



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
ӨДРИЙН ХӨТӨЛБӨР
САНХҮҮ УДИРДЛАГЫН ТЭНХИМ

Боржигон
Булганы ТӨР-ЭРДЭНЭ

ХУВЬ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧДЫН ШИЙДВЭР
ГАРГАЛТАНД БОНЗ-ЫН ҮНЭЛГЭЭ НӨЛӨӨЛӨХ
НЬ /Нээлттэй компаниудын жишээн дээр/



Мэргэжлийн индекс
041201

Санхүүгийн удирдлагын бакалаврын
зэрэг горилсон
Дипломын төсөл

Удирдсан
Ж. Хүнболд /МВА/

Улаанбаатар. 2023



САНХҮҮ ЭДИЙН ЗАСГИЙН ИХ СУРГУУЛЬ
САНХҮҮ УДИРДЛАГЫН ТЭНХИМ



Боржигон
Булганы ТӨР-ЭРДЭНЭ

ХУВЬ ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАГЧДЫН ШИЙДВЭР
ГАРГАЛТАНД БОНЗ-ЫН ҮНЭЛГЭЭ НӨЛӨӨЛӨХ
НЬ /Нээлттэй компаниудын жишээн дээр/

В Мэргэжлийн индекс
041201

Санхүүгийн удирдлагын бакалаврын зэрэг горилсон
Дипломын Төсөл

Удирдагч: Ж. Хүнболд /МВА/
Шүүмжлэгч: Ичинноров /МВА/
Шүүмжлэгч: Ариун-Эрдэнэ/МВА/

Улаанбаатар. 2023

ГАРЧГИЙН ТОВЪЁОГ

ХҮСНЭГТЭН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ	v
ЗУРГАН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ	vi
ХАВСРАЛТЫН ЖАГСААЛТ	vii
ТОВЧИЛСОН ҮГСИЙН ТАЙЛБАР	viii
ТОВЧ ХУРААНГУЙ	1
ОРШИЛ	2
НОМ ЗҮЙН ТОЙМ БУЮУ СУДЛАГДСАН БАЙДАЛ.....	5
I БҮЛЭГ. ОНОЛЫН СУДАЛГАА.....	8
1.1 Хөрөнгө оруулалтын тухай ойлголт	8
1.2 Хөрөнгө оруулалтын ангилал.....	8
1.3 Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалт.....	10
1.4 Хөрөнгийн зах зээлийн тухай ойлголт	10
1.5 Хөрөнгийн зах зээл.....	11
1.6 Тогтвортой хөгжил ба хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын тухай ерөнхий ойлголт.....	12
1.7 Капиталын бүтцийн ойлголтууд	13
1.7.1 Капиталын бүтцийн шийдвэр гаргалт	13
1.8 Модоглиани Миллэрийн капиталын бүтцийн онол	13
1.9 БОНЗ-ын удирдамж СЗХ-оос батласнаар :	17
1.10 Хөрөнгө оруулагч нарын төрлүүд.....	18
1.11 Barnewall Two-Way Model (Barnewall-ийн хоёр талын загвар)	18
1.12 Bailard, Biehl, and Kaiser Five-Way Model (bailard, Biehl, Kaiser нарын таван талын загвар).....	19
1.13 БОНЗ-ын зэрэглэл тогтоох олон улсын арга зүйн судалгаа.....	21
1.14 БОНЗ-ын арга аргачлалуудыг хэрхэн тооцдог тухай.....	22
1.15 Бүлгийн дүгнэлт.....	27
II БҮЛЭГ. Салбарын судалгаа	28
2.1 Дотоодын өнөөгийн байдал.....	28
2.1.1 Монгол улсын тогтвортой хөгжлийн бодлого.....	28
2.2 Дотоодын хөрөнгийн зах зээл	31
2.3 Тогтвортой санхүүжилтын өнөөгийн байдал	35
2.4 Олон улсын өнөөгийн байдал.....	37

2.4.1	БОНЗ-ын олон улсын өнөөгийн байдал	37
2.5	Бүлгийн дүгнэлт.....	40
III БҮЛЭГ. Судалгааны арга зүй.....		41
3.1	Судалгааны ажлын зорилго	41
3.2	Судалгааны хамрах хүрээ	41
3.3	Судалгааны түүвэр бүрдүүлэлт.....	41
3.4	Судалгааны загвар	42
3.5	Судалгааны ажлын хүлээгдэж буй үр дүн	43
3.6	Судалгааны ач холбогдол	44
3.7	Бүлгийн дүгнэлт.....	44
IV БҮЛЭГ. Шинжилгээний хэсэг.....		45
4.1	Судалгаанд оролцогчдын ерөнхий мэдээлэл	45
4.2	Насны нөлөөлөл.....	46
4.3	Боловсролын түвшний нөлөөлөл	49
4.4	Ажил эрхлэлтийн байдал нөлөөлөх нь.....	52
4.5	Хүчин зүйлийн шинжилгээ.....	54
4.5.1	Түүврийн хүрэлцээтэй байдлын шинжилгээ	54
4.6	Найдвартай байдлын шинжилгээ.....	54
4.7	Түүврийн дундаж утга.....	55
4.8	Регрессийн шинжилгээ	55
ДҮГНЭЛТ.....		57
САНАЛ ЗӨВЛӨМЖ.....		58
НОМ ЗҮЙ.....		59
ХАВСРАЛТ.....		62

ХҮСНЭГТЭН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ

Хүснэгт I–1 Монгол судлаачдын хийсэн судалгааны тойм	5
Хүснэгт I–2 Гадаад судлаачдын хийсэн судалгааны тойм	6
Хүснэгт II–1 Заавал тайлагнах үндсэн үзүүлэлтүүд.....	17
Хүснэгт II–2 БОНЗ-ын үнэлгээ олон улсад.....	21
Хүснэгт III–3 Үнэлгээний арга	23
Хүснэгт III–3 Байгаль орчны шалгуур үзүүлэлтүүд	24
Хүснэгт III–3 Нийгмийн шалгуур үзүүлэлт	25
Хүснэгт III–3 Засаглалын шалгуур үзүүлэлтүүд	25
Хүснэгт III–3 БОНЗ-ын зэрэглэл.....	25
Хүснэгт III–1 МУТХҮБ-ын үндсэн 4 чиглэл.....	29

ЗУРГАН МЭДЭЭЛЛИЙН ЖАГСААЛТ

Зураг II-1 Хөрөнгө оруулалтын ангилал	9
Зураг II-2 Хөрөнгө оруулалтын ангилал	9
Зураг II-3 Хөрөнгө оруулалтын ангилал	11
Зураг II-4 Хөрөнгө оруулалтын ангилал	12
Зураг II-5 Татваргүй үеийн капиталын өртөг	15
Зураг II-6 Татваргүй үеийн капиталын өртөг	16
Зураг II-7 Bailard, Viehl, and Kaiser Model.....	20
Зураг II-8 ESG шалгуур үзүүлэлтийн шатлал.....	24
Зураг III-1 БОНЗШ ашигласан хөрөнгө оруулалт болон ашиглаагүй хөрөнгө оруулалт	38
Зураг IV-1 Судалгааны загвар	42
Зураг IV-2 Судалгааны агуулгын загвар	43

ХАВСРАЛТЫН ЖАГСААЛТ

Хавсралт 1 Судалгааны анкет

ТОВЧИЛСОН ҮГСИЙН ТАЙЛБАР

ESG	Environment social and governance
БОНЗ	Байгаль орчин нийгэм засаглал
ДЭХ	Давуу эрхийн хувьцаа
НҮБ	Нэгдсэн үндэсний байгууллага
ЗЗҮ	Зах зээлийн үнэлгээ
МХБ	Монголын хөрөнгийн бирж
СЗХ	Санхүүгийн зохицуулах хороо
ҮЦК	Үнэт цаасны компани
ХБҮЦ	Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас
ХЗЗ	Хөрөнгийн зах зээл
МХБ	Монголын хөрөнгийн бирж
ТХЗ	Тогтвортой хөгжлийн зорилт
ТХ	Тогтвортой хөгжил
МУТХҮБ	Монгол улсын тогтвортой хөгжлийн үзэл баримтлал
ТХХБХ	Тогтвортой Хөгжилд Чиглэсэн Хөрөнгийн Биржүүдийн Холбоо

ТОВЧ ХУРААНГУЙ

Монголын хөрөнгийн зах зээл сүүлийн жилүүдэд эрчимтэй хөгжин дэлгэрч, мөн БОНЗ-ын талаар ойлголт дэлгэрч байна. Иргэдийн хөрөнгө оруулалт хийх сонирхол нэмэгдэхийн хэрээр тодорхойгүй байдлын эрсдэл үүсэх ба уг эрсдэлийн бууруулах, өнөөгийн нөхцөл байдалд хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээ хэрхэн нөлөөлж байгаа талаар судалгаа хийх шаардлага байна. Уг судалгааны ажлын зорилгын хүрээнд хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт БОНЗ-ын үнэлгээ нөлөөлж байгаа эсэх түүнчлэн яг хэдэн хувиар нөлөөлж байгааг нь судалгаа шинжлэгээгээр гаргаж ирэн хөрөнгө оруулагчдад шаардлагатай санал зөвлөмж өгөх явдал юм. Судалгааны ажилд анхдагч болон хоёрдогч эх сурвалжийг өгөгдлийн эх үүсвэр болгон ашигласан ба хоёрдогч өгөгдлүүдийн хувьд оновчтой эх үүсвэрүүд ашиглан тэдгээрийн эх сурвалжийг зохих байдлаар дурдсан билээ. Харин анхдагч өгөгдлийг цуглуулахын тулд судалгааны арга, аргачлалыг боловсруулахдаа Балба улсын судлаач Pradeep Phuyal-ийн “Хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх хүчин зүйлс: Балба улсын хөрөнгийн биржийн жишээ” сэдэвт судалгааны ажлыг загвар болгон судалгааны зорилтын хүрээнд хөрөнгийн зах зээлийн арилжаанд оролцогч дотоодын хөрөнгө оруулагчдаас 13 хувьсагчтай байгууллагын менежментийн бодлого, жендерийн эрх тэгш байдал, ТУЗ болон удирдлагын тогтвортой байдал, тухайн байгууллагын бүтээгдэхүүн байгаль орчинд хор хөнөөлтэй эсэх 4 хүчин зүйл бүхий нийт 14 асуултын хүрээнд судалгаа авч, нийт 172 анхдагч өгөгдөл цуглуулснаас 20-г нь арилжаанд оролцдоггүй гэсэн шалтгаанаар хүчингүйд тооцов. Өгөгдлүүдийг Microsoft Excel болон IBM SPSS програмуудыг ашиглан боловсруулсан ба үр дүнд санал зөвлөмж боловсруулсан.

Түлхүүр үгс: *хөрөнгийн зах зээл, үнэт цаас, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалт, хувьцаа, байгаль орчин, нийгэм, засаглал*

ОРШИЛ

Судалгааны ажлын зорилго:

БОНЗ-ийн үнэлгээг Монголын нээлттэй компаниудын хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөөлж буй нөлөөллийг онолын хэсэг болон судлагдсан байдлын тоймыг уншиж судлан уг судалгааны ажилд тохиромжтой загвар дээр үндэслэн эмпирик судалгааг ҮЦК-уудаар дамжуулан авах ба тэрхүү эмпирик судалгаан дээр үндэслэн хийгдэх шаардлагатай шинжилгээнүүдийг хийснээр хувь хөрөнгө оруулагчид болон байгууллага талд санал зөвлөмж боловсруулан дүгнэлт өгнө.

Судалгааны зорилтууд:

Судалгааны ажлын хүрээнд тодорхой хэдэн зорилтыг авч үзсэн Үүнд:

1. ESG БОНЗ түүхэн үүсэл хөгжил
2. Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөгч хүчин зүйлс
3. Гадаад болон дотоодод судлагдсан байдлыг харгалзан үзэж өөрийн судалгааны ажилд тохиромжтой загварыг боловсруулах
4. Хувьцаат Капиталын үнэлгээний аргыг тусган БОНЗ-ын үнэлгээнд нөлөөлөгч хувьсагчуудыг гаргаж ирэн тайланд тусгах
5. Хөрөнгө оруулалтын орчин өнөөгийн байдал болон БОНЗ дээр суурилсан бүтээгдэхүүнийг тусган дүгнэлт гаргана
6. СЗХ-оос батласан БОНЗ-ын удирдамжийг тусгана
7. Хувь хөрөнгө оруулагчдаас судлагдсан байдал болон онолын хэсгээс гарч ирсэн загвар дээр үндэслэн 14 асуулт боловсруулан эмпирик судалгааг ҮЦК-уудаар дамжуулан авсан
8. Эмпирик судалгаан дээрээ үндэслэн
 - Хамаарлын шинжилгээ
 - Нөлөөллийн шинжилгээ
 - Регрессийн шинжилгээ
 - Хүчин зүйлийн шинжилгээ
 - Найдвартай байдлын шинжилгээ хийх
 - Түүврийн дундаж утга
 - Түүврийн хүрэлцээтэй байдлын шинжилгээ
9. Хийсэн шинжилгээнүүд дээрээ үндэслэн Хувь хөрөнгө оруулагчид болон байгууллага талд дүгнэлт саналт зөвлөмж боловсруулсан болно.

Судалгааны объект

Хөрөнгийн бирж дээрх нээлттэй компаниудын Хувь хөрөнгө оруулагчдын хувьцаа авч буй хүмүүсээс эмперик судалгааг онолын хэсэг болон судлагдсан байдлын тоймоос уг судалгааны ажилд тохиромжтой загварыг боловсруулан авах ҮЦК- уудаас цаасаар болон Google form-оор анкетын судалгааг авсан болно.

Судалгааны ажлын онолын ухагдахуун ба загвар

ESG нь “Environment – Байгаль орчин”, “Society” – Нийгэм”, “Governance - Засаглал” гэх үгсийн товчлол юм. Энэхүү гурван үсэг дангаараа төдийлөн ихийг илэрхийлэхгүй байж болох ч хамтдаа аливаа бизнес, аж ахуйн нэгжийн байгаль орчин, нийгэм, засаглалын асуудалд хандах хандлага, компанийн нийгмийн хариуцлага, засаглалын хүчин чадал зэргийг илтгэдэг санхүүгийн бус чухал шалгуур үзүүлэлтүүд болоод байна.

Судалгааны таамаглалууд

Энэхүү судалгааны ажил явагдаж эхлэхээс өмнө дараах чанарын таамаглалуудыг дэвшүүлэн авч үзэх боломжтой гэж үзэж байна. Үүнд нь:

- Нээлттэй компаниуд өөрсдийгөө БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтүүдээр үнэлэх ажлыг тоотой хэдэн байгууллагууд энэ төрлийн үнэлгээ арга аргачлалыг нэвтрүүлээд байгаа ч нээлттэй ХК-ууд дийлэнх нь уг тайланг гаргахгүй байна гэж үзэж байгаа ба БОНЗ-ын үнэлгээ тайланг хувь хөрөнгө оруулагчид харгалзан үзэж байгаа эсэхийг эмпирик судалгаан дээр үндэслэн санал дүгнэлт гаргана.
- Нээлттэй хувьцаат компаниудад БОНЗ-ын арга зүй, шалгуур үзүүлэлт, зэрэглэл нэвтрэх бодитой шаардлага байгаа бөгөөд энэхүү судалгааны үр дүнгээс хөрөнгө оруулалтын орчинд шинэ төрлийн туршлага нэвтрэх боломжит нөхцөл байдал үүсэх ба нээлттэй хувьцаат БОНЗ-ын тайлан үнэлгээ гаргасны дараа байгууллага ямар ач тустайг тогтоох
- БОНЗ-ын үнэлгээ дундаа аль хувьсагч индикатор маань хамгийн их хувийг эзлэж байгаа эсэх тэр нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт шууд нөлөөлж байгаа эсэхэд шинжилгээ хийх

Судалгааны таамаглал

- ***H₁**: Хувь хөрөнгө оруулагчийн шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөлөгч хүчин зүйлс Менежментийн бодлого, Нийгмийн халамжийн хүрээнд хийсэн ажил, ТУЗ, Засаглалын анхаарах, Жендерийн эрх тэгш байдал хооронд эерэг хамааралтай ба БОНЗ-ын үнэлгээн дээр суурилсан хувьцаагаа авсан.*

Хувь хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалт хийхдээ тухайн компанийн БОНЗ-ын үнэлгээний голлох үзүүлэлтүүдийн аль нэгийг харгалзан үзэж БОНЗ-ын үнэлгээний тайлан дээр шинжилгээ хийн тухайн компанийн БОНЗ-ын тайлангийн талаар ойлголттой болж улмаар үнэн зөв хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах нөхцөл бүрддэг байна.

- ***H₂**: Хувь хөрөнгө оруулагчийн шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөлөгч хүчин зүйлс Менежментийн бодлого, хамгийн их нөлөө үзүүлж байна.*

Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалт болон судлагдсан байдлын судалгаа, салбарын өнөөгийн байдлын судалгаан дээр үндэслэн хувь хөрөнгө оруулагч менежментийн бодлогыг харснаар тухайн байгууллагын ирээдүйд өсөж хөгжих бололцоог харгалзан үзэж хөрөнгө оруулалт хийнээ хэмээн үзэж хамгийн их нөлөөг шийдвэр гаргалтад нөлөө үзүүлнэ гэж таамаглалаа. Хөрөнгийн зах зээлийн өсөлт хөгжил, хувь хөрөнгө оруулагчийн хэрсүү ухаанд өөрсдийн шийдвэрийг илүү нарийсгах хандлагатай байна.

Н₃: Хувь хөрөнгө оруулагчийн шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөлөгч хүчин зүйлс Менежментийн бодлого, Нийгмийн халамжийн хүрээнд хийсэн ажил, ТУЗ, Засаглалын анхаарах, Жендерийн эрх тэгш байдал хооронд сөрөг хамааралтай буюу огт хамааралгүй байна.

Хувь хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалт хийхдээ тухайн компанийн БОНЗ-ын үнэлгээний голлох үзүүлэлтүүдийн аль нэгийг харгалзан үздэггүй ба өөр санхүүгийн тайлангийн шинжилгээ, Компаний дүр төрх, Бусдын санал зөвлөгөө гэх мэт зүйлсийг харгалзаж үзэн өөрийн шинжилгээг хийн өөрийн зөв гэж бодсон хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтыг хийж болно.

