = 7.626 их наяд
- Өрийн харьцаа = 0.62
- Борлуулалт = 1.8 их наяд
- EBIT $\approx$ 1.57 их наяд

Харьцаануудын тооцоо:

X₃ (Operating efficiency)

$$X_3 = \frac{1.57}{12.3} = 0.128$$

X₄ (Leverage ratio)

$$X_4 = \frac{4.674}{7.626} = 0.61$$

X₅ (Asset turnover)

$$X_5 = \frac{1.8}{12.3} = 0.15$$

Оюу Толгой (ОТ) –-ийн Z-score

$$Z = 1.2(0.40) + 1.4(0.15) + 3.3(0.128) + 0.6(0.61) + 1.0(0.15)$$

$$Z = 0.48 + 0.21 + 0.42 + 0.37 + 0.15 = \mathbf{1.63}$$

Хүснэгт 18. Харьцуулсан дүгнэлт

Үзүүлэлт	ЭТТ	ОТ
Z-score	2.7	1.6
Эрсдэлийн түвшин	Бага	Дунд/өндөр
Санхүүгийн бүтэц	Тогтвортой	Хөшүүрэг өндөр
Тайлбар	Safe zone-д ойр	Grey zone

Эх сурвалж: Судлаачийн нэгтгэл

Шинжилгээний дүгнэлт

Алтман Z-score-ийн шинжилгээний үр дүнгээс харахад Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь санхүүгийн тогтвортой байдлын хувьд харьцангуй сайн үзүүлэлттэй бөгөөд санхүүгийн ерөнхий эрүүл мэндийн эрсдэл бага түвшинд байна. Энэ нь компанийн өрийн харьцаа харьцангуй бага, хөрвөх чадвар хангалттай, мөн үйл ажиллагааны орлого тогтвортой байгаатай шууд холбоотой юм. Ийм бүтэц нь компанийн богино болон урт хугацааны санхүүгийн үүргээ биелүүлэх чадварыг нэмэгдүүлж, санхүүгийн дарамт бага байх нөхцөлийг бүрдүүлж байна. Харин Оюу Толгой ХХК-ийн хувьд Z-score-ийн утга нь харьцангуй бага гарсан нь санхүүгийн эрсдэлийн түвшин дунд болон өндөр ангилалд байгааг илэрхийлж байна. Энэ нь компанийн нийт хөрөнгийн ихээхэн хэсэг нь өр төлбөрөөр санхүүжиж байгаа, мөн томоохон хэмжээний хөрөнгө оруулалтын төслүүдийг урт хугацааны зээл болон гадаад санхүүжилтээр хэрэгжүүлж байгаатай холбоотой юм. Үүнээс шалтгаалан богино хугацаанд санхүүгийн дарамт илүү өндөр харагдах хандлагатай байна. Гэсэн хэдий ч энэхүү үзүүлэлтийг зөвхөн эрсдэлийн сул тал гэж нэг талт байдлаар тайлбарлах нь хангалтгүй юм. Учир нь Оюу Толгой ХХК нь стратегийн ач холбогдол бүхий, өндөр хөрөнгө оруулалт шаардсан уул уурхайн төслийг хэрэгжүүлж байгаа бөгөөд энэ нь урт хугацаанд өндөр өгөөж бий болгох зорилготой санхүүжилтийн бүтэцтэй байдаг. Ийм төрлийн төслүүдэд эхний үе шатанд өрийн түвшин өндөр, ашигт ажиллагааны үзүүлэлт харьцангуй хэлбэлзэлтэй байх нь нийтлэг үзэгдэл юм. Иймээс Оюу Толгой ХХК-ийн Z-score-ийн үр дүн нь компанийн сул талыг илэрхийлэхээс илүүтэйгээр түүний бизнесийн загвар, хөрөнгө оруулалтын үе шат, санхүүжилтийн стратегийн онцлогийг тусгаж байна гэж үзэж болно. Ингэснээр хоёр компанийн хоорондын ялгаа нь зөвхөн санхүүгийн үзүүлэлтийн түвшнээс гадна тэдний хөгжлийн стратеги, санхүүжилтийн бүтэц, болон үйл ажиллагааны зорилгоос хамаарч байна. Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь тогтвортой, харьцангуй бага эрсдэлтэй бүтэцтэй бол Оюу Толгой ХХК нь өндөр хөшүүрэгтэй, өсөлтийн чиглэл давамгайлсан санхүүгийн загвартай байна.

Зураг 19. Алтман Z-Score шинжилгээ



Эх сурвалж: Altman (1968) + Судлаачийн тооцоолол

4.6 Санхүүгийн хандлага ба таамаглал

Санхүүгийн хандлага ба таамаглалын шинжилгээ нь байгууллагын өнгөрсөн болон одоогийн санхүүгийн үзүүлэлтүүдийн өөрчлөлтийн чиг хандлагыг тодорхойлж, цаашдын санхүүгийн гүйцэтгэлийг урьдчилан төсөөлөх зорилготой аналитик арга юм. Энэхүү шинжилгээ нь зөвхөн тоон үзүүлэлтүүдийн өсөлт, бууралтыг тодорхойлохоос гадна тэдгээрийн цаад шалтгаан, бизнесийн орчны нөлөөллийг тайлбарлахад чиглэдэг.

Энэхүү хэсэгт Эрдэнэс Тавантолгой ХК болон Оюу Толгой ХХК-ийн 2023–2024 оны санхүүгийн үндсэн үзүүлэлтүүдийг нэгтгэсэн executive summary графикт тулгуурлан санхүүгийн хандлага болон ирээдүйн төлөвийг тайлбарлав.

График нь орлого, ашиг, өрийн харьцаа болон хөрвөх чадвар гэсэн дөрвөн үндсэн үзүүлэлтийг нэг дор харьцуулан харуулж байгаа бөгөөд энэ нь хоёр компанийн санхүүгийн бүтэц, өсөлтийн хэв шинж болон эрсдэлийн түвшнийг цогцоор нь үнэлэх боломж олгож байна.

Орлогын үзүүлэлтийн тайлбар: Графикаас харахад Эрдэнэс Тавантолгой ХК-ийн орлого 4.5 их наяд төгрөгт хүрч, Оюу Толгой ХХК-ийн 1.8 тэрбум ам.долларын орлогоос харьцангуй өндөр байна. Энэ нь ЭТТ-ийн нүүрсний экспортын хэмжээ нэмэгдэж, зах зээлийн таатай нөхцөл байдлыг илүү үр дүнтэй ашигласантай холбоотой.