Судалгааны ажлын практикийн ач холбогдол

Энэхүү судалгааг хийснээр хувь хөрөнгө оруулагчдын хувьд БОНЗ-ын үнэлгээг харгалзан үзэж өөрийн арга барилд дүгнэлт өгөн улмаар ирээдүйн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтаа илүү оновчтой болгох боломжтой. Гагцхүү хувь хөрөнгө оруулагч гэлтгүй хөрөнгийн бирж дээр нээлттэй хувьцаат компаниуд болон ҮЦК -уудад БОНЗ-ын үнэлгээ тайлангийн талаар мэдээлэл болон давуу талыг олгоно. Цаашид БОНЗ-ын үнэлгээ болон тус сэдвийн хүрээнд нарийн судлах хүсэлтэй оюутнуудад хоёрдогч өгөгдөл болох боломжтой

Сэдвийг сонгосон үндэслэл

Хөрөнгийн зах зээл өргөжихийн хэрээр хувь хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалт улам нарийсаж байна. Тэрхүү хөрөнгө оруулах шийдвэр гаргах явцад хүмүүс БОНЗ-ийн үнэлгээг харгалзаж үзэж байна уу, үзэхгүй байна уу, үзэж байгаа бол яг ямар хүчин нь нөлөөлж буйг үндэслэсэн болно. Энэхүү дипломын ажлаар байгууллагын ажилтны удирдлагадаа итгэх итгэл нь байгууллагадаа итгэх итгэлд хэрхэн нөлөөлөх, улмаар энэхүү итгэл нь байгууллагын гүйцэтгэлд нөлөөлдөг эсэхийг тодорхойлох зорилготой.

НОМ ЗҮЙН ТОЙМ БУЮУ СУДЛАГДСАН БАЙДАЛ

Доорх хүснэгтэд судалгааны сэдвийн хүрээнд дотоод, гадаадын судлаачдын хийсэн судалгааны ажлуудыг тоймлон харууллаа.

- Монгол улсын судлаачдын хийсэн судалгааны ажлууд:

Хүснэгт 0-1 Монгол судлаачдын хийсэн судалгааны тойм

Судлаач	Судлагдсан он	Судалгааны ажлын нэр	Судалгааны ажлын товч тайлбар
Ч. Баярцэцэг	2019	<i>Компани тогтвортой хөгжлийн шалгуур бүхий үйл ажиллагааг хэрэгжүүлснээр үнэ цэнээ нэмэгдүүлэх боломж</i>	Судлаач уг судалгааны ажлаар сонгон авсан компанийхаа хүрээнд тогтвортой хөгжил бүхий үйл ажиллагааг компанид ямар давуу талыг бий болгох цаашлаад компаний үнэлгээг хэрхэн нэмэгдүүлдэг болохыг тус судалгааны ажлаараа харуулахыг зорьсон байна. (Баярцэцэг, 2019)
Б. Мөнхзул	2019	<i>Байгаль орчин, нийгэм, засаглалын шалгуур бүхий үйл ажиллагаа нь компаний үнэ цэнд нөлөөлөх нь</i>	Энэхүү судалгааны ажил нь “Монгол Базальт ХК”-ийн жишээн дээр БОНЗ-ийн арга зүй аргачлалаар үнэлгээ өгөн боловсруулсан ажил бөгөөд БОНЗ-ийн байгаль орчны үнэлгээ болон нийгэм засаглалын үнэлгээг MSCI ESG Scoring аргаар үнэлэн судалгаа шинжилгээг хийсэн байна. (Мөнхзул, 2019)
О. Анужин	2022	<i>Даатгалын компаниудад БОНЗ-н зэрэглэл тогтоох, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтанд ашиглах нь</i>	МХБ дээр хувьцаа арилжаалагддаг 3 даатгалын байгууллага ESG үнэлгээ тооцохдоо MSCI -ийн загвар үнэлгээ тооцсон ба тэрийгээ эмпирик судалгаан дээр үндэслэн Хөрөнгийн бирж дээр нээлттэй Даатгалын ХК-ууд дээр өөрийн судалсан MSCI ESG аргаар үнэлэн 3 даатгалын байгууллагад санал зөвлөмж боловсруулсан (Анужин, 2022)
Мөнхгэрэл	2019	<i>Хувьцаа худалдан авагчдын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх хүчин зүйлийн судалгаа</i>	Хувь хөрөнгө оруулагчдаас түүврийн аргаар 228 түүвэр бүрдүүлэн асуулгын арга болон хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын төлөөлөл болгон 4 хүнээс ярилцлагын аргаар тус тус ашиглан судалгааг хийсэн. Судалгаанд хувьцаа худалдан авагчдын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх дөрвөн хүчин зүйлийг авч судалсан бөгөөд судалгааны өгөгдлийг Microsoft Excel болон SPSS програмуудыг тус тус ашиглажээ. (Мөнхгэрэл, 2019)

Тунгалаг	2018	<i>Хувь хөрөнгө оруулагчийн хөрөнгө оруулалтын оновчгүй шийдвэр гаргалтыг зан төлөвийн санхүүгийн онолоор тайлбарлах нь</i>	Дотоодын хувь хөрөнгө оруулагчдаас асуулгын болон ярилцлагын аргаар 150 түүврийг цуглуулан хийсэн энэхүү судалгааны ажил нь зан төлөвийн санхүүгийн салбарт хийгдсэн гэдгээрээ онцлог бөгөөд хувь хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалтад сэтгэл хөдлөл болон танин мэдэхүйн хүчин зүйлс нөлөө үзүүлж байгаа эсэхийг судалсан байна. Мөн өгөгдөл боловсруулахдаа SPSS болон Microsoft Excel программуудыг тус тус ашиглажээ (Тунгалаг, 2018)
----------	------	---	--

- Олон улсын судлаачдын хийсэн судалгааны ажлууд:

Хүснэгт 0-2 Гадаад судлаачдын хийсэн судалгааны тойм

Судлаач	Судлагдсан он	Судалгааны ажлын нэр	Судалгааны ажлын товч тайлбар
Willem Schramade	2016	<i>Integrating ESG into valuation models and investment decision: the value-driver adjustment approach</i>	Байгаль орчны үйл ажиллагааны компанийн үнэ цэнийг өсгөдөг талаар авч үзээд, үнэлгээ хийж, байгаль орчны үйл ажиллагаа эрхэлдэг компаниудын засаглалыг авч үзсэн байна. (Schramade, 2016)
Alena Kocmanová, Marie Pavláková Dožekalová, Tomáš Meluzín and Stanislav Škapa	2020	<i>Sustainable Investing Model for Decision makers (Based on Research of Manufacturing Industry in the Czech Republic)</i>	Бизнесийн компаниудын өгөгдөл дээр үндэслэн 7000 гаруй ҮДК-ийн тоон мэдээлэл дээр 4 үнэлгээний аргаар үнэлсэн. (Alena, 2020)
Sakis Kotsantonis, Chris Penny	2016	<i>ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities</i>	Энэхүү судалгааны ажилд компаниудын БОНЗ-ийн шалгуурын гүйцэтгэл ба эздийн өмчийн статистик хоорондын хамаарлыг регрессийн тэгшитгэлээр үнэлсэн. Уг судалгаа нь MSCI ESG аргачлалыг ашигласан нь IVA аргазүйгээр MSCI нь дэлхийн индексийн зах зээлийн 5000 гаруй компаниудын мэдээллийг хамарсан байна. Судалгаанаас дүгнэвэл БОНЗ-ийн үнэлгээ нь доогуур байдаг нь хувьцаануудыг сайн оноотой хувьцаануудтай харьцуулахад 10%-15%-иар, бета коэффициент нь 3%-иар өндөр байдаг байна гэж үзсэн. (Penny, 2016)

T.Verheyden, R.Eccles, Andreas Feiner	2016	<i>The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification</i>	Энэхүү судалгааны ажлаараа БОНЗ нь үнэт цаасны зах зээлд хэрхэн дамжуулагдаж байгааг судалсан байна. Тус судалгааны ажлаараа DSF загварыг ашигласан бөгөөд олон улсын үнэлгээний MSCI ESG-ээр үнэлсэн. БОНЗ-ийн үнэлгээ өндөртэй компаниуд бета коэффициентын үнэ цэнэ буурсан, хэлбэлзэл бага байгааг харуулжээ. Мөн БОНЗ-ийн үнэлгээний өөрчлөлтийг өөрөө өөртөө ашигтай санхүүгийн үзүүлэлтийг бий болгох боломжтойг олж тогтоосон байна. (Verheyden, 2016)
--	------	---	--

Судлагдсан байдлын тоймыг авч үзвэл дотоодод судлагдсан байдлын тойм нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөгч хүчин зүйлийг жил болгон судлаач анхдагч болон хоёрдогч өгөгдлүүд дээр судалгааны ажил хийгддэг ба хувь хөрөнгө оруулагчдаас эмпирик судалгааны ажил авагдаж түүн дээрээ өөрсдийн арга барилаар SPSS, Excel болон EViews зэрэг программ дээр таамаглал дэвшүүлэн дүн шинжилгээг хийсэн байна. Гадаадад судлагдсан байдлын тоймыг харвал хоёрдогч өгөгдөл дээр ажилласан байна. Гадаадын судлаач нарын хувьд уг сэдвийн хүрээнд ҮЦК-ууд нь анхдагч өгөгдлийг боловсруулж нээлттэй байлгаснаар судалгаа хийхэд хялбар болгосон байна. Монгол орны хувьд авч үзэхэд өнгөрсөн оны 8 сараас санхүүгийн зохицуулах хорооноос БОНЗ-ын тайлагналын удирдамжийг (СЗХ, БОНЗ, ТОГТВОРТОЙ БАЙДЛЫН ТАЙЛАГНАЛЫН УДИРДАМЖ, 2022) гаргаснаар олон улсын жишэгт нийцсэн ахиц гэж үзэж байна.

I БҮЛЭГ. ОНОЛЫН СУДАЛГАА

1.1 Хөрөнгө оруулалтын тухай ойлголт

Хөрөнгө оруулалт гэдэг нь ашиг олох, хөрөнгөө өсгөх зорилгоор тодорхой нэг хөрөнгөд мөнгөө байршуулахыг хэлнэ. Хөрөнгө оруулагчид зорилгодоо хүрч хөрөнгийнхөө үнэ цэнийг өсгөж, ашиг олох боломж байдаг хэдий ч хөрөнгө оруулалт нь ашиггүй болж, хөрөнгө нь үнэ цэнээ алдах тохиолдол ч цөөнгүй бий. (Монголбанк, 2019)

Хөрөнгийн зах зээлд хөрөнгө оруулалт хийдэг ихэнх хүмүүс өгөөж олохыг хүсдэг билээ. (Anthony Murphy, 2005) Эдгээр хүмүүсийг хөрөнгө оруулагчид гэх ба тэдний талаар авч үзэхийн өмнө хөрөнгө оруулалтын талаар авч үзэх нь зүйтэй. Хөрөнгө оруулалт гэх ойлголтыг тодорхойлсон хоорондоо ижил төстэй боловч бага зэргийн ялгаатай олон тодорхойлолт байдаг билээ. Эдгээрээс дурдвал:

- Хөрөнгө оруулалт гэдэг нь нэмэлт орлого олох эсвэл үнэ цэнийн өсөлтийг бий болгоход чиглэсэн санг ажиллуулах явдал юм (Kaplan, 2001)
- Хөрөнгө оруулалт гэдэг нь ирээдүйд ашиг олох зорилгоор одоо зарцуулж буй зардал юм (Avram, 2009)
- Хөрөнгө оруулалт гэдэг нь бусад жишээнүүдээс гадна бонд, хувьцаа, үл хөдлөх хөрөнгө эсвэл бизнес зэрэг ирээдүйн орлогыг бий болгоход ашигладаг аливаа механизмыг хэлж болно (Hayes, 2021)

Дээрх тодорхойлолтуудаас үзэхэд хөрөнгө оруулалт гэдэг нь товчхондоо ирээдүйд ашиг орлого олохын тулд хийж буй хөрөнгө оруулагчийн одоогийн үйлдэл байна. Тэгвэл үүнээс хөрөнгө оруулагч гэдэг нь ашиг орлого олохыг хүсч буй аливаа хүн эсвэл байгууллагыг хэлэх нь тодорхой болж байна. Харин хөрөнгө оруулалт хийх нь ашиг орлого олох гэсэн хүлээлтээр мөнгө эсвэл нөөц хуваарилах үйл ажиллагааг хэлнэ (Picardo, 2021)

1.2 Хөрөнгө оруулалтын ангилал

Хөрөнгө оруулалт хийхдээ хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалтын хэд хэдэн төрлөөс сонголт хийх боломжтой байдаг билээ. Хөрөнгө оруулалтыг уламжлалт болон уламжлалт бус гэж 2 ангилж үздэг бөгөөд хөрөнгө оруулалтын төрлүүдийг Зураг 2.1-д тусгаж өгсөн болно.

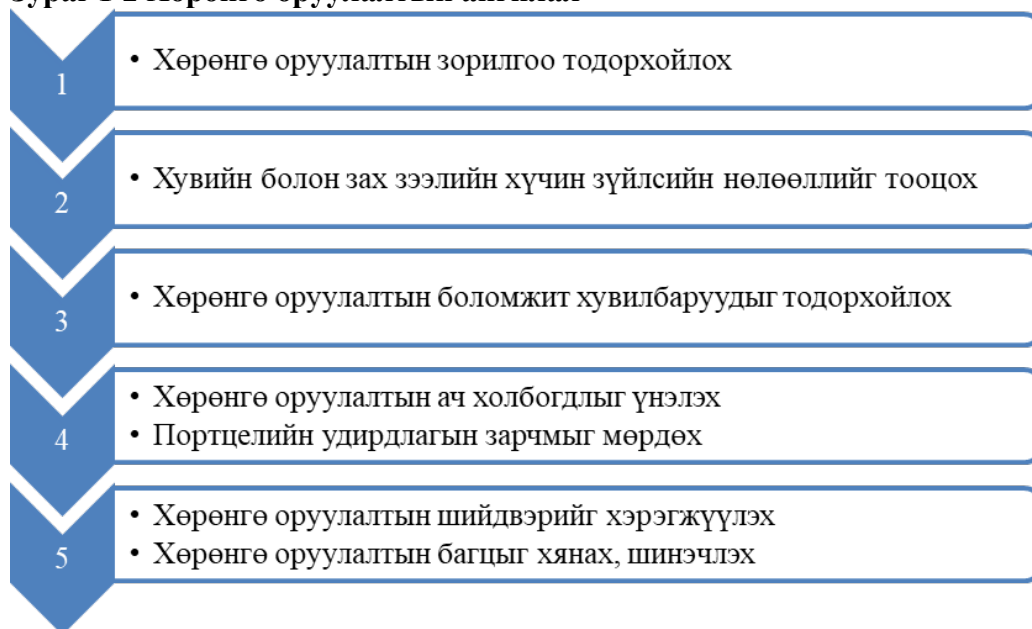
Зураг I-1 Хөрөнгө оруулалтын ангилал

Хөрөнгө оруулалт	Уламжлалт	Энгийн хувьцаа
		Давуу эрхийн хувьцаа
		Компанийн бонд
		Хамтын сан
		Засгийн газрын бонд
		Үл хөдлөх хөрөнгө
		Уламжлалт бус
		Таваар
		Үнэт металл, үнэт эдлэл
		Деривативууд

Эх сурвалж: Монгол банк, 2019

Хөрөнгө оруулалт хийх 5 үе шатын дагуу хийдэг гэж үздэг. Зураг 1.2-т тусгалаа

Зураг I-2 Хөрөнгө оруулалтын ангилал



Эх сурвалж: (Altfest, 2007)

Ийнхүү хэд хэдэн үе шатуудын дагуу хөрөнгө оруулалт хийснээр холбогдох мэдээллийг цэгцэлж, өөр хувилбаруудыг тодорхойлох замаар илүү оновчтой шийдвэр гаргалтад хүрэхэд тусална.

1.3 Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалт

Хөрөнгө оруулалт хийхийн тулд хөрөнгө оруулагчид шийдвэр гаргах шаардлага тулгардаг билээ. Эрт дээр үеэс эдийн засагчид хэд хэдэн хувилбарууд дундаас сонголт хэрхэн хийх талаарх ойлголтыг судалж эхэлсэн нь шийдвэр гаргалт байна. (Edwards, 1954) Үүнээс хойш маш олон эдийн засагч, судлаач, эрдэмтэд шийдвэр гаргалт гэх ойлголтыг тодорхойлсоор ирсэн. Судлаач Аят, нэгэн нийтлэлдээ хэд хэдэн тодорхойлолтыг тусгасан байсныг доор дурдъя.

- “Шийдвэр гаргалт гэдэг нь нөхцөл байдлын эрэлт хэрэгцээнд нийцүүлэн үйл ажиллагааны өөр хэлбэрийг тодорхойлох, сонгох үйл явц юм” (Kreitner, 2009)
- Эндрю Смилагийн үзсэнээр шийдвэр гаргах нь тодорхой заасан зорилгод хүрэхийн тулд хэмжээ авах, хэрэгжүүлэх, үнэлэхтэй холбоотой үйл явцыг хэлдэг байна.
- Америкийн бизнесийн ухааны профессор Терри (1960) “Менежментийн зарчим” нэртэй бүтээлдээ “Шийдвэр гаргах нь хоёр буюу түүнээс дээш боломжит хувилбаруудаас зарим шалгуурыг үндэслэн сонгох явдал” хэмээн өгүүлж байжээ.
- Күнц болон Дунель нарын тодорхойлолтоос харвал шийдвэр гаргах нь үйл ажиллагааны өөр хувилбаруудаас бодит сонголтыг хийх гэж ойлгож болохоор байна.

Иймд шийдвэр гаргалт гэдэг нь товчхондоо бол тодорхой шаардлагад нийцүүлэн хэд хэдэн хувилбаруудаас аль оновчтойг нь сонгох үйл явцыг хэлнэ. Хөрөнгө оруулалтын хувьд ашиг орлого олох зорилгоор мөнгө эсвэл нөөцийг хуваарилах оновчтой сонголтыг олохыг хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах үйл явц болно.

1.4 Хөрөнгийн зах зээлийн тухай ойлголт

Санхүүгийн зах зээл нь худалдан авагч болон нийлүүлэгч талаас санхүүгийн төрөл бүрийн үнэт цаас буюу бүтээгдэхүүнийг арилждаг газар юм. (Мөнхгэрэл, 2019) Бертон, Рейнольд болон Бровн (2015) нар нэгэн бүтээлдээ санхүүгийн зах зээлийг худалдан авагч болон нийлүүлэгч хоёрыг хаана байхаас үл хамааруулан хооронд нь холбох боломжтой үйл явц гэж тусгажээ. Өөрөөр хэлбэл санхүүгийн зах зээл нь худалдагч болон худалдан авагчийг холбож буй орон зай гэж харж болох юм. Санхүүгийн зах зээлийг судлаачид тухайн санхүүгийн хэрэглүүрийн хугацаа, төрөл, зорилго гэх зэрэг хэд хэдэн үзүүлэлтүүдээс нь хамааруулан олон янзаар ангилж үзсэн байдаг бөгөөд тэдгээрээс хамгийн түгээмэл байдаг ангилал нь санхүүгийн хэрэглүүрийг хугацаагаар нь ангилах явдал байна. Энэ нь санхүүгийн зах зээлийг 1 ба түүнээс бага хугацаатай арилжааны цаас, хадгаламжийн гэрчилгээ зэрэг санхүүгийн хэрэгслийг арилжаалдаг мөнгөний зах зээл болон 1 ба түүнээс дээш жилийн хугацаатай санхүүгийн хэрэгслийг арилжаалдаг санхүүгийн зах зээлийг хөрөнгийн зах зээл гэнэ.

1.5 Хөрөнгийн зах зээл

Хөрөнгийн зах зээл нь маш олон жилийн түүхтэй тул түүний эхлэл нь бүгдэд тод тодорхой байдаггүй билээ. Хөрөнгийн зах зээлийн арилжаа анх XII зуунд үүссэн гэж үздэг байна (Martinez, 2010). Харин орчин үед дэлхийн өнцөг булан бүрд хөрөнгийн зах зээл хөгжсөн байхыг харж болох билээ. Хөрөнгийн зах зээл нь өөрөөр хөрөнгө оруулагчдын хооронд үнэт цаасны арилжаа явагддаг зохион байгуулалттай зах зээл юм (Wadhavan, 2021). Компаниудад мөнгө босгох боломж олгох явдал нь хөрөнгийн зах зээлийн гол үүрэг юм (Martinez, 2010). Өөрөөр хэлбэл компаниуд хөрөнгийн зах зээлийн тусламжтай өөрийн компанийн үнэт цаасыг бусдад санал болгон бизнес эрхлэх хөрөнгө бий болгох боломжтой болдог гэсэн үг. Энэ нь мөн хөрөнгө оруулалт хийж нэмэлт орлого олох сонирхлыг хөрөнгө оруулагчдын хувьд бий болгодог ба энэ нь хөрөнгийн зах зээлийг ерөнхийд нь арилжаалах боломж бүхий талбар болгоно. Хөрөнгийн зах зээлийг дотор үндсэндээ 2 хэсэг болгон авч үздэг бөгөөд эдгээр нь бондын болон хувьцааны зах зээл байна. Бондын зах зээлд урт болон дунд хугацаат бонд болон өрийн бичгүүд арилжаалагддаг бол хувьцааны зах зээлд хувьцаат компанийн гаргасан хувьцаанууд арилжаалагддаг билээ. Эдгээр нь мөн дотроо анхдагч болон хоёрдогч гэж ангилагддаг бөгөөд хөрөнгийн зах зээлийн энэхүү бүтцийг Зураг 2.3-г харуулав.

Зураг I-3 Хөрөнгө оруулалтын ангилал



Эх сурвалж: (СЗХ, Хөрөнгийн зах зээлийн сурах бичиг, 2017)

Үүнээс анхдагч зах зээл гэж үнэт цаас гаргагч болон хөрөнгө оруулагч хоёрын хооронд худалдах, худалдан авалт хийгддэг зах зээлийг хэлэх бол үнэт цаас гаргагчаас үнэт цаас худалдан авсан хөрөнгө оруулагч цааш нь өөр хөрөнгө оруулагчид үнэт цаасаа худалддаг зах зээлийг хоёрдогч зах зээл гэнэ.

1.6 Тогтвортой хөгжил ба хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын тухай ерөнхий ойлголт

2015 оны Парисын хэлэлцээр бол НҮБУАӨСК-ийн жил бүрийн хуралдаанаас гарсан хамгийн сүүлийн үеийн гэрээнүүдийн нэг юм. Гол зорилго бол дэлхийн өнгөрсөн зууны температурын дундаж өсөлтийг аж үйлдвэржилтийн өмнөх үеийн түвшингээс 2 ° C-ээс доош түвшинд байлгаж, температурын өсөлтийг 1.5 ° C хүртэл хязгаарлах хүчин чармайлтыг гаргах юм. Аж үйлдвэрийн хувьсгалаас хойш ялгарсан нүүрстөрөгчийн давхар исэл (CO₂) -ийг харгалзан ирээдүйд ялгаруулж болох CO₂ буюу нүүрстөрөгчийн давхар исэлийг тооцоолж үзэхэд, ялгаруулалтыг эрс бууруулахгүй бол 2 ° C-ийн босгыг гуч хүрэхгүй жилийн хугацаанд олж, манай гаригийн амьдрах чадварыг заналхийлэх болно. Нүүрстөрөгчийн давхар исэл нь үйлдвэрүүд болон айл өрхүүдийн түлсэн түлш, машин тоног төхөөрөмжид ашигласаар ирсэн газрын тосноос гаргаж авсан түлшний нөлөөгөөр бий болж дэлхийн агаар мандалд сарнилгүй хуримтлагдсанаар нарны цацраг дэлхий дээр тусах үед хэт халалтыг үүсгэж дэлхийн дулаарал, озоны давхарга цоорох шалтгаан болсоор ирсэн. Уг нүүрс хүчилийн давхар исэлийн 40% далай тэнгист шингэн далайн усыг хүчиллэг болгон экосистемд заналхийлж байна. Мөн загас агнуурын хэт их хэрэглээ, хог хаягдал нь далай тэнгисийн амьдралд нөлөөлсөөр иржээ. Гэтэл дэлхийн хүчилтөрөгчийн 50-80%, зарим судалгаанд 70%-ийг далай тэнгис бий болгодог гэсэн судалгаанаас үзэхэд нүүрсхүчлийн давхар ислийн ялгаруулалт нь, хүн төрөлхтөний оршин тогтнох аюулгүй байдалд заналхийлж байна. (СЗХ, БОНЗ, ТОГТВОРТОЙ БАЙДЛЫН ТАЙЛАГНАЛЫН УДИРДАМЖ, 2022)

Зураг I-4 Хөрөнгө оруулалтын ангилал



Эх сурвалж: 1212,2020

Өмнө дурдсанчлан, тогтвортой хөгжлийн зорилго нь одоогийн болон хойч үеийнхнийг дэлхийд амьдрах боломжтой байлгахад оршино. Үе үеийн хүмүүс дэлхийн

экосистемд дарамт үзүүлэхгүйгээр хэрэгцээгээ ханган амьдрахын тулд тодорхой арга хэмжээнүүдийг авах шаардлагатай. Энэхүү шилжилтийг тогтвортой ирээдүй рүү чиглүүлж, дэлхийг илүү уян хатан зам руу шилжүүлэхийн тулд НҮБ дэлхийн тогтвортой хөгжлийн стратеги - Тогтвортой хөгжлийн 2030 хөтөлбөрийг боловсруулсан. Энэхүү хөтөлбөрт дэлхий болон хүн төрөлхтний хувьд чухал ач холбогдолтой бүс нутгуудад үйл ажиллагааг идэвхжүүлэх 169 зорилтод Тогтвортой хөгжлийн 17 зорилгыг (ТХЗ) тодорхойлсон болно.

1.7 Капиталын бүтцийн ойлголтууд

Компанийн үнэ цэнийг хамгийн өндөр байлгах хүсэл нь чухамдаа ямар бараа бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэх, ямар үйлчилгээ үзүүлэх хамгийн чухал шийдвэрээс хамаардаг. Харин компанийн капиталын бүтэц, санхүүгийн хөрөнгө оруулалтууд нь үүний дараагийн чухал шийдвэр юм.

1.7.1 Капиталын бүтцийн шийдвэр гаргалт

Компанийн капиталын бүтэц өр төлбөр болон эздийн өмчөөс бүрддэг ба капиталын бүтцийн шийдвэр гаргалт нь тус бүрэлдэхүүнүүдийн харьцааг оновчтой тодорхойлоход оршдог. Капиталын бүтцийг оновчтой бүтцийн үндсэн зорилго бол санхүүгийн хөшүүргийг тодорхойлох, капиталын жигнэсэн дундаж өртгийг хамгийн бага байлгаж компанийн үнэ цэнийг хамгийн өндөр байлгах юм. Капиталын жигнэсэн дундаж өртөг буюу WACC нь санхүүжилтийн дундаж өртгөөр тодорхойлогдоно.

$$r_{WACC} = \left(\frac{D}{V}\right) * r_d * (1 - t) + \left(\frac{E}{V}\right) * r_e$$

$$\left(\frac{D}{V}\right) = \text{Нийт хөрөнгөд эзлэх өр төлбөрийн хувь}$$

$$\left(\frac{E}{V}\right) = \text{Нийт хөрөнгөд эзлэх эздийн өмчдийн хувь}$$

$$r_d = \text{Татварын өмнөх өрийн өртөг}$$

$$r_e = \text{Эздийн өмчийн шаардагдах өгөөж}$$

$$t = \text{татварын хувь}$$

Компанийн үнэ цэнэ = өр төлбөрийн зах зээлийн үнэ цэнэ + Эздийн өмчийн зах зээлийн үнэ цэнэ

1.8 Модоглиани Миллэрийн капиталын бүтцийн онол

Нобелийн шагналт Франко Модиглиани, Мэртон Миллэр эдийн засагч нар нь компанийн капиталын бүтцийн сонголт нь түүний үнэ цэнд нөлөөлөхгүй гэсэн

таамаглалыг дэвшүүлсэн байдаг. Харин энэхүү таамаглал нь дараах нөхцөлүүд болон зах зээлийн нөхцөл байдал биеллээ олно.

- Хөрөнгө оруулагчид бонд болон хувьцаанаас орж ирэх ирээдүйн мөнгөн урсгалын талаар ижил хүлээлттэй байна.
- Бонд болон хувьцаа нь төгс зах зээлд арилжаалагддаг.
- Хөрөнгө оруулагчид эрсдэлгүй хүүний түвшинд зээл авч, зээлдүүлж чаддаг.
- Менежерүүд хувь нийлүүлэгчдийн хөрөнгийг хамгийн өндөр байлгахыг эрмэлздэг байна.
- Санхүүжилт болон хөрөнгө оруулалтын шийдвэрүүд харилцан бие даасан байна.

Дээрх нөхцөлүүд бодит байдалтай төдийлөн нийцдэггүй ба шилжүүлгийн зардал, төлөөллийн бэрхшээл, татварын зардал зэргээс үүдэн асуудал үүсдэг. ММ-н онолын дэвшүүлсэн гол санаа бол капиталын бүтцийг нэгэн бялуу гэж үзвэл тус бялууг хэдэн ч хэсэг хуваасан бялууны хэмжээнд өөрчлөлт орохгүй гэдэг санаа юм. Яг үүн шиг зах зээлийн бүх зүйл тодорхой, төгс нөхцөлд капиталын бүтцийн шийдвэр гаргалт компанийн үнэ цэнд нөлөөлөхгүй гэдгийн төгс зах зээлийн нөхцөлд Модиглиани Миллэр нотлон харуулсан байдаг. Компанийн бий болгосон чөлөөт мөнгөн урсгал өр төлбөр болон хувьцаа эзэмшигчдэд хуваарилагддаг. Харин тэдгээр мөнгөн урсгалын нийлбэр нь компанийн үнэ цэнэ учир компанийн үнэ цэнд капиталын бүтэц нөлөөгүй байх юм.

ММ-н нэгдүгээр санал

Татварын зардалгүй үед хөшүүрэггүй компанийн үнэ цэнэ хөшүүрэгтэй компанийн үнэ цэнтэй тэнцүү байх ёстой.

$$V_U = V_L$$

$$V_U = \text{Хөшүүрэггүй компаний үнэ цэнэ}$$

$$V_L = \text{Хөшүүрэгтэй компаний үнэ цэнэ}$$

Бодит байдал дээр татварын зардал нь хөшүүрэгтэй компанийн татварын хэмнэлтийг бий болгосноор үнэ цэнийг нь нэмэгдүүлдэг. Тиймээс энэхүү онол нь практикт хэрэгжих боломжгүй ч Модиглиани Миллэрийн энэхүү онол нь капиталын бүтцийн онолын судалгааны үндэс юм.

ММ-н хоёрдугаар санал

ММ-н дэвшүүлсэн дараагийн санал нь өндөр хөшүүрэг эздийн өмчийн өртгийг өндөр байлгадаг гэсэн санаа байжээ. Өр ба эздийн өмчийн харьцаа нь эздийн өмчийн өртөгтэй шугаман хамааралтай байна. Тус санал нь өрийн хэлбэрийг хэрэглэснээр эздийн өмчийн өртөг өсч байгаатай холбоотойгоор капиталын жигнэсэн дундаж утгыг бага байлгахын тулд өрийн өртгийг бага байлгахыг зорих тухай юм. Компанийн хувьцаа эзэмшигчид үндсэндээ үйл ажиллагааны буюу бизнесийн эрсдэл, санхүүгийн буюу хөшүүргээс хамаарсан эрсдэлд өртдөг ба санхүүгийн хөшүүргийг капиталын бүтцээр тодорхойлно.

$$r_{WACC} = \left(\frac{D}{V}\right) * r_d * (1 - t) + \left(\frac{E}{V}\right) * r_e$$

r_{WACC} = Капиталын жигнэсэн дундаж өртөг

r_d = Татварын өмнөх өрийн өртөг

r_e = Эздийн өмчийн шаардагдах өгөөж

D = Өрийн зах зээлийн үнэ цэнэ

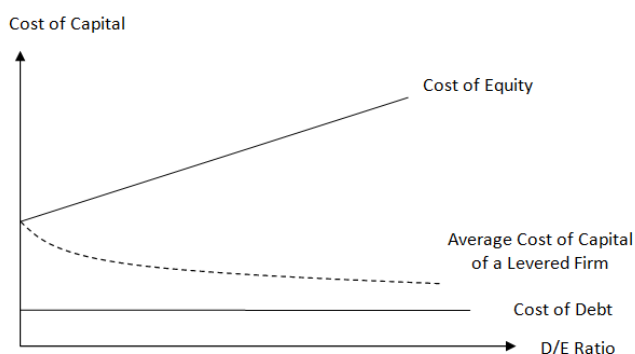
E = Эздийн өмчийн зах зээлийн үнэ цэнэ

$V = E + D$ = Компанийн үнэ цэнэ

Дээрх томъёоллыг татварын зардлыг тооцоогүй үед тооцсон бөгөөд үүнээс эздийн өмчийг хэрхэн өр ба эздийн өмчийн харьцаанаас хамаарч байгааг харуулбал:

$$r_e = r_0 + (r_0 - r_d) * \frac{D}{E}$$

Зураг I-5 Татваргүй үеийн капиталын өртөг



Эх сурвалж: (CFA, www.investopedia.com, 2023)

Капиталын жигнэсэн дундаж өртөгтэй адилаар системийн эрсдэлийг тодорхойлж болох ба доорх томъёоллоор хөрөнгийн бета, эздийн өмчийн бета хэрхэн тооцогдохыг харууллаа.

$$\beta_a = \left(\frac{D}{V}\right) * \beta_d + \left(\frac{E}{V}\right) * \beta_e$$

$$\beta_e = \beta_a + (\beta_a - \beta_d) * \left(\frac{D}{E}\right)$$

β_a = Хөрөнгийн бета

β_d = Өрийн бета

β_e = Эздийн өмчийн бета

ММ-н саналд татварын зардал тооцсон тухайд

ММ-н татварын зардалгүй, төгс зах зээлд авч үзсэн дээрх хоёр таамаглал нь бодит байдалтай нийцэхгүй. Учир нь ихэнх улс орнуудад хүүгийн зардалд төлсөн дүн нь татвар ногдох цэвэр ашгаас хасагдаж тооцогдсоноор татварын бамбай болгон ашигладаг. Хэдий өрийн хэмжээ ихсэх нь дампуурал, төлбөрийн чадварын асуудлыг дагуулдаг ч татварын хэмнэлтээс үүдэн компанийн үнэ цэнд эерэгээр нөлөөлөх талтай байдаг.

Татварын дараах өрийн өртөг

= Татварын өмнөх өрийн өртөг х (1 – Татварын хувь)

Өрийн өртгийг татварын дараах байдлаар тооцсоноор компанийн үнэ цэнэ өсч, капиталын өртөг буурч байгааг дараах томъёоллоос харж болно.

$$V_L = V_U + tD$$

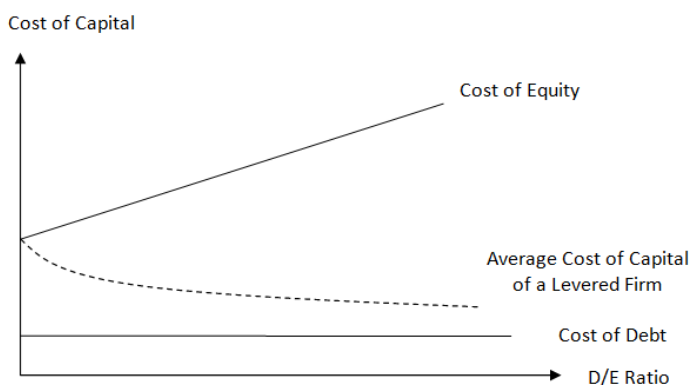
Хөшүүрэгтэй компанийн үнэ цэнэ хөшүүрэггүй компанийн үнэ цэнээс татварын бамбайгаар илүү байна.

$$r_{WACC} = \left(\frac{D}{V}\right) * r_d * (1 - t) + \left(\frac{E}{V}\right) * r_e$$

$$r_e = r_0 + (r_0 - r_d) * (1 - t) \frac{D}{E}$$

Капиталын жигнэсэн дундаж өртгийн тооцоонд мөн өрийн өртгийг бууруулснаар капиталын өртгийг бууруулах нөлөөтэй байгааг харж болно.