ОТ-ийн орлого харьцангуй бага боловч тогтвортой өсөлттэй байгаа нь төслийн үе шаттай хөгжлийн онцлогийг илэрхийлж байна. Өөрөөр хэлбэл ЭТТ нь богино хугацаанд өндөр өсөлт үзүүлж байгаа бол ОТ нь урт хугацааны тогтвортой өсөлтийн загвартай байна.

Зураг 20. Орлогын хандлага



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Ашгийн үзүүлэлтийн тайлбар: Цэвэр ашгийн үзүүлэлтээр мөн адил ЭТТ нь 4.528 их наяд төгрөгийн ашигтай гарч, ОТ-оос өндөр түвшинд байна. Энэ нь орлогын өсөлтөөс гадна үйл ажиллагааны зардлын оновчлол, бүтээмжийн сайжралтай шууд холбоотой.

ОТ-ийн ашиг харьцангуй бага боловч тогтвортой өсөлттэй байгаа нь томоохон хөрөнгө оруулалтын төслүүдийн эхний үе шатанд түгээмэл ажиглагддаг үзэгдэл юм. Иймээс ОТ-ийн ашигт ажиллагаа богино хугацаанд хэлбэлзэлтэй боловч урт хугацаанд нэмэгдэх хандлагатай гэж үзэж болно.

Зураг 21. Ашгийн хандлага



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Өрийн харьцааны тайлбар: Өрийн харьцааны хувьд ЭТТ 0.45, харин ОТ 0.62 байна. Энэ нь ОТ нийт хөрөнгийнхөө илүү их хувийг өрийн санхүүжилтээр бүрдүүлж байгааг илэрхийлнэ. ЭТТ-ийн хувьд өрийн түвшин бага байгаа нь төрийн өмчит компанийн хувьд санхүүгийн тогтвортой байдал өндөр, эрсдэл харьцангуй бага байгааг харуулж байна. ОТ-ийн өндөр өрийн харьцаа нь томоохон уул уурхайн төслийг хэрэгжүүлэхэд шаардлагатай хөрөнгө оруулалтын санхүүжилтийн бүтэцтэй холбоотой бөгөөд энэ нь өндөр өгөөжийн зэрэгцээ өндөр эрсдэл дагуулдаг.

Зураг 22. Санхүүгийн бүтцийн хандлага



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Хөрвөх чадварын тайлбар: Хөрвөх чадварын үзүүлэлтээр ЭТТ 1.85, ОТ 1.42 байна. 1-ээс дээш утга нь тухайн компани богино хугацааны өр төлбөрөө бүрэн төлөх чадвартайг илэрхийлдэг. ЭТТ-ийн өндөр хөрвөх чадвар нь богино хугацааны санхүүгийн дарамт бага, мөнгөн урсгал тогтвортой байгааг харуулж байна. ОТ-ийн хувьд хөрвөх чадвар харьцангуй бага боловч хэвийн түвшинд байгаа нь урт хугацааны хөрөнгө оруулалтын бүтэцтэй холбоотой гэж тайлбарлагдана.

Зураг 23. Хөрвөх чадварын хандлага

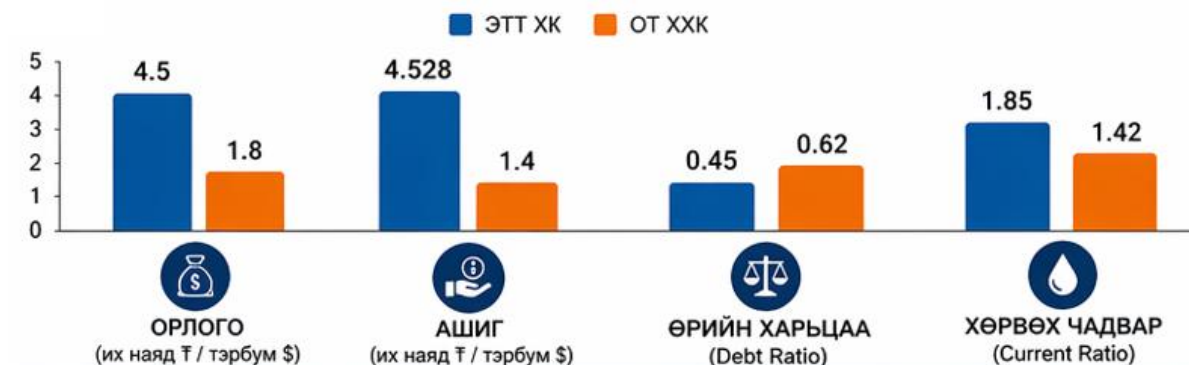


Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Ерөнхий хандлагын дүгнэлт

Энэхүү график шинжилгээ нь хоёр компанийн санхүүгийн бүтэц, өсөлтийн хэв шинж болон эрсдэлийн түвшнийг нэг дор харьцуулан үнэлэх боломж олгож байгаа бөгөөд ЭТТ нь тогтвортой өсөлтийн загвартай, харин ОТ нь өндөр хөрөнгө оруулалттай, өндөр өгөөжийн стратегийн загвартай болохыг тодорхой харуулж байна. Энэ нь өндөр хөрөнгө оруулалт, өндөр хөшүүрэгтэй, урт хугацааны өгөөжид чиглэсэн санхүүгийн стратеги баримталж байгааг харуулж байна.

Зураг 24. Гол үзүүлэлтүүдийн харьцуулалат



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Ирээдүйн таамаглал

Энэхүү хандлагын шинжилгээнд үндэслэн:

- ЭТТ нь ирээдүйд тогтвортой өсөлттэй, бага эрсдэлтэй санхүүгийн бүтэц хадгалах төлөвтэй байна.
- ОТ нь урт хугацаанд өндөр өгөөжтэй боловч богино хугацаанд санхүүгийн хэлбэлзэлтэй байх магадлал өндөр байна.