Зураг I-6 Татваргүй үеийн капиталын өртөг



1.9 БОНЗ-ын удирдамж СЗХ-оос батласнаар :

БОНЗ-ын тайлангийн загвар нь тайлагналын олон улсын аргачлал, стандартуудын зөвлөмжүүдтэй нийцүүлж, тайлагнавал зохих БОНЗ-ын 30 үзүүлэлтийг тодорхойлсон бөгөөд эдгээр нь зайлшгүй тайлагнах шаардлагатай суурь үзүүлэлтүүд юм. Тогтвортой байдлын тайланг илүү дэлгэрэнгүй гаргах зорилт тавьж буй компаниудад зориулан дээрх шалгуур үзүүлэлтүүдийг Тайлагналын GRI, SASB, TCFD, IFRS зэрэг олон улсын стандартууд болон Тогтвортой хөгжлийн зорилгууд (ТХЗ)-ын үзүүлэлтүүдтэй харьцуулан судалж боловсруулсан. ‘Үндсэн’ буюу заавал тайлагнах шалгуур үзүүлэлтүүдээс гадна тухайн тайлагнаж байгаа байгууллагын салбарын онцлогт тохируулан нэмэлт шалгуур үзүүлэлтүүдийг зааврын хамт мөн тусгасан байна. Удирдлагын эдгээр арга барил нь байгууллагын бодлого, үүрэг амлалт, зорилго, зорилт, хариуцлага, нөөц, санал гомдол барагдуулах механизм, түүнчлэн үйл явц, төсөл, хөтөлбөр, санаачилга зэргийн аль ч хэлбэртэй байж болно. Байгууллагуудын ил тод байдлын дүрмийн дагуу СЗХ, хөрөнгийн биржид тайлагнахдаа болон жил бүрийн тогтвортой байдлын тайлан боловсруулахдаа тус зааварчилгааг ашиглан тайлагнах боломжтой. Тогтвортой байдлын мэдээллийн хамрах хүрээ, нарийвчлал нь эдийн засгийн салбар бүрд онцлог байх төдийгүй тухайн компанийн өөрийн үйл ажиллагаанаас хамаарч өвөрмөц байна. Компаниуд нь зөвхөн дээр дурдсан журмаар хязгаарлалгүй Тайлагналын олон улсын санаачилга (GRI) буюу Нэгдсэн тайлагналын (IR)-ын аргачлал, стандарт, журам зааврыг судлан ашиглаж болно. Зарим үзүүлэлтүүдийг ‘нэмэлт/сонголттой’ байдлаар оруулсан. Шалгуур үзүүлэлтүүдийг тайлагнахад шаардагдах тоо мэдээллийг цуглуулахын тулд бүхий л хүчин чармайлтаа дайчлах хэрэгтэй. Шаардлагатай тоо мэдээллийг олж авахад хүндрэлтэй байгаа тохиолдолд дутуу байгаа мэдээллийн тухай тайлбарыг тайланд тусгасан байх шаардлагатай.

Хүснэгт I-1 Заавал тайлагнах үндсэн үзүүлэлтүүд

Төрөл	Код	Тайлагнах асуудлууд
Тогтвортой байдлын удирдлагын тогтолцооны үзүүлэлтүүд	MS1	Удирдлагын менежмент амлалт
	MS2	Тогтвортой байдлын бодлого, зохицуулалт
	MS3	Удирдлагын бүтэц
	MS4	Тогтвортой хөгжлийн нөлөөллийн үнэлгээ
	MS5	Чадавх бүрдүүлэлт
	MS6	Хяналт шинжилгээ
	MS7	Тогтвортой байдлын тайлагнал, баталгаажуулалт
	MS8	Гишүүнчлэл
Байгаль орчны үзүүлэлтүүд	E1	Эрчим хүч
	E2	Хүлэмжийн хийн ялгарал
	E3	Уур амьсгалын өөрчлөлт
	E4	Ус
	E5	Хог хаягдал
	E6	Биологийн олон янз байдал
Нийгмийн үзүүлэлтүүд	S1	Хүний нөөцийн хөгжил
	S2	Хөдөлмөрийн аюулгүй байдал, эрүүл ахуй

	S3	Эрх тэгш байдал
	S4	Хүртээмжтэй орчин, оролцоо
	S5	Нийгмийн хариуцлага, ил тод байдал
	S6	Тогтвортой ханган нийлүүлэлтийн сүлжээний удирдлага
Засаглалын үзүүлэлтүүд	G1	Компанийн засаглал
	G2	Авлига, ёс зүй
	G3	Комплајнс/Хууль дүрмийн мөрдөлт
	G4	Оролцогч талуудын оролцоо
Салбарын нэмэлт үзүүлэлтүүд	FS	Санхүүгийн үйлчилгээ
	A	Хөдөө аж ахуй, хүнсний үйлдвэрлэл
	T	Текстилийн салбар
	MA	Боловсруулах үйлдвэрлэл
	MI	Уул уурхай
	CO	Барилга

Эх сурвалж: (СЗХ, БОНЗ, ТОГТВОРТОЙ БАЙДЛЫН ТАЙЛАГНАЛЫН УДИРДАМЖ, 2022)

1.10 Хөрөнгө оруулагч нарын төрлүүд

Сүүлийн хэдэн арван жилд санхүүгийн үйлчилгээний мэргэжилтнүүд болон судлаачид хөрөнгө оруулагчдыг зүгээр л хүн ам зүйн шинж чанараар нь ангилахаас илүү сэтгэлзүйн шинж чанараар нь, зан чанар, үнэт зүйл, хандлага, сонирхлоор нь ангилахыг эрмэлзэж байна. Сэтгэлзүйн ангилал нь хувь хүний стратеги болон эрсдэлийг тэсвэрлэх чадвартай холбоотой байдаг. Хөрөнгө оруулагчийн туршлага, өнгөрсөн туршлага, хандлага нь хөрөнгийн хуваарилалтын явцад гаргасан шийдвэрт чухал үүрэг гүйцэтгэдэг ба хэрэв тодорхой сэтгэлзүйн дүр төрхийг тохируулсан хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулагчдын тодорхой талыг баримтлах хандлагатай байвал дадлагажигчид хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахаас өмнө зан төлөвийн холбогдох хандлагыг танихыг оролдож болно. Сэтгэл судлалтай холбоотой учраас ямар ч хувь хүн, нөхцөл байдлыг нарийн оношлох боломжгүй гэдгийг анхаарах нь чухал. Хэдийгээр энэ төрлийн шинжилгээнд хязгаарлалт байдаг ч санхүүгийн зах зээлд оролцогчид өөрсдийн зан төлөвийн талаар ойлголттой болж чадвал үр дүн нь илүү сайн хөрөнгө оруулалтын үр дүн байх магадлалтай. Энд 1980-аад оны хөрөнгө оруулагчдын сэтгэлзүйн хоёр загварыг авч үзэх бөгөөд үүний үүнд:

- Barnewall (1987),
- Bailard, Biehl, and Kaiser (1986)

1.11 Barnewall Two-Way Model (Barnewall-ийн хоёр талын загвар)

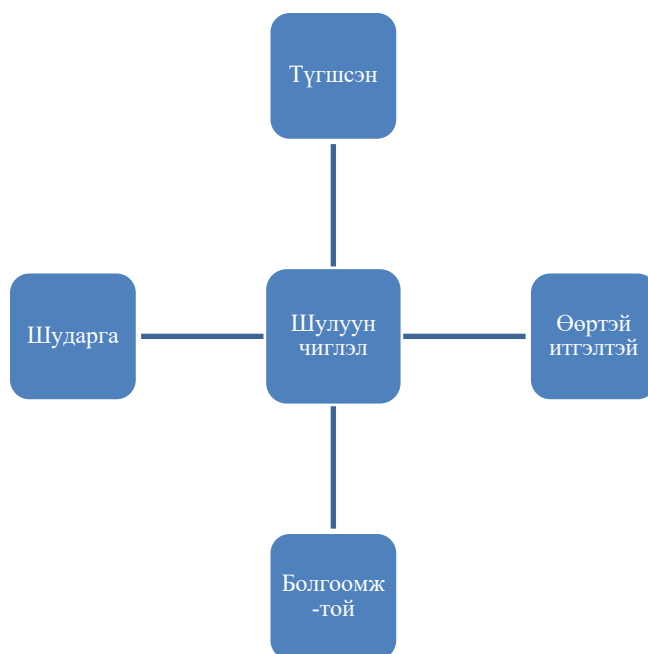
Marilyn MacGruder Barnewall-ийн бүтээл дээр үндэслэсэн, хөрөнгө оруулалтын зөвлөхүүдэд үйлчлүүлэгчидтэй харилцахад туслах зорилготой хамгийн эртний бөгөөд хамгийн түгээмэл хөрөнгө оруулагчийн сэтгэлзүйн загваруудын нэг нь идэвхгүй (passive investors) болон идэвхтэй (active investors) хөрөнгө гэж ангилдаг.

Barnewall "идэвхгүй хөрөнгө оруулагчид" гэж өөрийн хөрөнгөө эрсдэлд оруулахын оронд өв залгамжлал эсвэл бусдын хөрөнгийг эрсдэлд оруулах замаар идэвхгүй хөрөнгөжсөн хөрөнгө оруулагчдыг ойлгодог гэж тэмдэглэжээ (компаниуд нь

сайн ажиллаж байгаа үед ашиг хүртдэг менежерүүд сүүлийн жишээ юм). Идэвхгүй хөрөнгө оруулагчид эрсдэлд тэсвэрлэх чадвараас илүү аюулгүй байдлын хэрэгцээтэй байдаг. Идэвхгүй хөрөнгө оруулагчтай байх хандлагатай мэргэжлийн бүлгүүдэд корпорацийн удирдлагууд, бүс нутгийн томоохон пүүсүүдийн хуульчид, томоохон мэргэжлийн нягтлан бодогч компаниудын мэргэшсэн нягтлан бодогчид (CPAs), эмнэлгийн болон шүдний мэс заслын бус эмч нар, бизнесийг өвлөн авсан жижиг бизнес эрхлэгчид, улс төрчид, банкирууд, сэтгүүлчид багтдаг. Цаашилбал, хөрөнгө оруулагчийн эдийн засгийн нөөц бага байх тусам тухайн хүн идэвхгүй хөрөнгө оруулагч байх магадлал өндөр байдаг. Нөөцийн хомсдол нь хувь хүмүүст аюулгүй байдлын өндөр хэрэгцээ, эрсдэлийг тэсвэрлэх чадварыг бууруулдаг. “Идэвхтэй хөрөнгө оруулагчид” гэдэг нь хөрөнгө оруулалтаар баялаг бүтээх үйлсэд идэвхтэй оролцож, баялгийн зорилгодоо хүрэхийн тулд өөрийн хөрөнгөө эрсдэлд оруулж ирсэн хүмүүс юм. Идэвхтэй хөрөнгө оруулагчид аюулгүй байдлын шаардлагаас илүү эрсдэлд тэсвэртэй байдаг. Идэвхтэй хөрөнгө оруулагчид өөрсдийн хөрөнгө оруулалтаа хянахыг илүүд үздэг нь тэдний өндөр эрсдэлийг тэсвэрлэх чадвартай холбоотой юм. Өөртөө итгэдэг учраас эрсдэлд тэсвэрлэх чадвар өндөр байдаг. Идэвхтэй хөрөнгө оруулагчид хяналтаа алдаж байгааг мэдрэх үед эрсдэлд тэсвэртэй байдал хурдан буурдаг. Тэд хөрөнгө оруулалтын талаар асар их хэмжээний мэдээлэл цуглуулах хэмжээнд хүртэл өөрсдийн хөрөнгө оруулалтад оролцдог. Тэдний оролцоо, хяналтаараа тэд эрсдэлийг хүлээн зөвшөөрөгдөх хэмжээнд хүртэл бууруулж байгаагаа мэдрдэг бөгөөд энэ нь ихэвчлэн төөрөгддөг (Barnewall, 1987). Barnewall-ийн ажил нь хөрөнгө оруулагчийн хувийн түүх, ажил мэргэжлийн амжилтыг энгийн, инвазив бус тоймлох нь зөвлөх харилцаа тогтооход учирч болзошгүй бэрхшээлүүдийн дохио болно гэжээ. Түүнийхээр бол, хөрөнгө оруулалтын дүн шинжилгээ нь үйлчлүүлэгч рүү хурдан, багцын дизайны чухал нөхцөл байдлыг хангаж чадна гэдгийг харуулж байна.

1.12 Bailard, Biehl, and Kaiser Five-Way Model (bailard, Biehl, Kaiser нарын таван талын загвар)

Bailard, Biehl, and Kaiser (BB&K) загвар нь Barnewall-ийн загварын зарим зарчмуудыг агуулсан боловч хөрөнгө оруулагчдын хувийн шинж чанаруудыг итгэлцлийн түвшин ба үйл ажиллагааны арга гэсэн хоёр тэнхлэгт ангилснаар дүн шинжилгээ хийх нэмэлт хэмжигдэхүүнийг бий болгодог. (Kaiser, 1990) нар өөрсдийн загварын график дүрслэлийг өгсөн. Эхнийх нь (хувийн шинж чанар) нь хөрөнгө оруулагч өөрийн карьер, эрүүл мэнд, мөнгөтэй холбоотой эсэхээс үл хамааран амьдралд хэр итгэлтэйгээр хандаж байгааг харуулдаг. Эдгээр нь сэтгэл хөдлөлийн чухал сонголтууд бөгөөд тэдгээр нь хөрөнгө оруулагч зарим зүйлд хэр итгэлтэй байх, эсвэл түүнд хэр их санаа зовдог зэргээс шалтгаалдаг. Хоёрдахь элемент нь хөрөнгө оруулагч нь амьдралдаа арга барилтай, болгоомжтой, дүн шинжилгээ хийдэг эсэх, эсвэл сэтгэл хөдлөлтэй, зөн совинтой, эрч хүчтэй эсэхтэй холбоотой юм. Энэ хоёр элементийг хувь хүний сэтгэл судлалын хоёр “тэнхлэг” гэж үзэж болно; Нэг тэнхлэгийг "өөртөө итгэлтэй-сэтгэл түгшсэн" тэнхлэг гэж нэрлэдэг бол нөгөөг нь "болгоомжтой - түргэвчилсэн" тэнхлэг гэж нэрлэдэг

Зураг I-7 Bailard, Biehl, and Kaiser Model

Эх сурвалж: (Barnewall, 1987)

Үнэт цаасны компанийн ажилчид, инвесторууд, санхүүгийн байгууллагууд, зээлэгчид гэх мэт хэрэглэгчид ESG үнэлгээг огтлолцох нь 5 хэсэгтэй.

1. Ерөнхий тойм: ESG үнэлгээ нь анхаарал, эрх болон баялаг, ажлын байгууллагын тойм, стратеги, байгууллагын хүрээ, удирдлага, гарын авлага, хүний зорилго, орлого, хөрөнгийн урсгалыг тодорхойлно.
2. Мэдээллийн алдааг үнэлэх: ESG үнэлгээ нь компаниудын баримт бичиг, ойлголт, мэдээлэл, сургалтын тайлангаар хэрэгжүүлэгдэх боломжтой. Баялаг, хөрөнгийн санхүүгийн аудитчид, нэмэлт мэдээлэл, мэдээлэл хандах төсөл, туршлага, мэдээллийн системийг ашиглан санал хураах боломжтой.
3. Томъёо: ESG үнэлгээг хөрөнгийн санхүүгийн ажилтнууд, инвесторууд, санхүүгийн байгууллагууд хөгжүүлэхдээ ойлгомжтой болгохын тулд томъёо, сорил, туршлага, холбооны ойлголтууд, мэдээллийн сангийн байдал, тогтмол, хамрах ажиллагааны маргаан зэрэг зорилгоор ажиллана.
4. Иргэд, хэрэглэгчидтэй холбоотой танилцуулга: ESG үнэлгээ нь компаниудын социал ачаалал, ажлын байгууллагын боломж, хүндэт ажиллагааг танилцуулахад ашиглагддаг. Харин хэрэглэгчид, эх орны байгууллагын талаарх мэдээллийг ойлгомжтой болгохын тулд социал медиа, сургалтын төсөл, ажлын байгууллагын вэб сайт гэх мэт чанарын үндсэн суурь маргааны аргаар хэрэгжүүлэгддэг.
5. Хөрөнгийн байдал: ESG үнэлгээ нь хөрөнгийн байдал, ачаалал, удирдлага, байгууллагын байгууллагын урсгал, өртгийн хөлдөөс бүрдсэн нөөцийг үнэлдэг. Анхдагч байгууллагын үнэлгээний тайлан, судалгаануудыг ашиглан урсгалын мэдээллийг ажиллуулахад ашиглагддаг.

ESG үнэлгээ нь компаниудад хариуцлага, шаардлагатай хараат болон байгаль орчны стандартуудаас сэргийлэх, харилцан ажиллагааны анхаарал, эрх, баялаг гэх мэт чанарыг хангахыг оролддог. Энэ нь байгууллагын уур амьсгалыг хангах, оруулалтын санхүүгийн эрх бүхий тогтмол, уялдаагүй үр дүн, нийгмийн харилцааг хангах зорилгоор ажиллана. (CFA, ESG investing official training manual edition 3, 2021)

Хөрөнгө оруулалтын зөвлөх үйлчилгээ үзүүлдэг байгууллагууд тухайн компанийн арга зүй ба зорилго, хөрөнгийн хэмжээ, хөрөнгө оруулалтын хүчин зүйлд тулгуурлан тодорхойлдог ба дараахь арга зүйн албан ёсны санал болгодог байна. Үүнд:

1. Баримтлах план: Хөрөнгө оруулалтын планыг баримтлах хэрэгтэй. Энэхүү план нь хэрэглэгчийн хүсэлт, баримт бичиг, хөрөнгө оруулалтын хувьд зорилго, баримтлахын бие даасан хугацаа, хөрөнгө оруулалтын мэдээллийн хяналтын арга зэрэгтэй байх ёстой.
2. Хөрөнгө оруулалтын хураамжийн бодлого: Хөрөнгө оруулалтын хураамжийг бодох бодлого, стратеги, дүгнэлт болон түүнээс илүү мэдээллийг баримтлах ёстой. Энэхүү бодлого нь компанийн бизнесийн зорилго, хэмжээгээр хөрөнгө оруулалтын мэдээллийн сангийн бодлого, сонголтуудыг тодорхойлно.
3. Хөрөнгө оруулалтын төвлөрсөн арга зүй: Хөрөнгө оруулалтыг хийхийн өмнө төвлөрсөн арга зүйг бэлтгэнэ. Энэхүү арга зүй нь хөрөнгө оруулалтын дээрээ төлөвлөх, хөрөнгө оруулалтын төсөв болон үлдэгдэл хэмжээгээр хөрөнгө оруулахад тусламжийг олгодог.
4. Хөрөнгө оруулалтын хөтөлбөр: Хөрөнгө оруулалтын хөтөлбөр нь хөрөнгийн сангийн хэрэгжилтийг тодорхойлох арга зүй юм. Хөтөлбөр нь хөрөнгийн сангийн бүхий л хэсэг, хөрөнгийн борлуулалт, барилгын салбарын хөтөлбөр, хөрөнгийн чиглэл, эсвэл хөрөнгийн ашиг сангийн хөтөлбөртэй байх боломжуудыг тодорхойлдог.
5. Хөрөнгө оруулалтын бололцоо: Хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааг хамгийн их хүчин зүйлд нь тулгуурлах ёстой. Энэхүү хүчин зүйл нь хөрөнгийн сангийн бодлогын тогтоол, хөрөнгийн чиглэл болон төсөв, хөрөнгийн сангийн хувь нэмэр, хөрөнгийн сангийн урамшуулал гэх мэт хэлбэрээр тодорхойлогдоно.

Эдгээр арга зүйн талаарх баримтлалууд нь компанийн хөрөнгө оруулалтын хүчин зүйлд хамаарна. Компани нь эдгээр арга зүйн дагуу хөрөнгө оруулахад амжилттай байх ба хөрөнгө оруулалтын зөвлөх үйлчилгээ үзүүлдэг хамтран ажиллах, олон арга зүйг харгах боломжтой гэж үзсэн байна. (Chatgpt, 2023)

1.13 БОНЗ-ын зэрэглэл тогтоох олон улсын арга зүйн судалгаа

БОНЗ-ын зэрэглэл тогтоодог олон улсын хэмжээнд үйл ажиллагаа явуулдаг олон байгууллагууд байдаг. Тэдгээрээс голлох зарим байгууллагуудын арга зүйг дараах хүснэгтэд харууллаа.

Хүснэгт I-2 БОНЗ-ын үнэлгээ олон улсад

Агентлаг	Хамрах хүрээ	Арга зүй
DJSI ESG	2500 гаруй компани хамаардаг 100 асуудлыг хамаардаг	100-с сонгодог Салбарынх нь өрсөлдөг компаниудыг хянах, эсрэг үнэлэх байдлаар үнэлдэг.
MSCI ESG	6200+ гаруй ААН Олон улсын хэмжээнд 1000+ харилцагчидтай 400,000 гаруй үнэт цаасанд үнэлгээ хийсэн 37 гол асуудлыг үнэлдэг	AAA – CCC хүртэл үнэлдэг 10 зарчим дээр 28 асуудлыг хүрээнд үнэлдэг.
Sustainalytics ESG	42 салбар 6500+ компани харьяалагддаг	Дор хаяж 70 гаруй үзүүлэлтүүдийн хамардаг. 100 – аас үнэлгээ тавьдаг.

Thomsan Reuters ESG Score	6000 + компани харьяалагддаг Asset 4 – ын сайжруулсан хувилбар	(A+) – ээс (D+) хүртэл эрэмбэлж тооцдог Ил тод байдал Салбарын болон улс орны жишиг үзүүлэлтүүдийг тооцоололдоо оруулдаг.
Bloomberg ESG	10,000 + гаруй компани харьяалагддаг	100 – аас үнэлгээ тавьдаг Гуравдагч үнэлгээний агентлаг үнэлгээ өгдөг ESG – ийн 120 индикаторыг ашиглан үнэлгээ хийж гүйцэтгэдэг.

Эх сурвалж: Судлаачийн боловсруулснаар

1.14 БОНЗ-ын арга аргачлалуудыг хэрхэн тооцдог тухай

Sustainalytics

Энэхүү аргачлал нь Morningstar компани болох Sustainalytics буюу дэлхий даяар хөрөнгө оруулагчдыг хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын стратеги боловсруулж, хөрөнгө оруулагчдад санхүүгийн материалыг олж тогтоох, хэрэгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлдэг тэргүүлэгч бие даасан ESG ба компанийн үнэлгээ, эрсдэл, боломжийг тодорхойлдог судалгааны компани юм. Sustainalytics нь салбар болон өрсөлдөгч дээр суурилан 100 онооноос тооцож үнэлгээ хийдэг байгууллага юм. Уг байгууллага нь салбар бүрийн 70 үзүүлэлтүүдийг хамардаг бөгөөд ESG-г 3 хэмжигдэхүүн болгон хуваадаг.

1. Бэлэн байдал. Энэ нь ESG-ийн эрсдэлийг удирдахад туслах менежментийн систем бодлогын үнэлгээ юм.
2. Тодруулга. Энэ нь олон улсын шилдэг туршлагын стандартыг хангаж, ESG-тай холбоотой асуудлаар ил тод байх эсэх дээр анхаарна
3. Гүйцэтгэл. Энэ нь тоон ба чанарын судалгаан дээр үндэслэдэг ба тоон хэмжүүр дээр үндэслэсэн ESG-ийн гүйцэтгэл ба компанийн оролцсон маргаантай үйл явдлыг хянан үзсэний үндсэн дээр хийсэн үнэлгээ юм. Sustainalytics ESG-ийн эрсдэлийн зэрэглэлийг 5 ангилалд хуваана.
 - Бага зэрэг /0-9.99 оноо/- ААН-ийн үнэ цэнийг үл тоомсорлодог. ESG хүчин зүйлсээс үүдэлтэй санхүүгийн материаллаг нөлөөллийн эрсдэл.
 - Бага /10-19.99 оноо/- ААН-ийн үнэ цэнэ нь материаллаг санхүүгийн эрсдэл бага гэж үздэг.
 - Дунд /20-29.99 оноо/- ААН-ийн үнэ цэнэ нь материалын дундаж эрсдэлтэй гэж тооцогддог.
 - Өндөр /30-39.99 оноо/- ААН-ийн үнэ цэнэ нь материаллаг санхүүгийн өндөр эрсдэлтэй гэж үздэг.
 - Хүнд /40 болон түүнээс дээш оноо/- ААН-ийн үнэ цэнэ нь ноцтой эрсдэлтэй гэж үздэг. Эдгээр эрсдэлийн ангиллыг салбараар харьцуулах боломжтой

Thomsan Reuters ESG score

БОНЗ-г үнэлэх хэд хэдэн арга байдаг бөгөөд эдгээрийн нэг болох Thomson Reuters юм.

- Багцын шинжилгээ,
- Тоон шинжилгээ
- Өмчийн судалгаа
- Чанарын болон тоон судалгаа хийх байдлаар ашиглан үнэлгээ хийдэг.

Энэхүү үнэлгээ нь компанийн тайлангийн өгөгдөл дээр суурилан хамгийн чухал болох 10 ангиллын хүрээнд компанийн байгаль орчин нийгэм засаглалын үзүүлэлтийг үр ашигтай, ил тод, бодтойгоор үнэлэхийг зорьдог үнэлгээний арга юм. Уг үнэлгээг ASSET4 гэх үнэлгээний сайжруулсан хувилбар гэж явдаг.

ASSET4 нь дэлхийн хамгийн том ESG-н мэдээллийн сан ба анализ, дүн шинжилгээ хийх өдөр тутмын шийдвэр гаргах боломжийг мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид болон компанийн удирдлага хариуцсан захирлуудад олгодог. Энэхүү систем нь 750 гаруй өгөгдлийн сангаас цуглуулсан 280+ гүйцэтгэлийн индикатораар үнэлгээг гүйцэтгэдэг ба 4 салбарт 18 өөр ангилалд хуваан авч үздэг

Хүснэгт I-3 Үнэлгээний арга

1. Байгаль орчин	Утааг бууруулах Нөөцийг бууруулах Бүтээгдэхүүний инноваци
2. Нийгэм	Эрүүл мэндийн аюулгүй байдал Сургалт ба хөгжил Хүний эрх Бүтээгдэхүүний хариуцлага Ажил эрхлэлтийн чанар Боломж
3. Засаглал	Удирдах зөвлөлийн бүтэц Нөхөн олговрын бодлого ГУЗ – ын чиг үүрэг Хувьцаа эзэмшигчдийн эрх Алсын хараа ба стратегийн бодлого
4. Эдийн засаг	Хувьцаа эзэмшигчдийн үнэнч байдал Үйлчлүүлэгчдийн үнэнч байдал Гүйцэтгэл

Эх сурвалж: (Reuters, 2010)

Энэхүү аргачлалын давуу тал нь компанийг сайн муу талаас нь үнэлэхээс илүүтэйгээр ил тод байдал, бодит өгөгдлүүдээр гүйцэтгэлийг тодорхойлдоогоороо онцлог юм. Thomson Reuters ESG нь тооцооллын хэд хэдэн үндсэн зарчмуудыг баримталдаг.

Үүнд:

- Ил тод байдал.
- ESG эсрэг үнэлгээ.
- Салбарын болон улс орны жишиг үзүүлэлтүүдийг тооцоололдоо оруулдаг.
- Хувиар эрэмбэлэх.
- ESG-ийн хэмжүүрийг ашигладаг.

Thomson Reuters нь ESG-ийн 2 оноог багтаадаг

1. ESG оноо - олон нийтийн мэдээллийн хэрэгсэлд үндэслэн компанийн ESG үнэлгээг үнэлдэг. 500 гаруй ESG өгөгдөлд үндэслэн , 186 үзүүлэлтийг гаргадаг.

2. ESGC оноо - Олон нийтийн сөрөг мэдээллүүдийн хамаарлыг судлаж ESG-ийн гүйцэтгэлийн оноог үнэлдэг. ESG-ийн маргааны оноог 23 ESG-ийн маргаантай сэдвүүд дээр үндэслэн тооцоолдог.

Зураг I-8 ESG шалгуур үзүүлэлтийн шатлал



Эх сурвалж: (Reuters, 2010)

MSCI ESG score

MSCI ESG Research аргазүй нь 2010 оноос ашиглагдаж эхэлсэн ба ESG үнэлгээг гүйцэтгэж буй хамгийн томоохон гүйцэтгэгчүүдийн нэг юм. Энэ нь MSCI групп-д хамаардаг ба дэлхийн хэмжээнд 6000 гаруй компанийн 400,000 хувьцааны хувьд БОНЗ-ын 37 гол асуудлыг үндэслэн үнэлгээг гүйцэтгэдэг. Үүнд нь

Хүснэгт I-4 Байгаль орчны шалгуур үзүүлэлтүүд

Дэлхийн дулаарал	Байгалийн нөөц	Бохирдол, хог хаягдал	Байгаль орчны боломжууд
Нүүрстөрөгчийн ялгарал Бүтээгдэхүүний нүүрстөрөгчийн хэмжээ Байгаль орчны нөлөөллийн санхүүжилт Уур амьсгалын өөрчлөлтөд мэдрэмтгий байдал	Усны даралт Биологийн олон талт байдал Түүхий эд материалын эх үүсвэр	Хорт хий хаягдал Сав баглаа боодол, тэдгээрийн хаягдал Электрон хаягдал	Цэвэр технологийн боломж Ногоон байгууламжийн боломж Сэргээгдэх эрчим хүчний боломж

Эх сурвалж: (MSCI, 2022)

Хүснэгт I-5 Нийгмийн шалгуур үзүүлэлт

Хүмүүн капитал	Бүтээгдэхүүний хариуцлага	Хувьцаа эзэмшигч	Нийгмийн боломжууд
Хөдөлмөр эрхлэлтийн удирдлага Эрүүл аюулгүй байдал Хүмүүн капиталын хөгжүүлэлт Хөдөлмөр эрхлэлт ба нийлүүлэлтийн стандарт	Бүтээгдэхүүний аюулгүй байдал, чанар Химийн аюулгүй байдал Санхүүгийн бүтээгдэхүүний аюулгүй байдал Нууцлал ба мэдээллийн аюулгүй байдал Хариуцлагатай хөрөнгө оруулалт Эрүүл мэнд хүн ам зүйн эрсдэл	Маргаантай эх үүсвэр	Харилцаа холбоо Санхүү Эрүүл мэнд Хоол тэжээл

Эх сурвалж: (MSCI, 2022)

Хүснэгт I-6 Засаглалын шалгуур үзүүлэлтүүд

Корпорацийн засаглал	Корпорацын зан төлөв
ГУЗ Эзэмшил Төлөлт Нягтлан бодох бүртгэл	Бизнесийн ёс зүй Авлига ба тогтворгүй байдал Өрсөлдөөний эсрэг үйлдлүүд Санхүүгийн системийн тогтворгүй байдал Татварын ил тод байдал

Эх сурвалж: (MSCI, 2022)

MSCI ESG зэрэглэл компанийн урт хугацааны салбарын материаллаг байгаль орчин, нийгэм, засаглалын эрсдэлд тэсвэртэй байдлыг хэмжих зорилготой юм. Үндсэн үр дүн нь 0-10-ын хооронд үнэлгээ өгдөг. Үүнийг үсгээр илэрхийлсэн байдаг ба компанийн гүйцэтгэл CCC-аас AAA хооронд хэлбэлздэг. Мөн өмчийн болон тогтмол орлоготой үнэт цаас, зээл, хамтын сан, ETF болон улс орнуудын үнэлгээг гаргадаг Эрсдэлд өртөж буй байдал, үе тэнгийнхнээсээ эдгээр эрсдэлийг хэр сайн удирдаж байгаагаар нь тодорхойлоход ашигладаг. 0 нь маш муу, 10 нь маш сайн байна.

Хүснэгт I-7 БОНЗ-ын зэрэглэл

Үнэлгээ	Удирдагч/Хоцрогдол	Үйлдвэрийн тохируулсан компанийн эцсийн оноо
AAA	Удирдагч	8.571 - 10.0

AA	Удирдагч	7.143 - 8.571
A	Дундаж	5.714 - 7.143
BBB	Дундаж	4.286 - 5.714
BB	Дундаж	2.857 - 4.286
B	Хоцрогдол	1.429 - 2.857
CCC	Хоцрогдол	0 - 1.429

Эх сурвалж: (MSCI, 2022)

1.15 Бүлгийн дүгнэлт

Онол арга зүйн хүрээнд БОНЗ-ын үнэлгээний олон улсын жишиг стандарт, БОНЗ Тогтвортой байдлын тайлагналын удирдамж, хөрөнгө оруулалтын ангилал, хөрөнгө оруулалт хийх үе шатууд, Хөрөнгийн зах зээлийн бүтэц, Капиталын бүтцийн ойлголт, Модоглиани Миллэрийн капиталын бүтцийн онол, Хөрөнгө оруулагч нарын төрөл (Barnewall-ийн хоёр талын загвар), Kaiser, Viehl нарын таван талын загваруудын талаар судалгааны ажил болон онолын эх сурвалжуудаас судалгаа хийн дараах ойлголттой болсон.

Монгол улсын хүрээнд 2022 оны 8 сард (СЗХ, БОНЗ, ТОГТВОРТОЙ БАЙДЛЫН ТАЙЛАГНАЛЫН УДИРДАМЖ, 2022) батласнаар хөрөнгийн биржэд харьяалалтай нээлттэй хувьцаат компаниуд БОНЗ-ын үнэлгээнд анхаарч эхлээд байна. Тус удирдамж батлагдахтай зэрэгцаа СЗХ судлаач нар үнэлгээ хийсэн ба нийт 42 компани (хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй үнэт цаас гаргагчдын 25 орчим хувь) хамрагдсан бөгөөд үнэлгээний дүнгээс дүгнэхэд хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудын тогтвортой байдлын тайлагнал дээр БОНЗ-ын 30 үзүүлэлтийг тодорхойлон авч үзсэн мөн салбар болгоны ялгаатай байдал болон онцлог давуу талыг нэмэлт бүлэгд тусгаж өгсөн байна. Компаниудын тайлагнал нь харьцангуй хязгаарлагдмал байгаа бөгөөд засаглалтай холбоотой үзүүлэлтүүд харьцангуй ил тод болж байгаа хэдий ч компаниуд хүлэмжийн хийн ялгарлыг бууруулах, уур амьсгалын өөрчлөлтөөс үүдэх эрсдэл гэх зэрэг байгаль орчин, нийгмийн асуудлаар тайлагнах талаар мэргэжлийн мэдлэг, ур чадвар дутмаг гэж үзсэн. Судалгаанд оролцогч компаниуд тогтвортой байдлын тайлан гаргах хүсэл эрмэлзэлтэй бөгөөд тодорхой удирдамж заавраар ханган, чадавх бэхжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэх аваас холбогдох мэдээллийг цуглуулж, ил тод тайлагнахыг эрмэлзэж байгаа байна.

II БҮЛЭГ. САЛБАРЫН СУДАЛГАА

2.1 Дотоодын өнөөгийн байдал

2.1.1 Монгол улсын тогтвортой хөгжлийн бодлого

Манай оронд ТХ-ийн бодлогыг тодорхойлсон хэд хэдэн баримт бичгүүд мөрдөгдөж байна. НҮБ-ээс гаргасан “Тогтвортой хөгжил-2030”, “Монгол Улсын урт хугацааны тогтвортой хөгжлийн үзэл баримтлал 2030” (МУТХҮБ), “Монгол Улсын Ногоон хөгжлийн бодлого” гэсэн баримт бичгүүд байна. Мөн саяхан батлагдсан бодлогын баримт бичигт ТХ-ийн талаар олон асуудал тусгагдсан. 2016 онд Монгол Улсын Улсын Их Хурлаас (УИХ) МУТХҮБ-г 4 бүлэг, 15 сэдэв, 44 зорилт, 20 шалгуур үзүүлэлттэйгээр баталжээ. Мөн тус онд Монгол Улсын Засгийн Газраас “Ногоон хөгжлийн бодлогыг хэрэгжүүлэх үйл ажиллагааны төлөвлөгөө”-г ногоон хөгжлийн бодлогын 6 стратегийн зорилтын хүрээнд батлан гаргажээ. Тус төлөвлөгөө нь үндсэн хоёр үе шаттайгаар явагдах бөгөөд дараах байдлаар ангилжээ (Ганзориг, 2018).

- Нэгдүгээр үе шат: Ногоон хөгжлийн үндсийг тавих үе (2014-2020)
- Хоёрдугаар үе шат: Ногоон хөгжилд шилжих үе (2021-2030)

Манай орон ногоон хөгжлийн бодлогын хүрээнд 6 стратегийн зорилт дэвшүүлсэн байдаг бөгөөд тэдгээрт нь дараах ойлголтууд багтана. Үүнд нь:

- Стратегийн зорилт 1: Байгалийн нөөцийн хэмнэлттэй, хүлэмжийн хийн ялгарал болон хаягдал багатай үйлдвэрлэл, хэрэглээг хөгжүүлнэ.
- Стратегийн зорилт 2: Байгаль орчныг хамгаалах, нөхөн сэргээх ажлыг эрчимжүүлэн орчны бохирдол, доройтлыг бууруулж, экосистемийн тэнцвэрт байдлыг хадгална.
- Стратегийн зорилт 3: Ногоон эдийн засгийг дэмжих санхүүжилт, татвар, зээл, урамшууллын оновчтой хөшүүргийг нэвтрүүлж, байгаль хамгаалал, хүний хөгжил, цэвэр технологийг дэмжих хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлнэ.
- Стратегийн зорилт 4: Ногоон ажил эрхлэлтийг дэмжиж, ядуурлыг бууруулан ногоон амьдралын хэв маягыг төлөвшүүлнэ.
- Стратегийн зорилт 5: Байгальд зохицсон ахуй, соёлын үнэт зүйлсийг хөгжүүлж, боловсрол, шинжлэх ухаан, технологи, инновацийг ногоон хөгжлийн хурдасгуур болгоно.
- Стратегийн зорилт 6: Уур амьсгалын өөрчлөлт, бүс нутгийн байгалийн нөөц баялаг, сэргэх чадавхад нийцүүлэн хүн амын суурьшлыг төлөвлөн хөгжүүлнэ.

Харин МУТХҮБ-д 4 үндсэн чиглэл тусгагдсан бөгөөд үүнд нь эдийн засгийн тогтвортой хөгжил, нийгмийн тогтвортой хөгжил, байгаль орчны тогтвортой хөгжил,

тогтвортой засаглал гэсэн чиглэлд хуваан авч үзжээ. Тус чиглэлүүдийн хүрээнд дараах зорилтуудад хүрэхээр төлөвлөж буй аж.