Ингэснээр хоёр компанийн ирээдүйн санхүүгийн төлөв нь хоорондоо ялгаатай стратегийн чиглэлтэй байгааг харуулж байна. ЭТТ нь тогтвортой өсөлт, бага эрсдэл, өндөр хөрвөх чадварт суурилсан консерватив санхүүгийн загварт хамаарч байгаа бол ОТ нь өндөр хөрөнгө оруулалт, өндөр хөшүүрэг, урт хугацааны өгөөжид чиглэсэн динамик санхүүгийн стратеги баримталж байна.

4.7 Үр дүнгийн ерөнхий дүгнэлт

Энэхүү судалгаанд Монгол Улсын уул уурхайн салбарын төлөөлөл болох Эрдэнэс Тавантолгой ХК (төрийн өмчит) болон Оюу Толгой ХХК (гадаадын хөрөнгө оруулалттай) компанийн 2023–2024 оны санхүүгийн гүйцэтгэлийг харьцуулан эмпирик аргаар шинжилсэн бөгөөд санхүүгийн тайлангийн өгөгдөлд тулгуурлан хэвтээ шинжилгээ, харьцааны шинжилгээ, харьцуулсан шинжилгээ болон Алтман Z-score загварыг ашигласан. Судалгааны үр дүнгээс харахад хоёр компанийн санхүүгийн бүтэц, ашигт ажиллагаа, эрсдэлийн түвшин болон өсөлтийн хандлага нь өмчлөлийн хэлбэр, хөрөнгө оруулалтын бүтэц болон үйл ажиллагааны стратегиас шууд хамаарч байна.

Ашигт ажиллагааны ерөнхий дүгнэлт: Эрдэнэс Тавантолгой ХК нь ROA (15.2%), ROE (18.5%) үзүүлэлтээр Оюу Толгой ХХК-аас өндөр үр дүнтэй гарсан нь богино хугацааны үйл ажиллагааны үр ашиг, зардлын оновчлол сайн байгааг илтгэнэ. Оюу Толгой ХХК-ийн ашигт ажиллагааны үзүүлэлт харьцангуй бага байгаа нь өндөр хөрөнгө оруулалт, гүний уурхайн бүтээн байгуулалт болон санхүүжилтийн өртөгтэй шууд холбоотой бөгөөд энэ нь хөгжлийн эхний үе шатны онцлог шинж юм.

Санхүүгийн бүтэц ба эрсдэлийн дүгнэлт: Өрийн харьцааны шинжилгээгээр ЭТТ (0.45) нь ОТ (0.62)-оос бага түвшинд байгаа нь санхүүгийн эрсдэл харьцангуй бага, тогтвортой бүтэцтэйг харуулж байна. Оюу Толгой ХХК-ийн өндөр өрийн түвшин нь томоохон хэмжээний урт хугацааны хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэх зорилготой санхүүгийн хөшүүргийн бодлоготой холбоотой юм. Хөрвөх чадварын хувьд ЭТТ (1.85) нь ОТ (1.42)-оос өндөр байгаа нь богино хугацааны өр төлбөрийг барагдуулах чадвар илүү сайн байгааг илтгэнэ.

Z-score болон санхүүгийн тогтвортой байдлын дүгнэлт: Алтман Z-score-ийн үр дүнгээр ЭТТ (2.7) нь “safe zone”-д багтаж байгаа нь санхүүгийн ерөнхий эрүүл мэнд эрсдэл бага, санхүүгийн тогтвортой байдал өндөр байгааг харуулж байна. ОТ (1.63) нь “grey zone”-д хамаарч байгаа бөгөөд энэ нь санхүүгийн хөшүүрэг өндөр, урт хугацааны төслийн эрсдэлтэй холбоотой дунд түвшний эрсдэлийг илэрхийлнэ. Гэсэн хэдий ч энэ үзүүлэлт нь Оюу Толгой ХХК-ийн сул талыг илэрхийлэхээс илүүтэйгээр өндөр хөрөнгө оруулалттай стратегийн төслийн санхүүжилтийн онцлогийг тусгасан гэж үзэх нь илүү оновчтой юм.

Санхүүгийн хандлага ба ирээдүйн төлөв: Хандлагын шинжилгээнээс харахад ЭТТ нь тогтвортой өсөлт, өндөр ашигт ажиллагаа болон харьцангуй бага эрсдэлтэй консерватив санхүүгийн загварт хамаарч байна. ОТ нь өндөр хөрөнгө оруулалт, технологийн дэвшилд суурилсан урт хугацааны өгөөжид чиглэсэн динамик санхүүгийн стратеги баримталж байна. Энэхүү судалгааны үр дүнгээс харахад төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудын санхүүгийн ялгаа нь зөвхөн тоон үзүүлэлтээр бус, харин стратеги, хөрөнгө оруулалтын бүтэц, эрсдэлийн хүлээн зөвшөөрөх түвшин болон хөгжлийн үе шаттай салшгүй холбоотой байна.

ДҮГНЭЛТ

Энэхүү судалгааны ажлын хүрээнд Монгол Улсын уул уурхайн салбар дахь төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийг 2023–2024 оны хугацаанд харьцуулан шинжилж, тэдгээрийн ашигт ажиллагаа, хөрвөх чадвар, өр төлбөрийн түвшин, санхүүгийн тогтвортой байдалд илэрч буй ялгаа, онцлогийг тодорхойлохыг зорьсон болно. Судалгаанд санхүүгийн харьцааны шинжилгээ, хэвтээ болон босоо шинжилгээ, Алтман Z-score загвар зэрэг аргачлалуудыг ашигласнаар компанийн гүйцэтгэлийг олон талаас нь үнэлэх боломж бүрдсэн.

Судалгааны үр дүнгээс харахад төрийн өмчит компанийн хувьд ашигт ажиллагааны үзүүлэлтүүд харьцангуй өндөр, тогтвортой өсөлттэй байгаа нь түүхий эдийн зах зээлийн таатай нөхцөл, экспортын хэмжээний өсөлт, төрийн дэмжлэг зэрэг хүчин зүйлстэй холбоотой байна. Түүнчлэн санхүүгийн ил тод байдал, аудитын хяналт сайтай байгаа нь мэдээллийн найдвартай байдлыг хангаж байгаа боловч зардлын үр ашиг, менежментийн оновчтой байдал, улс төрийн нөлөөллийн эрсдэл зэрэг асуудлууд тодорхой хэмжээнд ажиглагдаж байна.

Харин гадаадын хөрөнгө оруулалттай компанийн хувьд технологийн дэвшил, менежментийн үр ашиг, олон улсын санхүүжилтийн эх үүсвэрт тулгуурласан үйл ажиллагаа нь урт хугацаанд тогтвортой өсөлтийн суурь болж байгаа нь ажиглагдсан. Гэсэн хэдий ч өр төлбөрийн түвшин өндөр, санхүүгийн эрсдэл харьцангуй их, мөн санхүүгийн мэдээллийн ил тод байдал хязгаарлагдмал байгаа нь судалгааны явцад тодорхой сул тал болж байв.

Мөн судалгаагаар санхүүгийн гүйцэтгэл нь зөвхөн компанийн ашигт ажиллагаагаар хязгаарлагдахгүй, харин хүний нөөцийн бодлого, цалин урамшуулал, ажлын байрны тогтвортой байдалд шууд болон шууд бус байдлаар нөлөөлж байгааг тогтоосон. Ашиг өндөр, тогтвортой компанид ажиллагсдын орлого, нийгмийн баталгаа илүү тогтвортой байх хандлагатай бол өндөр эрсдэлтэй, өрийн дарамт ихтэй компанид ажлын байрны тогтворгүй байдал үүсэх магадлал өндөр байна.

Иймд төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниуд нь өөр өөрийн давуу болон сул талтай бөгөөд аль аль нь Монгол Улсын эдийн засагт чухал үүрэг гүйцэтгэж байна. Цаашид эдгээр компаниудын сайн туршлагыг харилцан нэвтрүүлэх, засаглал, ил тод байдал, санхүүгийн удирдлагыг сайжруулах нь салбарын тогтвортой хөгжлийн үндэс суурь болно гэж дүгнэж байна.

САНАЛ ЗӨВЛӨМЖ

Судалгааны үр дүн, дүгнэлтэд үндэслэн дараах практикт хэрэгжих боломжтой санал зөвлөмжийг боловсруулж байна. Эдгээр нь компанийн түвшин болон бодлогын түвшинд хэрэгжүүлэх боломжтой чиглэлүүдийг хамарна.

1. Нэгдүгээрт, төрийн өмчит уул уурхайн компаниудын засаглал, менежментийн үр ашгийг нэмэгдүүлэх шаардлагатай. Үүнд зардлын хяналтыг сайжруулах, гүйцэтгэлд суурилсан удирдлагын тогтолцоог нэвтрүүлэх, улс төрийн нөлөөллийг бууруулах бодлогын арга хэмжээг хэрэгжүүлэх нь чухал. Мөн олон улсын сайн засаглалын стандартыг үе шаттайгаар нэвтрүүлэх нь санхүүгийн үр ашгийг нэмэгдүүлэхэд эерэг нөлөө үзүүлнэ.
2. Хоёрдугаарт, уул уурхайн салбарын хэмжээнд эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоог боловсронгуй болгох хэрэгтэй. Түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс үүдэлтэй эрсдэлийг бууруулахын тулд орлогын төрөлжилт, урт хугацааны гэрээ, санхүүгийн хамгаалалтын (hedging) хэрэгслүүдийг ашиглах нь зүйтэй.
3. Гуравдугаарт, дэд бүтцийн хөгжлийг эрчимжүүлэх нь салбарын үр ашгийг нэмэгдүүлэх чухал нөхцөл юм. Тээвэр логистикийн зардлыг бууруулах, экспортын хүчин чадлыг нэмэгдүүлэх зорилгоор төмөр зам, боомтын хүчин чадлыг нэмэгдүүлэх төслүүдийг бодлогын түвшинд дэмжих шаардлагатай.
4. Дөрөвдүгээрт, байгаль орчны тогтвортой байдлыг хангах, ногоон уул уурхайн чиг хандлагыг дэмжих хэрэгтэй. Усны хэрэглээг бууруулах, нөхөн сэргээлтийг сайжруулах, байгаль орчны хяналтын тогтолцоог бэхжүүлэх нь урт хугацаанд салбарын тогтвортой байдлыг хангана.
5. Тавдугаарт, хүний нөөцийн бодлогыг санхүүгийн гүйцэтгэлтэй уялдуулах шаардлагатай. Компаниуд ажилтнуудын ур чадварыг хөгжүүлэх, гүйцэтгэлд суурилсан урамшууллын систем нэвтрүүлэх, ажлын байрны тогтвортой байдлыг хангах замаар бүтээмжийг нэмэгдүүлэх боломжтой.

Эцэст нь, төрийн өмчит болон гадаадын хөрөнгө оруулалттай компаниудын хамтын ажиллагааг сайжруулах нь чухал. Туршлага, технологи, менежментийн сайн практикийг харилцан солилцох замаар салбарын нийт үр ашгийг нэмэгдүүлэх боломжтой.

Иймд дээрх санал зөвлөмжүүдийг үе шаттайгаар хэрэгжүүлснээр Монгол Улсын уул уурхайн салбарын өрсөлдөх чадвар нэмэгдэж, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтөд бодит хувь нэмэр оруулах боломж бүрдэнэ гэж үзэж байна.

НОМ ЗҮЙ

Монгол хэл дээрх эх сурвалж

Батбаяр, Б. (2020). *Уул уурхайн эдийн засаг*. Улаанбаатар, Монгол: МУИС хэвлэлийн газар.

Даваадорж, С. (2019). *Монголын уул уурхайн салбарын хөгжил*. Улаанбаатар, Адмон ХЭВЛЭЛ.

Монголбанк. (2023). *Жилийн тайлан*. Улаанбаатар.

Монголбанк. (2024). *Мөнгөний бодлогын тайлан*. Улаанбаатар.

Нарантуяа, Д. (2021). *Уул уурхайн салбарын эдийн засгийн нөлөө*. Эдийн засаг: онол, практик, 12(3), 45–58.

Оюу Толгой ХХК. (2023). *Жилийн тайлан*. Улаанбаатар.

Оюу Толгой ХХК. (2024). *Жилийн тайлан*. Улаанбаатар.

Сангийн яам. (2023). *Эдийн засгийн тойм*. Улаанбаатар.

Үндэсний статистикийн хороо. (2024). *Монгол Улсын статистикийн эмхэтгэл*. Улаанбаатар.

Эрдэнэс Тавантолгой ХК. (2023). *Жилийн тайлан*. Улаанбаатар.