Хүснэгт II-1 МУТХҮБ-ын үндсэн 4 чиглэл

№	Чиглэл	Зорилт
1	Эдийн засгийн тогтвортой хөгжил	<ul style="list-style-type: none"> • Хөдөө аж ахуй • Аж үйлдвэр • Аялал жуулчлал • Эрдэс баялаг • Дэд бүтэц • Макро эдийн засгийн бодлого • Бизнесийн таатай орчин
2	Нийгмийн тогтвортой хөгжил	<ul style="list-style-type: none"> • Хүртгэмжтэй өсөлт ба нийгмийн тэгш байдал • Эрүүл мэндийн чанартай хүртгэмжтэй тогтолцоо • Мэдлэгт суурилсан нийгэм ба ур чадвар бүхий Монгол хүн
3	Байгаль орчны тогтвортой хөгжил	<ul style="list-style-type: none"> • Усны нөөцийн нэгдсэн менежмент • Уур амьсгалын өөрчлөлтөд дасан зохицох • Экосистемийн тэнцвэрт байдал
4	Тогтвортой хөгжлийн засаглал	<ul style="list-style-type: none"> • ТХҮБ-г хэрэгжүүлэх тогтолцоо • Бүх талын оролцоог хангасан сайн засаглал • Авилга хээл хахуулийг устгах • Олон улсын хамтын ажиллагаанд идэвхтэй оролцох

Эх сурвалж: (Ганзориг, 2018)

Өмнөх онд батлагдсан “Алсын хараа-2050” бодлогын баримт бичигт тусгагдсан ногоон хөгжлийн бодлого, тогтвортой хөгжлийн бодлогын хүрээнд дэвшүүлэгдсэн зорилт, үе шатуудыг дараах хүснэгтэд товч харууллаа. “Алсын хараа-2050” хөтөлбөр нь

одоогоор батлагдан хэрэгжиж байгаа хөгжлийн тулгуур бодлогын төлөвлөлт учраас энэ хэсэгт зайлшгүй оруулах шаардлагатай гэж үзсэн болно.

2017 оны 9-р сарын 21-д Монголын Хөрөнгийн Бирж нь НҮБ-ын Тогтвортой Хөгжилд Чиглэсэн Хөрөнгийн Биржүүдийн Холбоо (ТХХБХ)-той түншлэхээ илэрхийлж Монголын Хөрөнгийн Бирж тогтвортой, ил тод хөрөнгийн зах зээлийг сурталчлах үүрэг хүлээсэн. НҮБ-ын сайн дурын санаачилгын гишүүний хувьд бирж нь тогтвортой хөгжлийн хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтыг дэмжих чиглэлээр дэлхийн өнцөг булан бүрт байгаа хөрөнгө оруулагчид, үнэт цаас гаргагчид, бодлого боловсруулагчид, хөрөнгийн зах зээлийн зохицуулагчид болон хөрөнгийн биржүүдтэй хамтран ажилладаг. Уг байгууллагын эрхэм зорилго нь хөрөнгө оруулагчид, компаниуд (үнэт цаас гаргагчид), зохицуулагчид, бодлого боловсруулагчид болон олон улсын холбогдох байгууллагуудтай хамтран БОНЗ (байгаль орчин, нийгэм, компанийн засаглал) -ын асуудлаар гүйцэтгэлийг хэрхэн сайжруулж, тогтвортой хөрөнгө оруулалтыг дэмжин дэлхийн түвшний платформоор хангах явдал юм.

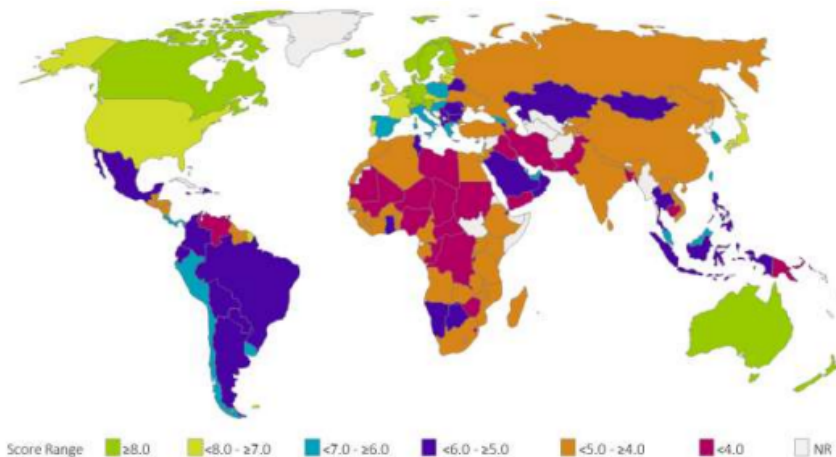
Монгол Улс 2017 онд "Тогтвортой санхүүжилтийг нэмэгдүүлэх түншлэлийг дэмжих нь" сэдэвт Тогтвортой санхүүжилтийн V форумыг зохион байгуулсан. Монголбанк, Сангийн яам, Санхүүгийн зохицуулах хороо болон бусад зохион байгуулагч байгууллагуудтай хамтран зохион байгуулсан энэхүү арга хэмжээ нь НҮБ-ын 2010 оны Тогтвортой Хөгжлийн Зорилтууд болон Уур амьсгалын өөрчлөлтийн асуудлаарх Парисын хэлэлцээрийг хэрэгжүүлэхэд Монгол Улсын Засгийн газрын үүрэг амлалтыг онцлон тэмдэглэсэн.

НҮБ-ын Тогтвортой Хөгжилд Чиглэсэн Хөрөнгийн Биржүүдийн Холбоо (ТХХБХ) нь тогтвортой хөгжлийн зорилтуудаас дараах хамаарал бүхий зорилгуудыг онцолжээ:

- Хүйсийн тэгш байдал (Зорилго 5) Зорилт 5.5: Улс төр, эдийн засаг, олон нийтийн амьдралд шийдвэр гаргах бүх түвшинд эмэгтэйчүүдийн бүрэн, үр дүнтэй оролцоо, манлайллын тэгш боломжийг хангах.
- Зохистой ажил ба эдийн засгийн өсөлт (Зорилго 8) Зорилт 8.3: Бүтээмжтэй үйл ажиллагаа, зохистой ажлын байр бий болгох, бизнес эрхлэх, бүтээлч байдал, инновацийг дэмжих, бичил, жижиг, дунд үйлдвэрийг албан ёсны болгох, өсөлтийг дэмжихэд чиглэсэн хөгжилд чиглэсэн бодлогыг сурталчлах, үүнд санхүүгийн үйлчилгээ авах замаар.
- Тогтвортой байдлын талаархи мэдээлэл (Зорилго 12) Зорилт 12.6: Компаниуд, ялангуяа томоохон болон үндэстэн дамнасан компаниудыг тогтвортой дадал хэвшлийг бий болгож, тогтвортой байдлын мэдээллийг тайлангийн мөчлөгтөө оруулахыг уриална.
- Уур амьсгалын өөрчлөлт (Зорилго 13) Зорилт 13.3: Уур амьсгалын өөрчлөлтийг бууруулах, дасан зохицох, нөлөөллийг бууруулах, эрт сэрэмжлүүлэх талаар боловсрол, мэдлэгийг дээшлүүлэх, хүний болон байгууллагын чадавхийг сайжруулах.

- Глобал түншлэл (Зорилго 17) Зорилт 17.6: Бүх улс орнууд, ялангуяа хөгжиж буй орнуудын тогтвортой хөгжлийн зорилтуудыг хэрэгжүүлэхэд дэмжлэг үзүүлэх зорилгоор мэдлэг, туршлага, технологи, санхүүгийн нөөцийг дайчлан хуваалцдаг олон талт түншлэлээр дамжуулан тогтвортой хөгжлийн дэлхийн түншлэлийг сайжруулах. (1212, 2020)

Зураг II-1 Улс орнуудын БОНЗ-ын үнэлгээний үзүүлэлт, газрын зургаар



Эх сурвалж: (RobecoSAM, 2022)

2022 онд БОНЗ-ын үнэлгээний агентлаг RobecoSAM Дэлхийн улс орнуудыг БОНЗ-ын үнэлгээгээр ангилахад Монгол улс 5<6 оноо авсан байна.

2.2 Дотоодын хөрөнгийн зах зээл

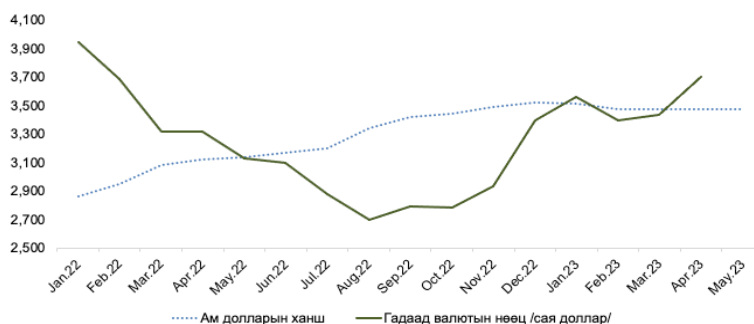
Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил Монголын Хөрөнгийн Бирж /МХБ/-ийн үүсэл хөгжилтэй зайлшгүй холбоотой билээ. Манай орны хөрөнгийн зах зээл болон хөрөнгийн биржийн түүхэн замнал одоогоор 30 жилийг хамраад байна. МХБ-ийн мэдээлэл болон бусад мэдээ мэдээллүүдээс авч үзэхэд энэ хугацаанд өрнөсөн онцлог үйл явдлуудад дараах хамаарна.

- 1991 онд улсын төрийн өмчийг хувьчлах, хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх зорилгоор МХБ үүсгэн байгуулагдсан.
- 1992 онд Үнэт цаасны анхдагч зах зээлийн арилжаа явагдсан.
- 1994 онд Үнэт цаасны зах зээлийн тухай анхны хууль батлагдсан.
- 1995 онд Үнэт цаасны хоёрдогч зах зээлийн арилжаа эхэлсэн.
- 1996 онд Засгийн газрын бондын анхны арилжаа явагдсан.
- 1999 онд ТОП-75 индекс буюу арилжааны үзүүлэлтийг үндэслэн шилдэг 75 компанийг тооцож эхэлсэн.
- 2001 онд компанийн бондын арилжаа явагдаж эхэлсэн.
- 2003 онд ТОП-75 индексийг ТОП-20 индекс болгон өөрчилсөн.
- 2005 онд “Монгол Шилтгээн” ХХК анх удаа хувьцаат компани болон IPO гаргасан анхны компани болсон.
- 2006 онд үнэт цаасны хороо татан буугдаж Санхүүгийн зохицуулах хороо байгуулагдсан.

- 2010 онд Лондонгийн хөрөнгийн биржтэй “Стратеги хамтын Ажиллагааны гэрээ” байгуулсан.
- 2011 онд Лондонгийн хөрөнгийн биржтэй “Ажлын мастер гэрээ” байгуулсан.
- 2012 онд Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээл FTSE-ийн “Хөгжиж буй” зах зээлийн зэрэглэлийн “Ажиглалтын жагсаалт”-нд багтсан.
- 2013 онд Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн шинэчилсэн найруулга болон Хөрөнгө оруулалтын сангийн тухай хууль батлагдсан.
- 2015 онд МХБ нь өөрийгөө зохицуулах байгууллагын статустай болсон.
- 2016 онд төрийн өмчийг хөрөнгийн биржээр олон нийтэд нээлттэй хувьчилж эхэлсэн.
- 2018 онд “Мандал Даатгал” ХК болон “Ард Даатгал” ХК нь анх олон нийтэд үнэт цаасаа санал болгосон даатгалын байгууллага болсон.
- 2018 онд MSE A болон MSE B индексийг тооцож эхлэсэн ба гадаадын үнэт цаасыг анх удаа давхар бүртгэсэн.
- 2019 онд банк бус санхүүгийн байгууллагууд үнэт цаасаа бүртгүүлсэн.
- 2019 онд "Хамтын хаалттай хөрөнгө оруулалттай сангийн нэгж эрхийн бүртгэлийн журам"-ыг баталсан.
- 2020 онд ХОС буюу хөрөнгө оруулалтын сан зах зээлд нэвтэрсэн.
- 2021 онд түүхэн дээд арилжаа хийгдэв
- 2022 Биржийн бус зах зээл дээрх арилжааны дүн 1 их наяд ₮-д хүрэв
- 2022 Биржийн бус зах зээл дээрх арилжааны дүн

Дотоодын хөрөнгийн зах зээлд хамгийн чухал нөлөө үзүүлэгч нь төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш байдаг. 2022 оны хувьд макро орчны нөлөөгөөр төгрөгийн ханш 20 гаруй хувиар суларлаа. Энэ нь ч хөрөнгийн зах зээлийн идэвх, хувьцаат компаниудын үнэлгээг бууруулав. 2023 он гарснаар нүүрсний экспортын биет хэмжээ өмнөх оны 1-р улираас 5.6 дахин өсөж, мөн биржээр дамжуулан нүүрсийг арилжаалж дэлхийн зах зээлийн үнээр борлуулж эхэлж байгаа зэргийн нөлөөгөөр төлбөрийн тэнцэлд эерэг дүр төрх авчирч энэ оны 3 сараас эхлэн төгрөгийн ханш аажмаар 1.6 орчим хувиар чангарсаар байна. (СЗХ, 2023)

Зураг II-2 Ам долларын ханш болон Гадаад валютын нөөц харьцаа



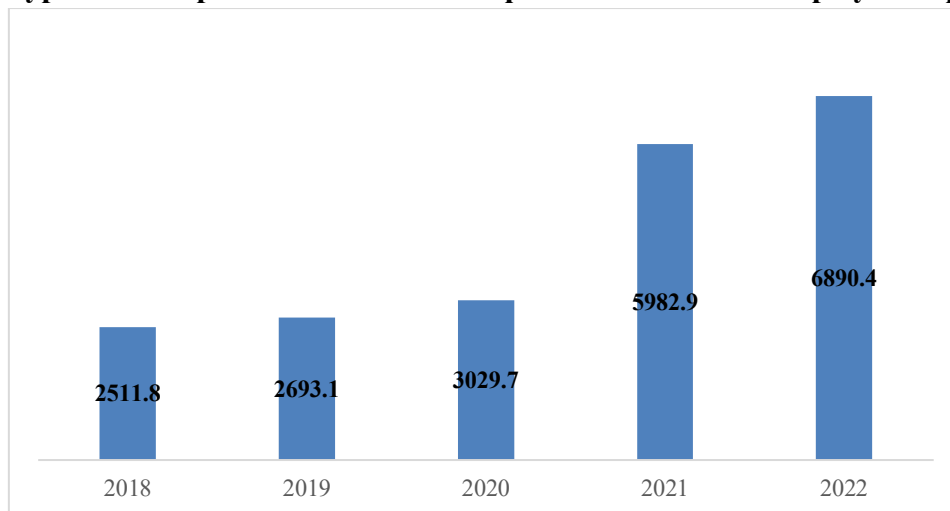
Эх сурвалж: (МБ, 2023)

Экспортын гол орлого олдог нүүрсний борлуулалт өндөр байх хүлээлттэй байгаа нь валютын нөөцийг нэмэгдүүлэх томоохон нөхцөл ба бидний зүгээс төгрөгийн ханшийг энэ онд хүчтэй сулрахгүй ба нөгөө талаас доллароос илүү төгрөгөөр хөрөнгө оруулалт хийх нь илүү үр ашигтай байх боломжтой гэж харж байна.

Ханшийн сулралаас үүдэлтэй зах зээл дээрх хүүгийн өсөлтийн үед, томоохон компаниудын бондыг эзэмшсэнээр макро тогтворгүй нөхцөл байдалд, эрсдэл багатайгаар хавьгүй өндөр өгөөж хүртсэн. Нөгөө талаас хувьцааны зах зээлийн идэвх сул, бууралттай үед сайн хувьцаануудад хүүгийн өгөөжөөрөө тогтмол хөрөнгө оруулалт хийсээр байна. Энэ нь бидэнд дунд, урт хугацаанд нийлмэл хүүгээр илүү өндөр өгөөж хүртэх боломжийг бүрдүүлж байна гэж үзэж байна.

Биржийн үйл ажиллагааны орлого сүүлийн 2 жилд огцом өссөн ба 4.2 тэрбум төгрөгт хүрээд байна. Цаашид буюу 2023 ондоо орлогын хэмжээгээ 9.4 тэрбум төгрөг, цэвэр ашгийн хэмжээг 2.6 тэрбум төгрөгөөр төсөөлж байгаа. Нэг анхаарч буй эрсдэл нь орлого өссөн үед даган нэмэгдэж буй үйл ажиллагааны зардал өндөр байна. Хэрэв үүнийг зохицуулах засаглалын хэлбэр хангалттай төвшинд байж чадахгүй бол жижиг хувьцаа эзэмшигчид ашгаас хүртэх боломжийг бууруулах магадлалтай. (Арех, 2023)

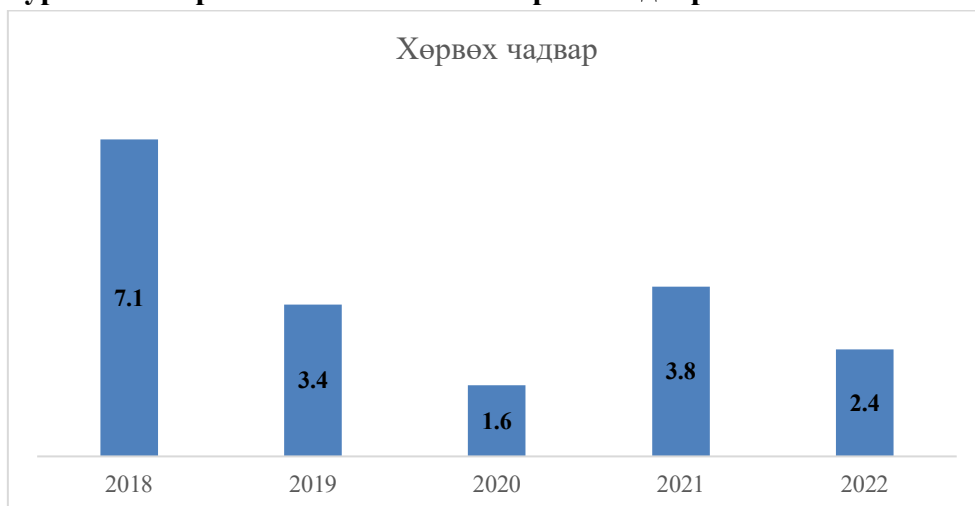
Зураг II-3 Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ /2018-2022/ тэр бум төгрөгөөр



Эх сурвалж: (СЗХ, www.frc.mn, 2023)

Зах зээлийн үнэлгээ өмнөх онтой харьцуулахад 15.2 хувиар өсөж 6.9 их наяд төгрөгт хүрсэн бол хувьцааны арилжааны хоёрдогч зах зээлийн дүнгээр тооцсон хөрвөх чадвар 1.4 пунктээр буурч 2.4 хувьд хүрлээ. Хөрвөх чадвар буурахад хувьцааны хоёрдогч зах зээлийн арилжаа 62.7 тэрбум төгрөгөөр буюу 0.3 дахин буурсан нь голлон нөлөөлжээ.