Эрдэнэс Тавантолгой ХК. (2024). *Жилийн тайлан*. Улаанбаатар.

Гадаад хэл дээрх эх сурвалж

Brealey, R. A. (2020). *Principles of Corporate Finance (13th ed.)*. New York: McGraw-Hill.

Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation*. New York: Wiley.

Fabozzi, F. J. (2015). *Capital Markets: Institutions and Instruments*. Cambridge: MIT Press.

Higgins, R. C. (2012). *Capital Markets: Institutions and Instruments*. Cambridge: MIT Press.

Mankiw, N. G. (2019). *Principles of Economics (8th ed.)*. Boston, USA: Cengage Learning.

Интернэт эх сурвалж

Asian Development Bank . (2023). Retrieved from Mongolia Economic Outlook:
<https://www.adb.org>

Erdenes Tavantolgoi JSC. (2024). Retrieved from Annual Report: <https://www.erdenestt.mn>

International Monetary Fund. (2023). Retrieved from Mongolia Country Report:
<https://www.imf.org>

Mongolbank. (2024). Retrieved from Economic Research Reports:
<https://www.mongolbank.mn>

National Statistics Office of Mongolia. (2024). Retrieved from Statistical Database. Available:
<https://www.1212.mn>

Oyu Tolgoi LLC. (2024). Retrieved from Annual Report: <https://www.ot.mn>

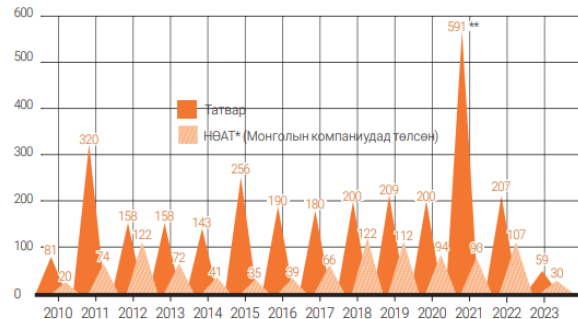
Үндэсний аудитын газар. (2023). Retrieved from Аудитын тайлан:
https://www.audit.mn/audit/report_detail/

Үндэсний аудитын газар. (2024). Retrieved from Аудитын тайлан:
https://www.audit.mn/audit/report_detail/

ХАВСРАЛТ

Хавсралт 1. 2023 оны I-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/

ТАТВАР, ХУРААМЖ, БУСАД ТӨЛБӨР (2010 - 2023, I улирал, тэрбум ам.доллар)



2010 оноос хойш татвар, хураамж, үндэсний компаниудад төлсөн НӨАТ зэрэг бусад төлбөрт 3.98 тэрбум ам.доллар буюу 9.2 их наяд төгрөг төлсөн. 2023 оны эхний улирлын байдлаар татвар, хураамж бусад төлбөрт 89 сая ам.доллар буюу 312 тэрбум төгрөг төлжээ.

* "Оюу толгой" ХХК НӨАТ-ын буцаан авалт хийдэггүй.

** Энэ дүнд олон улсын арбитрт хэлэлцэж буй 356 сая ам.долларын төлбөр багтсан болно.

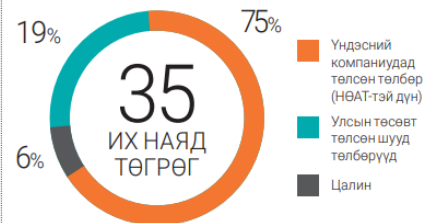
2010 оноос хойш
өсөн дүнгээр

9.2

ИХ НАЯД ТӨГРӨГИЙГ
татвар хураамж, бусад
төлбөрт төлжээ.

ДОТООДОД ЗАРЦУУЛСАН НИЙТ МӨНГӨН ХӨРӨНГӨ (2010 - 2023, I улирал, төгрөгөөр)

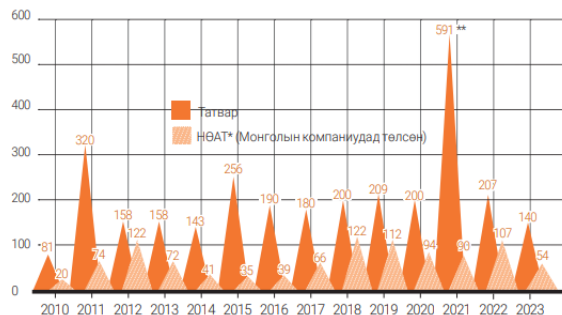
2010 оноос хойш үндэсний компаниудтай хийсэн худалдан авалт, төсөвт төлж буй татвар, хураамж, үндсэн ажилчдын цалинд 15.4 тэрбум ам.доллар буюу 35 их наяд төгрөг зарцуулаа.



35
ИХ НАЯД
ТӨГРӨГ

Хавсралт 2. 2023 оны II-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/

ТАТВАР, ХУРААМЖ, БУСАД ТӨЛБӨР (2010 - 2023, II улирал, тэрбум ам.доллар)



2010 оноос хойш татвар, хураамж, үндэсний компаниудад төлсөн НӨАТ зэрэг бусад төлбөрт 4.1 тэрбум ам.доллар буюу 9.5 их наяд төгрөг төлсөн. 2023 оны хоёр улиралд татвар, хураамж бусад төлбөрт 194 сая ам.доллар буюу 676.7 тэрбум төгрөг төлжээ.

* "Оюу толгой" ХХК НӨАТ-ын буцаан авалт хийдэггүй.

** Энэ дүнд олон улсын арбитрт хэлэлцэж буй 356 сая ам.долларын төлбөр багтсан болно.

2010 оноос хойш
өсөн дүнгээр

9.5

ИХ НАЯД ТӨГРӨГИЙГ
татвар хураамж, бусад
төлбөрт төлжээ.

ДОТООДОД ЗАРЦУУЛСАН НИЙТ МӨНГӨН ХӨРӨНГӨ (2010 - 2023, II улирал, төгрөгөөр)

2010 оноос хойш үндэсний компаниудтай хийсэн худалдан авалт, төсөвт төлж буй татвар, хураамж, үндсэн ажилчдын цалинд 15.8 тэрбум ам.доллар буюу 37 их наяд төгрөг зарцуулаа.



37
ИХ НАЯД
ТӨГРӨГ

Хавсралт 3. 2023 оны III-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/

ОРОН НУТГИЙН ТОГТВОРТОЙ ХӨГЖЛИЙН ТӨСӨЛ, ХӨТӨЛБӨРҮҮД



Тогтвортой хөгжилд чиглэсэн төслүүдэд 2023 оны эхний гуравдугаар улирлын байдлаар 26.5 тэрбум төгрөгийн санхүүжилт олгожээ.

Эрүүл мэнд, сайн сайхан байдал	9%
Боловсрол	39%
Байгаль орчин	6%
Орон нутгийн бизнесийн хөгжил	0.9%
Түүх, соёл	2%
Дэд бүтэц	43%
Спорт	0.1%

ТАТВАР, ХУРААМЖ, БУСАД ТӨЛБӨР (2010 - 2023, III улирал)

9.9
2010 ОНООС
ХОЙШ ӨСӨН
ДҮНГЭЭР

ИХ НАЯД ТӨГРӨГИЙГ
ТАТВАР ХУРААМЖ, БУСАД
ТӨЛБӨРТ ТӨЛЖЭЭ.

Татвар, хураамж, үндэсний компаниудад төлсөн НӨАТ зэрэг бусад төлбөрт 9.9 их наяд төгрөгөөр 2010 оноос хойш төлсөн. 2023 оны эхний гурван улиралд татвар, хураамж бусад төлбөрт 1 их наяд төгрөг төлжээ.

* "Оюу толгой" ХХК НӨАТ-ын буцаан авалт хийдэггүй.
** Энэ дүнд олон улсын арбитрт хэлэлцэж буй 1 их наяд төгрөгийн татварын маргааны төлбөр багтсан болно.

ДОТООДОД ЗАРЦУУЛСАН НИЙТ МӨНГӨН ХӨРӨНГӨ



38.8
ИХ НАЯД
ТӨГРӨГ

Үндэсний компаниудтай хийсэн худалдан авалт, бусад хамтын ажиллагаа, төсөвт төлж буй татвар, хураамж, үндсэн ажилчдын цалинд 2010 оноос хойш 38.8 их наяд төгрөг зарцуулаа.

ДОТООДЫН ХУДАЛДАН АВАЛТ (2010 - 2023, III улирал)

26.9
ӨСӨН ДҮНГЭЭР
ИХ НАЯД ТӨГРӨГ

2023 оны эхний гурван улиралд үйл ажиллагааны худалдан авалтын баг 812 ханган нийлүүлэгчтэй хамтран ажилласны 704 нь дотоодын ханган нийлүүлэгчид байв. Эдгээр дотоодын компаниуд худалдан авалтынхаа 88 хувийг зарцуулав. 2010 оноос хойш дотоодын худалдан авалтад 26.9 их наяд төгрөг зарцуулсан.

ӨМНӨГОВЬ АЙМГИЙН ХЭМЖЭЭНД ХИЙСЭН ХУДАЛДАН АВАЛТ (2010 - 2023, III улирал)

3.8
ИХ НАЯД ТӨГРӨГ

2023 оны эхний гурван улиралд Өмнөговь аймагт бүртгэлтэй 113 ханган нийлүүлэгчээс 719.9 тэрбум төгрөгийн бараа, үйлчилгээ авлаа. 2010 оноос хойш Өмнөговь аймагас нийт 3.8 их наяд төгрөгийн бараа, үйлчилгээ авчээ.

Хавсралт 4. 2023 оны IV-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/



Хавсралт 5. 2024 оны I-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/



Хавсралт 6. 2024 оны II-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/



Хавсралт 7. 2024 оны III-р улирлын тайлан /ОТ ХХК/



Хавсралт 9. Санхүүгийн байдлын тайлан /ЭТТ ХК/

2. АУДИТ ХИЙСЭН САНХҮҮГИЙН ТАЙЛАН

2.1 Аудит хийсэн санхүүгийн байдлын тайлан

/төгрөгөөр/

Мөрийн дугаар	Үзүүлэлт	2023 оны 12-р сарын 31	2024 оны 12-р сарын 31
1	ХӨРӨНГӨ		
1.1	Эргэлтийн хөрөнгө		
1.1.1	Мөнгө, түүнтэй адилтгах хөрөнгө	1,564,192,921,300.34	1,431,077,104,112.02
1.1.2	Дансны авлага	550,665,114,196.67	718,079,593,745.89
1.1.3	Татвар, НДШ - ийн авлага	18,122,595,802.18	1,215,648,808.41
1.1.4	Бусад авлага	64,782,050,738.85	258,854,421,891.37
1.1.5	Бусад санхүүгийн хөрөнгө	-	-
1.1.6	Бараа материал	366,734,620,712.47	506,601,074,821.23
1.1.7	Урьдчилж төлсөн зардал/тооцоо	2,155,005,031,490.95	2,821,204,095,428.11
1.1.11	Эргэлтийн хөрөнгийн дүн	4,719,502,334,241.46	5,737,031,938,807.03
1.2	Эргэлтийн бус хөрөнгө		
1.2.1	Үндсэн хөрөнгө	1,232,751,118,355.41	2,126,210,634,486.61
1.2.2	Биет бус хөрөнгө	11,063,983,254,443.70	11,087,027,404,581.34
1.2.3	Биологийн хөрөнгө	-	-
1.2.4	Урт хугацаат хөрөнгө оруулалт	1,346,763,751,000.00	1,346,763,751,000.00
1.2.5	Хайгуул ба үнэлгээний хөрөнгө	18,783,644,399.63	-
1.2.6	Хойшлогдсон татварын хөрөнгө	121,646,587,139.31	-
1.2.6	Бусад эргэлтийн бус хөрөнгө	2,396,180,912,636.39	3,752,946,810,979.70
	Эргэлтийн бус хөрөнгийн дүн	16,180,109,267,974.44	18,312,948,601,047.65
1.3	НИЙТ ХӨРӨНГИЙН ДҮН	20,899,611,602,215.90	24,049,980,539,854.68
2	ӨР ТӨЛБӨР БА ЭЗДИЙН ӨМЧ		
2.1	Өр төлбөр		
2.1.1	Богино хугацаат өр төлбөр		
2.1.1.1	Дансны өглөг	162,741,152,109.28	204,342,698,318.92
2.1.1.2	Цалингийн өглөг	6,601,970,702.94	10,139,502,388.68
2.1.1.3	Татварын өр	710,401,949,735.20	456,685,034,816.66
2.1.1.4	НДШ–ийн өглөг	-	-
2.1.1.5	Богино хугацаат зээл	306,875,700,000.00	-
2.1.1.6	Хүүний өглөг	7,802,577,122.80	-
2.1.1.7	Ногдол ашгийн өглөг	-	3,305,196,752,456.20
2.1.1.8	Урьдчилж орсон орлого	1,671,694,661,445.35	1,330,234,984,371.79
2.1.1.9	Нөөц /өр төлбөр/	-	-
2.1.1.10	Бусад богино хугацаат өр төлбөр	2,817,769,320.00	362,330,561,858.78
	Богино хугацаат өр төлбөрийн дүн	2,868,935,780,435.57	5,668,929,534,211.03