Зураг II-4 Хөрөнгийн зах зээлийн хөрвөх чадвар /2018-2022/

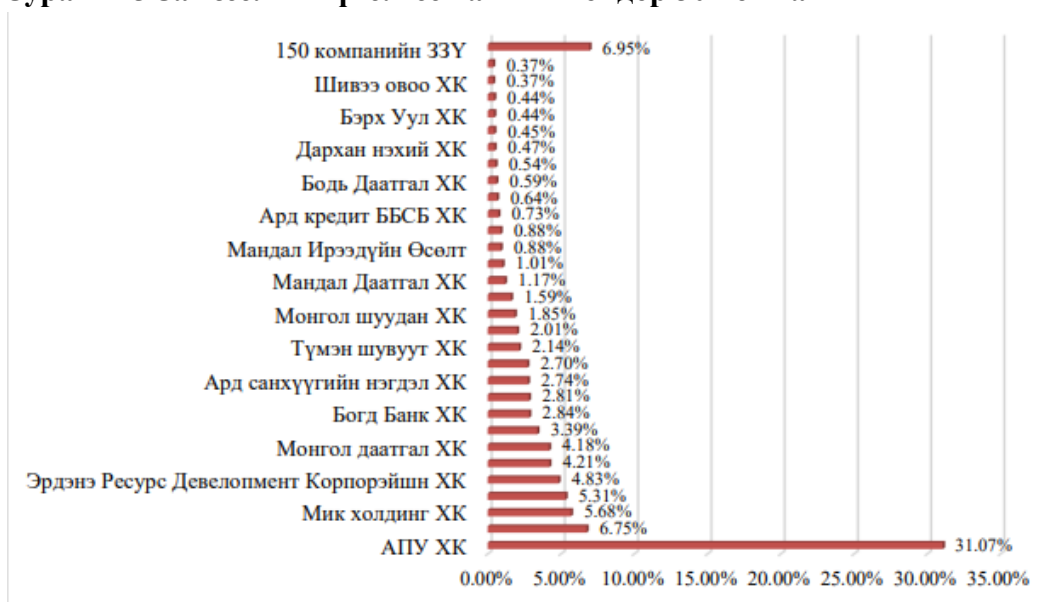


Эх сурвалж: (СЗХ, www.frc.mn, 2023)

Биржийн бус зах зээлийн үйл ажиллагаа эхэлсэн өдрөөс 2022 оны байдлаар биржийн бус зах зээлд нийт 61 үнэт цаас гаргагчийн 78 компанийн бонд гарсан бөгөөд 946.5 тэрбум төгрөгийг амжилттай татан төвлөрүүлээд байна. Үүнээс 2022 онд 45 үнэт цаас гаргагчийн 498.3 тэрбум төгрөгийн санхүүжилтийг татсан байдаг.

Монгол Улсын хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээг бүрдүүлж байгаа үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагад бүртгэлтэй нийт 180 компаниас 30 компанийн зах зээлийн үнэлгээ зах зээлийн үнэлгээний 93.05 хувийг бүрдүүлж байна

Зураг II-5 Зах зээлийн үнэлгээ хамгийн өндөр 30 компани



Эх сурвалж: (СЗХ, Үнэт цаасны зах зээл 2022 оны нэгдсэн тайлан, 2022)

Ногоон зээл

2.3 Тогтвортой санхүүжилтын өнөөгийн байдал

Ногоон зээл гэж байгаль орчны хувьд тодорхой нөлөө үзүүлдэг, эсвэл ногоон төслийг хэрэгжүүлэх гэж буй ААН, иргэдэд чиглэсэн төслүүдийг санхүүжүүлэх, чадавхижуулах зорилготой санхүүжилтийн хэлбэр юм. Бүтцийн хүрээнд ногоон зээлийг сонгох, бүтэцжүүлэх, ашиглах, тайлагнах зэрэг бүхий л үйл явцын туршид ногоон чиг баримжаа бүхий аргачлалыг багтаасан байдаг. Ийнхүү ногоон зээл эсвэл ногоон төсөл гэж юу болох талаар олон төрлийн нэр томъёог нэрлэж болох ч лакмусын тест болон салбарын жишиг нь 2018 онд хэвлэгдсэн "Ногоон зээлийн зарчим"-д заасан шалгуур үзүүлэлтээр илэрхийлэгддэг. Ногоон зээлийн Холбоо (Олон Улсын Холбоо)-ны 2020 оны 5 сард гаргасан Удирдамж Тэмдэглэлийн нэмэлт болгон Ногоон зээлийн зарчим ('GLPs' – Green Loan Principles) хэмээх зах зээлийн стандарт, удирдамжийг гаргаж, ногоон зээлийн тогтвортой арга зүйг бий болгосон. Ногоон зээлийн зарчим нь эдийн засаг, нөхцөл байдлаас хамааран зах зээл дээр тохиролцож хэрэглэх зааварчилгаа юм.

- Ногоон зээлийн зарчмууд
- Орлогын ашиглалт
- Ногоон төслийн үнэлгээ, сонголт
- Орлогын ашиглалтын удирдлага, хяналт
- Тайлан гаргах

Ногоон зээл нь ердийн зээлээс илүү их эрсдэлтэй байдаг нь бага хэмжээгээр гардаг шалтгаануудын нэг юм. Мөн тоон болон санхүүгийн шинжтэй байдаггүй тул гарсан нөлөөлөл ямар байх нь бүрхэг байдаг. Гэсэн хэдий ч ногоон зээл олгох зарчмуудыг тасралтгүй хэрэгжүүлж, хөгжүүлснээр дээрх хүндрэлүүд эцэстээ засагдах болно. Байгаль орчны тогтвортой байдал дэлхий нийтэд танигдаж, сайн үр дүн авчирсаар байвал ногоон зээлийн ашигт байдал нэмэгдэх магадлалтай. Эдийн засаг нь аажмаар ногоон болсоор байгаа ба ийм эдийн засгийг бий болгох гол зүйлсийн нэг гэдэг нь эргэлзээгүй юм. (Jury, 2020)

Ногоон уур амьсгалын түншлэлийн сан (GCPF)

Ногоон уур амьсгалын түншлэлийн сан (GCPF) нь НҮБ-ийн Уур Амьсгалын Өөрчлөлтийн Суурь Конвенцийн хүрээнд байгуулагдсан, хөгжиж буй орнуудад уур амьсгалын өөрчлөлтийн сөрөг нөлөөг бууруулах, дасан зохицох арга хэмжээнүүдийг санхүүжүүлдэг механизм юм. Ногоон уур амьсгалын түншлэлийн сан (GCPF) нь итгэмжлэгдсэн байгууллагаар ХАС банкныг сонгож, байгаль орчин нийгэм эдийн засагт ээлтэй зээл олгох, санхүүжилт хийх боломжтой түншлэлийн гэрээ байгуулжээ. (SustainableMongol, 2018)

Монголын ногоон санхүүгийн корпораци

Монгол оронд уур амьсгалын өөрчлөлтийг багасгах, тулгарч буй асуудлуудыг шийдвэрлэхэд зориулсан санхүүгийн хэрэгсэл бий болгосон нь МНСК ба төр, хувийн хэвшил хамтран үүсгэн байгуулсан байна. МНСК нь айл өрх, бизнес эрхлэгч гээд нийтэд нь дэмжих, байгаль орчинд ээлтэй, нүүрстөрөгч багатай бүтээгдэхүүнд шилжихэд нь туслахаар ногоон зээлийг зах зээлд нэвтрүүлэхийг зорьж байгаа. Үүний хүрээнд оролцогч талуудын санхүүгийн мэдлэг боловсролыг дээшлүүлэх, бодлогын орчинг сайжруулах, тогтвортой амжиргаатай болоход туслах юм. Эдгээр ажлуудыг хийснээр засгийн газрын Үндэсний ногоон хөгжлийн бодлого болон Үндэсний зорилтот хувь нэмэртээ тусгасан хүлэмжийн хийн ялгарлыг бууруулах зорилтдоо хүрэхэд нь томоохон дэм болно гэж үзсэн байна. (Хасбанк, 2016)

2.4 Олон улсын өнөөгийн байдал

2.4.1 БОНЗ-ын олон улсын өнөөгийн байдал

Байгаль орчин, нийгэм, засаглалын шалгуур үзүүлэлт хэрэглэгдэж эхлээд багагүй хугацааг өнгөрсөн байна. Энэ хугацаанд улам боловсронгуй болж байгаа бөгөөд дэлхий даяар үйл ажиллагаа явуулж буй олон төрлийн бизнесийн байгууллагуудын онцгой анхаарал хандуулах шаардлагатай зүйл болжээ. Бизнесийн байгууллагууд зөвхөн санхүүгийн ашиг орлого гэдэг ойлголт дээр төвлөрөөд зогсохгүйгээр эх дэлхий, нийгмийн олон талт амьдрал, уур амьсгалын өөрчлөлт зэрэг олон ойлголтод анхаарах, тэдгээр рүү чиглэсэн үйл ажиллагаа явуулах нь зүйтэй юм. БОНЗ-ын өнөөгийн байдлыг дурдахаас өмнө хэрхэн яаж хөгжиж ирсэн түүхэн тоймыг эхлээд дурдах нь зүйтэй. Эл ойлголтыг 1960-аад оноос буюу хүйтэн дайны үеэс эхлэлтэй гэж үзэх хандлагатай байдаг ч XVIII зууны үеэс хамгийн анхны суурь зарчмууд үүссэн байж болохуйц нөхцөл байдал ажиглагддаг байна.

1700-аад оноос: Энэ үед БОНЗ нь орчин үеийн ойлголтоос харьцангуй өөр хэлбэрээр оршин тогтнож байсан гэж үздэг. Мэдээж хэрэг тухайн үед байгаль орчны асуудал улс орнуудын хувьд тэргүүлэх зэргийн асуудал биш байсан ч ёс суртахууны үнэ цэнд суурилсан хөрөнгө оруулалт буюу өнөөгийн БОНЗ-ын суурь зарчимтай төстэй байжээ. Тухайн үеийн ёс суртахуун нь шашин шүтлэгийн сургаал номлолд суурилсан байсан хэдийн АНУ болон Европт тодорхой хэмжээний ёс суртахууны үнэ цэнд суурилсан хөрөнгө оруулалтууд байсан аж.

1980-аад оноос: Энэ үеэс нийгмийн хариуцлагын хүрээн дэх эдийн засаг, санхүүгийн үйл ажиллагаа эрчимтэй явагдаж байжээ. Өмнөд Африкт арьс өнгөөр ялгаварлан гадуурхах тогтолцооны эсрэг хөдөлгөөн эрчимтэй явагдаж эхэлсэн нь арьс өнгөөр ялгаварлан гадуурхагч улс төрийн болон бизнесийн салбарын удирдлагуудын хөрөнгийг хураах, тэдний эсрэг компани ажил өрнөх үндэслэл болсон бөгөөд хураасан хөрөнгийг нийгмийн хөгжил дэвшилд хэрэглэж эхэлжээ.

1990-ээд оноос: Энэ үеэс БОНЗ-ын тухай ойлголт нь баримтлах дүрэм журам, хууль тогтоомжийн хүрээнд боловсруулагдах суурь тавигджээ. “Гурвалсан суурь шугам” буюу “Triple bottom line” гэсэн ойлголт төрөн гарч ирсэн байна. Энэ нь англи хэлний “People, Planet, Profit” буюу “Хүн, Гариг, Ашиг” гэсэн суурь зарчим юм. Тус зарчим олон улсын хэмжээнд яригдаж эхэлсэн бөгөөд үйлдвэрлэл, үйлчилгээний аливаа байгууллагууд ашигаас гадна хүн, гариг гэсэн ойлголт дээр анхаарал хандуулах хандлагыг төлөвшүүлэх ёстой болжээ. 1992 онд 154 улс нэгдэн орсон “НҮБ-ын уур амьсгалын өөрчлөлтийн тухай суурь конвенц” хэрэгжиж эхэлсэн нь БОНЗ-ын ойлголт төлөвшихөд жинтэй хувь нэмэр оруулав.

2000-аад оноос: 2000 онд “НҮБ-ын Глобал Компакт” буюу тогтвортой хөгжлийг дэмжсэн хариуцлагатай бизнесийн үйл ажиллагааны зарчим боловсруулагдаж, 2006 онд “НҮБ-ын хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын зарчим” хэрэгжиж эхэлжээ. Тус зарчимд нэгдсэн орсон буюу хүлээн зөвшөөрч баримталж ажиллахаа баталсан байгууллагуудын тоо өнөөг хүртэл 100-с 4000 болтлоо 40 дахин өсжээ. Тус зарчмын хүрээнд БОНЗ-ын

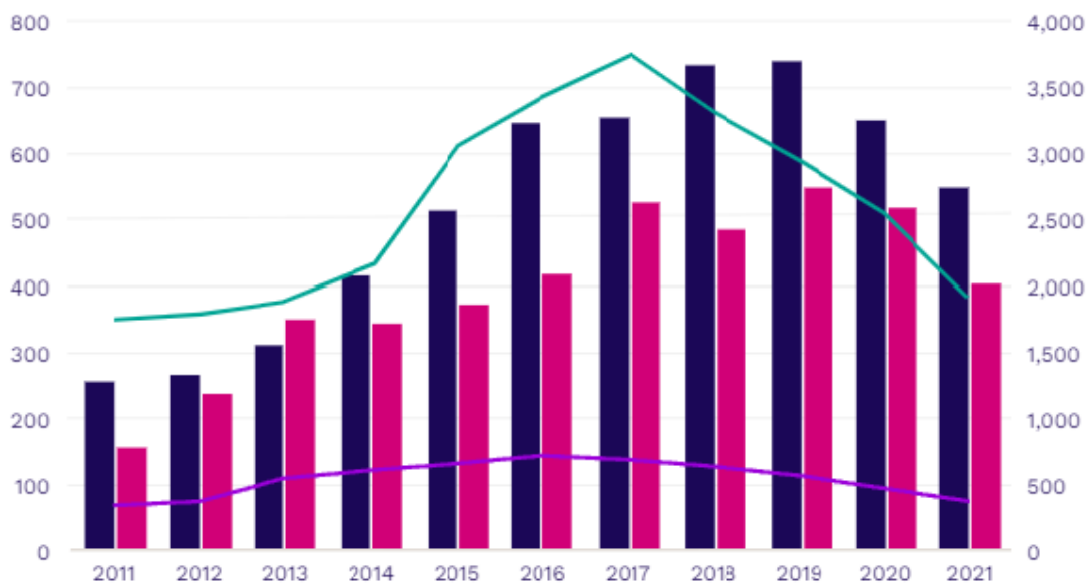
асуудлыг хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах үйл ажиллагаанд тусгах тухай дэвшүүлжээ.

2010-аад оноос: 2006 оны “НҮБ-ын хариуцлагатай хөрөнгө оруулалтын зарчим” хэрэгжиж эхэлснээс хойш БОНЗ-ын маш олон төрлийн дүрэм журам, чанар стандарт, хууль эрх зүйн орчин боловсруулагдсан байна. 2015 онд “НҮБ-ын тогтвортой хөгжлийн зорилт”-уудыг тогтоож 2030 он гэхэд дэвшүүлсэн 17 зорилго, 169 зорилтыг биелүүлэхээр зорьж байна. 2018 онд уур амьсгалын өөрчлөлттэй холбоотой асуудлыг тусгайлан эрхэлсэн “НҮБ-ын уур амьсгалын өөрчлөлтийн засгийн газар хоорондох зөвлөл” байгуулагдаж БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлт санхүүгийн практикт нэвтрэв. 2021 онд Европын холбооноос “Тогтвортой санхүүгийн мэдээллийн журам” гэдэг журмыг батлан хэрэгжүүлж эхэлсэн нь БОНЗ-ын үнэ цэн, хэрэглээг хүчтэй сурталчлах ажилд томоохон түлхэц болжээ. (Preqin, 2021)

БОНЗ-ын тухай ойлголт нь эртнээс эхлэлтэй боловч 1980-аад оноос хойш эрчимтэйгээр хөгжиж иржээ. Хүйтэн дайн дуусаж, Зөвлөлт Холбоот Улс (ЗХУ) задран унасан нь дэлхийн нийтийн улс орон бүр хамтран ажиллах таатай нөхцөлийг бүрдүүлж өгсөн бөгөөд энэ нь тогтвортой хөгжил, ногоон хөгжил, нийгмийн хариуцлага зэрэг ойлголтууд газар авах шалтгаан болсон. Анхандаа зарчим төдий байсан ойлголт зайлшгүй хэрэгжүүлэх үүрэг бүхий зорилт, зорилго, дүрэм журам, хууль эрх зүйн хэмжээнд төлөвшиж бодлого тодорхойлох үйл ажиллагааны суурь ойлголт болжээ. Тийм учраас орчин цагийн бизнесийн зах зээлийн хүрээнд БОНЗ-ын эзлэх байр суурь асар өргөн бөгөөд аливаа хөрөнгө оруулалт, санхүүгийн үйл ажиллагаанд зайлшгүй авч үзэх шаардлагатай шалгуур үзүүлэлт болжээ. Улс орнуудын засгийн газрын зүгээс ч энэ талаар авч хэрэгжүүлэх тодорхой бодлого төлөвлөлт, төсөл хөтөлбөр хэрэгжүүлэх хэрэгтэй байна. Дэлхийн чиг хандлага БОНЗ-ын ач холбогдол, үнэ цэнийг ихэд дээгүүр авч үзэж буй учраас манай оронд ч энэ талын туршлага, мэдлэг нэвтрэх нь зүйтэй юм.

Дараах Зураг 3-1 харвал БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтийг авч үзээгүй хөрөнгө оруулалтын хэмжээ (цэнхэр) болон БОНЗ-ын шалгуур үзүүлэлтийг авч үзсэн хөрөнгө оруулалтын хэмжээг (хар) харьцуулан харуулж өгсөн болно. (Ганзориг, 2018)

Зураг II-6 БОНЗШ ашигласан хөрөнгө оруулалт болон ашиглаагүй хөрөнгө оруулалт



Эх сурвалж: (Preqin, 2021)

Байгууллагын хөрөнгө оруулагчид ESG-ийн хөрөнгө оруулалтын санаачлагын хамгийн эхэнд авч хэлэлцдэг болсон ба салбарын өсөлтийг хурдацтай байна гэж үзсэн. (Preqin, 2021) судалгаанд хамрагдсан хөрөнгө оруулагчдын гуравны нэгээс илүү нь ESG нь ирэх гурван жилд салбарын томоохон хэсэг болно гэж мэдэгдсэн. Хөрөнгө оруулагчдын 80% нь ESG төлөвлөгөөг 2023 он гэхэд хэрэгжүүлэхээр төлөвлөж байгаа ба ESG нь хөрөнгө оруулалтын үндсэн хэлбэрээс дэлхийн санхүүгийн гол урсгал болж хэрхэн өөрчлөгдсөнийг олж мэдэхийн 2011-2021 оны авч үзсэн. Саяхныг хүртэл зохицуулалтгүй зах зээл нь хөрөнгө оруулагчдын өргөн хүрээний хяналтаас зайлсхийсээр ирсэн. Харин одоо хөрөнгө оруулагчид хөрөнгө оруулсан хөрөнгөө ил тод болгохыг хүсч байгаа бөгөөд салбарын зохицуулалт олны анхаарлын төвд орсон гэж үзсэн байна.