Хавсралт 10. Орлогын дэлгэрэнгүй тайлан /ЭТТ ХК/

2.2 Аудит хийсэн орлогын дэлгэрэнгүй тайлан

Мөрийн дугаар	Үзүүлэлт	/төгрөгөөр/	
		2023 оны 12 сарын 31	2024 оны 12 сарын 31
1	Борлуулалтын орлого (цэвэр)	9,547,902,886,462.14	10,250,718,799,556.95
2	Борлуулалтын өртөг	2,153,348,581,516.28	1,917,458,166,356.27
3	Нийт ашиг(алдагдал)	7,394,554,304,945.86	8,333,260,633,200.68
4	Түрээсийн орлого	229,845,018.75	259,268,727.29
5	Хүүний орлого	20,565,532,101.92	112,522,187,700.56
8	Бусад орлого	114,447,142,052.75	207,450,366,672.07
9	Борлуулалт, маркетингийн зардал	2,223,690,324,291.44	2,186,913,032,368.92
10	Ерөнхий ба удирдлагын зардал	187,552,560,444.33	146,995,364,678.93
11	Санхүүгийн зардал	75,181,003,524.24	34,147,708,080.51
12	Бусад зардал	255,902,958,282.64	253,603,330,041.24
13	Гадаад валютын ханшийн зөрүүний олз (гарз)	(39,160,583,138.28)	(2,147,220,985.81)
14	Үндсэн хөрөнгө данснаас хассаны олз (гарз)	-	(150,274,485.37)
18	Татвар төлөхийн өмнөх ашиг (алдагдал)	4,748,309,394,438.35	6,029,535,525,659.82
19	Орлогын татварын зардал	1,220,583,453,926.13	1,501,128,734,420.66
20	Татварын дараах ашиг (алдагдал)	3,527,725,940,512.22	4,528,406,791,239.16
22	Тайлант үеийн цэвэр ашиг (алдагдал)	3,527,725,940,512.22	4,528,406,791,239.16
25	Орлогын нийт дүн	9,683,145,405,635.56	10,570,950,622,656.87

Хавсралт 11. Өмчийн өөрчлөлтийн тайлан /ЭТТ ХК/

2.3 Аудит хийсэн өмчийн өөрчлөлтийн тайлан

№	Үзүүлэлт	Өмч	Хөрөнгийн дахин үнэлгээ ний нэмэгдэл	/төгрөгөөр/	
				Хуримтлагдсан ашиг	Нийт дүн
1	2022 оны 12-р сарын 31-ний үлдэгдэл	11,196,000,000,000.00	-	2,358,106,279,421.95	13,554,106,279,421.95
2	Нягтлан бодох бүртгэлийн бодлогын өөрчлөлтийн нөлөө, алдааны залруулга	-	-	5,344,399,689.23	5,344,399,689.23
3	Залруулсан үлдэгдэл	11,196,000,000,000.00	-	2,363,450,679,111.18	13,559,450,679,111.18
4	Тайлант үеийн цэвэр ашиг (алдагдал)	-	-	3,527,725,940,512.22	3,527,725,940,512.22
9	2023 оны 12-р сарын 31-ний үлдэгдэл	11,196,000,000,000.00	-	5,891,176,619,623.40	17,087,176,619,623.40
10	Нягтлан бодох бүртгэлийн бодлогын өөрчлөлтийн нөлөө, алдааны залруулга	-	-	220,141,885,258.27	220,141,885,258.27
11	Залруулсан үлдэгдэл	11,196,000,000,000.00	-	6,111,318,504,881.67	17,307,318,504,881.67
12	Тайлант үеийн цэвэр ашиг (алдагдал)	-	-	4,528,406,791,239.16	4,528,406,791,239.16
13	Бусад дэлгэрэнгүй орлого	-	-	-	-
14	Өмчид гарсан өөрчлөлт	-	75,036,228,890.00	-	75,036,228,890.00
15	Зарласан ногдол ашиг	-	-	4,496,400,000,000.00	4,496,400,000,000.00
16	Дахин үнэлгээний нэмэгдлийн хэрэгжсэн дүн	-	-	-	-
17	2024 оны 12-р сарын 31-ний үлдэгдэл	11,196,000,000,000.00	75,036,228,890.00	6,143,325,296,120.83	17,414,361,525,010.83

2.4 Аудит хийсэн мөнгөн гүйлгээний тайлан*/төгрөгөөр/*

Мөр ийн дуга ар	Үзүүлэлт	2023 оны 12-р сарын 31	2024 оны 12-р сарын 31
1	Үндсэн үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ	-	-
1.1	Мөнгөн орлогын дүн (+)	7,509,699,726,615.75	9,643,858,236,406.18
1.1.1	Бараа борлуулсан, үйлчилгээ үзүүлсний орлого	7,448,250,568,240.78	9,625,078,878,246.54
1.1.6	Бусад мөнгөн орлого	61,449,158,374.97	18,779,358,159.64
1.2	Мөнгөн зарлагын дүн (-)	5,141,078,196,770.92	6,537,208,393,474.58
1.2.1	Ажиллагчдад төлсөн	126,975,452,536.38	157,891,643,856.25
1.2.2	Нийгмийн даатгалын байгууллагад төлсөн	31,580,510,917.46	39,100,000,000.00
1.2.3	Бараа материал худалдан авахад төлсөн	1,753,713,622,769.50	1,751,804,934,934.79
1.2.4	Ашиглалтын зардалд төлсөн	57,703,874.05	60,505,207.08
1.2.5	Түлш шатахуун, тээврийн хөлс, сэлбэг хэрэгсэлд төлсөн	43,399,024,480.92	96,702,169,358.62
1.2.6	Хүүний төлбөрт төлсөн	60,530,745,736.10	29,998,394,230.81
1.2.7	Татварын байгууллагад төлсөн	2,789,573,165,155.13	3,413,777,085,959.64
1.2.8	Даатгалын төлбөрт төлсөн	1,140,970,188.10	1,954,555,741.01
1.2.9	Бусад мөнгөн зарлага	334,107,001,113.28	1,045,919,104,186.38
1.3	Үндсэн үйл ажиллагааны цэвэр мөнгөн гүйлгээний дүн	2,368,621,529,844.83	3,106,649,842,931.60
2	Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ		
2.1	Мөнгөн орлогын дүн (+)	10,930,778,760.70	43,804,316,047.23
2.1.6	Хүлээн авсан хүүний орлого	10,930,778,760.70	43,804,316,047.23
2.1.7	Хүлээн авсан ногдол ашиг	-	-
2.2	Мөнгөн зарлагын дүн (-)	690,799,709,687.77	1,537,280,431,665.75
2.2.1	Үндсэн хөрөнгө олж эзэмшихэд төлсөн	111,869,457,337.60	224,486,284,821.05
2.2.2	Биет бус хөрөнгө олж эзэмшихэд төлсөн	710,695,187.50	522,246,769.50
2.2.5	Бусдад олгосон зээл болон урьдчилгаа	578,219,557,162.67	1,312,271,900,075.20
2.3	Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааны цэвэр мөнгөн гүйлгээний дүн	(679,868,930,927.07)	(1,493,476,115,618.52)
3	Санхүүгийн үйл ажиллагааны мөнгөн гүйлгээ		
3.1	Мөнгөн орлогын дүн (+)	-	-
3.1.1	Зээл авсан, өрийн үнэт цаас гаргаснаас хүлээн авсан	-	-
3.1.2	Хувьцаа болон өмчийн бусад үнэт цаас гаргаснаас хүлээн авсан	-	-
3.1.3	Төрөл бүрийн хандив	-	-
3.2	Мөнгөн зарлагын дүн (-)	490,990,884,718.00	1,741,092,447,572.17

Хавсралт 13. Эдийн засгийн үзүүлэлт, зорилтот түвшний гүйцэтгэл /ЭТТ ХК/

2.5 Эдийн засгийн үзүүлэлт, зорилтот түвшний гүйцэтгэл

Үзүүлэлтүүд	Хэмжих нэгж	2023 оны гүйцэтгэл	2024 он			
			Төсөв	Гүйцэтгэл	Зөрүү	Хувь
Б	В	1	2	3	4	5
Олборлолт						
Уулын цул	мян.м3	102,666.4	151,428.6	155,452.4	4,023.8	102.7
Хөрс хуулалт	мян.м3	82,505.0	130,000.0	133,703.4	3,703.4	102.8
Нүүрс олборлолт	мян.тн	28,226.0	30,000.0	30,448.6	448.6	101.5
Хөрс хуулалтын коэффициент	м3/тн	2.9	4.3	4.4	0.1	101.3
Борлуулалт						
Борлуулах нүүрсний хэмжээ	мян.тн	29,303.3	31,604.0	29,639.5	(1,964.5)	93.8
Үүнээс: Уурхайн ам нөхцөл	мян.тн	-	13,038.5	18,277.4	5,238.9	140.2
Хүргэж өгөх нөхцөл	мян.тн	-	18,565.5	11,362.0	(7,203.4)	61.2
Борлуулалтын орлого	сая.\$		3,246.9	3,019.3	(227.6)	93.0
Борлуулах нүүрсний жинлэсэн дундаж үнэ	\$/тонн	95.3	102.7	101.9	(0.9)	99.2
Нийт орлого	сая ₮	9,683,145.4	11,573,656.5	10,570,950.6	(1,002,705.9)	91.3
Үүнээс: Нүүрс борлуулалтын орлого	сая ₮	9,547,902.9	11,201,646.6	10,250,718.8	(950,927.8)	91.5
Бусад орлого	сая ₮	135,242.5	372,009.9	320,231.8	(51,778.1)	86.1
Нийт зардал	сая ₮		6,214,322.0	4,541,415.1	(1,672,906.9)	73.1
Үйл ажиллагааны зардал	сая ₮	4,640,614.3	6,169,810.3	4,285,514.3	(1,884,296.0)	69.5
Борлуулсан бүтээгдэхүүний өтрөг	сая ₮	2,153,348.6	2,409,317.4	1,917,458.2	(491,859.2)	79.6
Борлуулалтын зардал (АМНАТ, гаалийн хураамж, хүргэж өгөх тээвэр, логикийн зардал багтсан)	сая ₮	2,223,690.3	3,509,700.0	2,186,913.0	(1,322,787.0)	62.3
Ерөнхий ба удирдлагын зардал	сая ₮	187,552.6	218,861.1	146,995.4	(71,865.7)	67.2
Хайгуул үнэлгээ, судалгаа хөгжүүлэлтийн зардал	сая ₮	841.8	7,849.5	-	(7,849.5)	-
Санхүүгийн зардал	сая ₮	75,181.0	24,082.3	34,147.7	10,065.4	141.8
Үйл ажиллагааны бус зардал	сая ₮	10,362.6	44,511.7	12,961.1	(31,550.6)	29.1
Нийгмийн хариуцлагын зардал	сая ₮	6,220.7	42,451.2	11,307.4	(31,143.8)	26.6
Үйл ажиллагааны бус зардал	сая ₮	4,141.9	2,060.5	1,653.7	(406.8)	80.3
Бусад зардал	сая ₮	283,859.1		242,939.7	242,939.7	-
ААНОАТ-ын зардал	сая ₮	1,220,583.5	1,338,933.6	1,501,128.7	162,195.1	112.1
Цэвэр ашиг	сая ₮	3,527,725.9	4,020,400.9	4,528,406.8	508,005.9	112.6
Улсын болон орон нутгийн төсөвт төвлөрүүлэх татвар, хураамж	сая ₮	3,098,603.5	2,933,258.1	3,499,577.6	566,319.5	119.3
Хөрөнгө оруулалтын төсөв	сая ₮	2,296,186.8	2,282,489.7	1,632,462.6	(650,027.1)	71.5