2.5 Бүлгийн дүгнэлт

Энэхүү бүлгийн хүрээнд Монголын тогтвортой хөгжлийн бодлого болон дотоодын хөрөнгийн зах зээл мөн тогтвортой санхүүжилт бүтээгдэхүүн хөгжил, Тогтвортой Хөгжилд Чиглэсэн Хөрөнгийн Биржүүдийн Холбооны зорилтуудаас онцлох санхүүгийн байгууллагуудад тавигдах зорилтуудыг онцолж харсан, Олон улсын өнөөгийн байдлаар БОНЗ ашигласан хөрөнгө оруулалт ашиглагдаагүй хөрөнгө оруулалтыг үүсэл хөгжилтэйн хамт уншиж судласан.

Манай орны хувьд хөрөнгийн зах зээлийн өсөлт 2018 оноос 2022 оны хооронд 2.7 дахин өсөхийн сацуу биржийн бус арилжааны дүн 1 их наяд ₮ хүрээд байгаа нь COVID-19 үеэс үүдэлтэй хүмүүс хөрөнгийн зах зээлийн сонирхол нэмэгдсэн гэж харж байна. Хөрөнгийн зах зээлээс гадна санхүүгийн зах зээл тэр дундаа арилжааны банкууд аль хэдийн бүтээгдэхүүнүүд болох “Ногоон зээл”-ийг нэвтрүүлээд байна. Тухайн бүтээгдэхүүнүүд нь ТХЗ 17 дээр аль аль нь дээр харьяалагдсанаас хамааран шаардлага стандарт нь харилцан адилгүй байна.

Олон улсад БОНЗ-ын үнэлгээ нь дэлгэрч (Preqin, 2021) Зураг II-6-аас харахад ESG хөрөнгө оруулалт, хариуцлагатай хөрөнгө оруулалт гэх мэт ойлголтууд дэлгэрч байгаа ба хөрөнгө оруулагч нар БОНЗ-ын үнэлгээг харан дүн шинжилгээн дээрээ үндэслэх хөрөнгө оруулалт хийдэг болсон байна.

Олон улсын жишгээ даган манай ҮЦК-ууд БОНЗ-ын үнэлгээн дээр үндэслэн өөрсдийн арга барил дүн шинжилгээнд тулгуурлан харилцагч (хувь хөрөнгө оруулагч) нартаа мэдээллэдэг болох нь тун удалгүй гэж судлаач миний зүгээс харлаа.

III БҮЛЭГ. СУДАЛГААНЫ АРГА ЗҮЙ

3.1 Судалгааны ажлын зорилго

БОНЗ-ийн үнэлгээг Монголын нээлттэй компаниудын хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтанд нөлөөлж буй нөлөөллийг онлын хэсэг болон судлагдсан байдлын тоймыг уншиж судлан уг судалгааны ажилд тохиромжтой загвар дээр үндэслэн эмпирик судалгааг ҮЦК-уудаар дамжуулан авах ба тэрхүү эмпирик судалгаан дээр үндэслэн хийгдэх шаардлагатай шинжилгээнүүдийг хийснээр хувь хөрөнгө оруулагчид болон байгууллага талд санал зөвлөмж боловсруулан дүгнэлт өгнө.

3.2 Судалгааны хамрах хүрээ

Уг судалгаанд хөрөнгийн зах зээлийн арилжаанд оролцогч дотоодын хөрөнгө оруулагчид хамрагдана. Судалгааны объектоор 2019 оноос үйл ажиллагаагаа явуулж эхэлсэн Инвекор Санхүүгийн Байгууллагын охин компани болох “Инвекор Хэтэвч ББСБ” ХХК-ийг сонгон авч, компанийн нийт ажилтнуудаас онлайн болон хэвлэмэл байдлаар судалгааны өгөгдлийг цуглуулсан болно.

3.3 Судалгааны түүвэр бүрдүүлэлт

Ард Секюритиз ХХК-ийн харилцагч нар болон “Хувьцаа ямар ашигтай вэ?”, “Huvitsaa-Huwitsaa-Хувьцаа” болон “Хувьцааны арилжаа хэрхэн хийх вэ?” гэх нийт 135100 орчим гишүүдтэй фейсбүүк группууд байдаг бөгөөд үүнд зөвхөн хувьцаа гэлтгүй үнэт цаасанд хөрөнгө оруулалтын сонирхогчоос эхлээд мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид хүртэлх төрөл бүрийн салбарт ажилладаг нас, хүйс, туршлага, арга барилын хувьд ялгаатай хөрөнгө оруулагчид үзэл бодлоо хуваалцан, нэг нэгнээсээ суралцан, заавар зөвлөгөө өгдөг байна. Энэ нь манай улсын хувьд сүүлийн үеийн шинэчлэгдсэн мэдээллийг хүргэдэг, одоогийн байдлаар хамгийн өргөн хүрээ бүхий тус чиглэлийн талбар тул судалгааны түүврийг тус тус фэйсбүүк группүүдээс бүрдүүлэх нь зүйтэй гэж үзсэн.

Санамсаргүй түүврийн аргаар түүврийг бүрдүүлэх хэт нэг талыг барьсан, алдаатай үр дүн гаргахаас сэргийлж шаардлагатай түүврийн хэмжээг олох нь зүйтэй (Taherdoost, 2017). Шаардлагатай түүврийн хэмжээг дараах томъёоны тусламжтай гаргасан ба нийт шаардлагатай түүврийн хэмжээ 131 болно.

$$n = \frac{P(100 - P)Z^2}{E^2}$$

Энд:

N – шаардлагатай түүврийн хэмжээ

P - Төлөв нөхцөл байдлын хувь хэмжээ (Хүн амын хэлбэлзэл 50%)

Z – Итгэх түвшинд харгалзах утга (95% - д харгалзах утга нь 2.2)

E – Алдааны түвшин (10%) гэсэн утгуудыг тус тус илэрхийлнэ

3.4 Судалгааны загвар

Хувь хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээ нөлөөлөх хүчин зүйлсийн судалгааг хийхдээ Зураг 3.1-д заасан загварыг баримтлах болно.

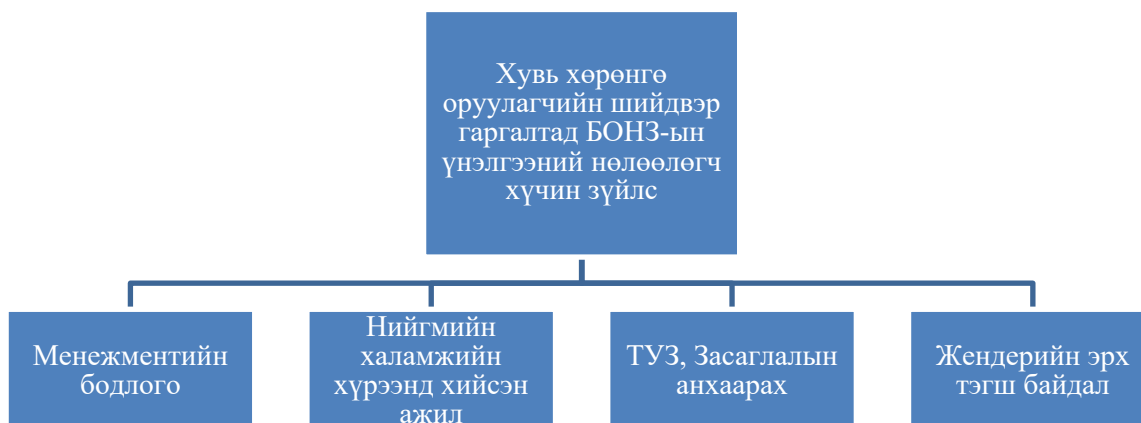
Зураг III-1 Судалгааны загвар



Эх сурвалж: Судлаачийн эмхэтгэл

Харин энэхүү судалгааны асуулгын загварыг боловсруулахдаа хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх хүчин зүйлсийг өөр өөр салбарын, тодорхой хөрөнгө оруулагчдын дунд хийсэн хэд хэдэн судалгааны ажлуудыг чиглэл болгосон ба тэр дундаа Балба улсын Трибхуван их сургуулийн судлаач Прадип Пхуялын “Хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх хүчин зүйлс” сэдэвт бакалаврын зэрэг горилсон судалгааны ажлыг гол үндэслэл болгон боловсруулсан болно. Судалгааны ажлын асуулгыг нийт 3 хүчин зүйлтэй байхаар авч үзсэн ба боловсруулсан судалгааны асуулгыг загварын Зураг IV-2-т тусгав.

Зураг III-2 Судалгааны агуулгын загвар



Эх сурвалж: Судлаачийн эмхэтгэл

3.5 Судалгааны ажлын хүлээгдэж буй үр дүн

- **H_1 :** Хувь хөрөнгө оруулагчийн шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөлөгч хүчин зүйлс Менежментийн бодлого, Нийгмийн халамжийн хүрээнд хийсэн ажил, ТУЗ, Засаглалын анхаарах, Жендерийн эрх тэгш байдал хооронд эерэг хамааралтай ба БОНЗ-ын үнэлгээн дээр суурилсан хувьцаагаа авсан.

Хувь хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалт хийхдээ тухайн компанийн БОНЗ-ын үнэлгээний голлох үзүүлэлтүүдийн аль нэгийг харгалзан үзэж БОНЗ-ын үнэлгээний тайлан дээр шинжилгээ хийн тухайн компанийн БОНЗ-ын тайлангийн талаар ойлголттой болж улмаар үнэн зөв хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах нөхцөл бүрддэг байна.

- **H_2 :** Хувь хөрөнгө оруулагчийн шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөлөгч хүчин зүйлс Менежментийн бодлого, хамгийн их нөлөө үзүүлж байна.

Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалт болон судлагдсан байдлын судалгаа, салбарын өнөөгийн байдлын судалгаан дээр үндэслэн хувь хөрөнгө оруулагч менежментийн бодлогыг харснаар тухайн байгууллагын ирээдүйд өсөж хөгжих бололцоог харгалзан үзэж хөрөнгө оруулалт хийнээ хэмээн үзэж хамгийн их нөлөөг шийдвэр гаргалтад нөлөө үзүүлнэ гэж таамаглалаа. Хөрөнгийн зах зээлийн өсөлт хөгжил, хувь хөрөнгө оруулагчийн хэрсүү ухаанд өөрсдийн шийдвэрийг илүү нарийсгах хандлагатай байна.

H_3 : Хувь хөрөнгө оруулагчийн шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээний нөлөөлөгч хүчин зүйлс Менежментийн бодлого, Нийгмийн халамжийн хүрээнд хийсэн ажил, ТУЗ, Засаглалын анхаарах, Жендерийн эрх тэгш байдал хооронд сөрөг хамааралтай буюу огт хамааралгүй байна.

Хувь хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалт хийхдээ тухайн компанийн БОНЗ-ын үнэлгээний голлох үзүүлэлтүүдийн аль нэгийг харгалзан үздэггүй ба өөр санхүүгийн тайлангийн шинжилгээ, Компаний дүр төрх, Бусдын санал зөвлөгөө гэх мэт зүйлсийг харгалзаж үзэн өөрийн шинжилгээг хийн өөрийн зөв гэж бодсон хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтыг хийж болно.

3.6 Судалгааны ач холбогдол

Энэхүү судалгааг хийснээр хувь хөрөнгө оруулагчдын хувьд БОНЗ-ын үнэлгээг харгалзан үзэж өөрийн арга барилд дүгнэлт өгөн улмаар ирээдүйн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтаа илүү оновчтой болгох боломжтой. Гагцхүү хувь хөрөнгө оруулагч гэлтгүй хөрөнгийн бирж дээр нээлттэй хувьцаат компаниуд болон ҮЦК -уудад БОНЗ-ын үнэлгээ тайлангийн талаар мэдээлэл болон давуу талыг олгоно. Цаашид БОНЗ-ын үнэлгээ болон тус сэдвийн хүрээнд нарийн судлах хүсэлтэй оюутнуудад хоёрдогч өгөгдөл болох боломжтой

3.7 Бүлгийн дүгнэлт

Хувь хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээ нөлөөлөх хүчин зүйлсийн судалгааны сэдвийн хүрээнд манай улсын хөрөнгө оруулагчдаас авах судалгааны түүвэр бүрдүүлэлтийг тооцоход 98,7 түүвэр шаардлагатай гэсэн үр дүн гарлаа. Түүврийг Google form талбар болон цаасаар авсан анкетийг ашиглан цуглуулах ба судалгааны өгөгдлийг Microsoft Excel болон SPSS программыг ашиглан боловсруулна. Хувийн мэдээлэл, үнэт цаасны тухай ерөнхий ойлголт, нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн тодорхойлох 3 хэсгийн хүрээнд нийт 14 асуулт бүхий асуулгыг боловсрууллаа. Судалгааны хэрэглэгдэхүүн болох БОНЗ-ын үнэлгээний 4 гол хүчин зүйлийг шийдвэр гаргалтад эерэг нөлөөтэй байна хэмээх таамаглал дэвшүүлснээс гадна огт хамаарлгүй буу сөрөг хамааралтай гэсэн 2 эсрэг таамаглал дэвшүүлсэн ба сүүлийн таамаглал нь ялангуяа менежментийн бодлого нь бусад хүчин зүйлсээс илүүтэйгээр нөлөөлнө гэсэн 3 таамаглалыг дэвшүүлэв. Энэхүү судалгааг хийж гүйцэтгэснээр хувь хөрөнгө оруулагчид болон хөрөнгийн бирж дээр нээлттэй хувьцаат компаниуд мөн ҮЦК-уудад болон хөрөнгийн зах зээлийн талаар судалгаа хийж буй судлаач талуудад тус бүр эерэг ач холбогдолтой гэж үзэж байна.

IV БҮЛЭГ. ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ХЭСЭГ

4.1 Судалгаанд оролцогчдын ерөнхий мэдээлэл

Зураг IV-1 Судалгаанд оролцогчдын хувийн мэдээлэл

Хувьсагч	Давтамж	Эзлэх хувь
Хүйс		
Эрэгтэй	108	63.2%
Эмэгтэй	64	36.8%
Бусад	0%	0%
Насны ангилал		
18-25	41	23.8%
26-35	103	59.9%
36-45	12	6.9%
45-55	16	9.3%
56-60	0	0
60+	0	0
Боловсролын түвшин		
Доктор	0	0
Мастер	36	20.9%
Баклавр	117	68.02%
Бүрэн дунд	19	11.04%
Бусад	0	0
Таны ажил эрхлэлтийн байдал		
Оюутан	19	11.04%
Хувиараа бизнес эрхлэгч	47	27.3%
Хувийн байгууллагын албан хаагч	88	51.1%
Төрийн байгууллагын албан хаагч	18	10.4%

Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

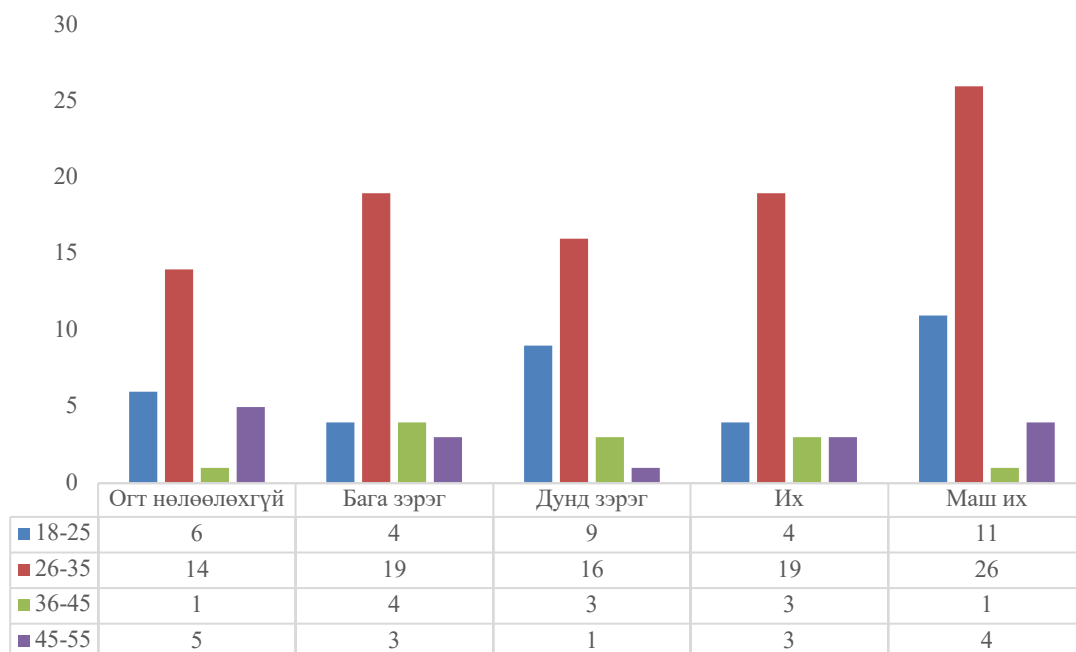
Судалгааны хүрээнд хөрөнгийн зах зээлийн арилжаанд оролцдог гэх хариу өгсөн 172 хөрөнгө оруулагчид байсан бөгөөд тэдгээрээс 63.2% нь эрэгтэй, 36.8% нь эмэгтэй байна. Тэдний 23.8%-ийг 18-25 насныхан, 59.9%-ийг 26-35 насныхан, 6.9%-ийг 36-45 насныхан, 9.3%-ийг 46-55 насныхан, 56-аас дээш насныхан судалгаанд оролцоогүй ба тус тус эзэлж байна. Харин боловсролын зэргийн хувьд авч үзвэл судалгаанд оролцогсдын талаас дээгүүр буюу 68.2%-ийг бакалаврын зэрэгтэй хөрөнгө оруулагчид эзэлж байгаа бол 20.9% нь магистр, 11.04% нь бүрэн дунд боловсролтой байна.

Судалгаанд оролцогчдын 19 нь буюу 11.04% нь оюутан бол 27.3% нь хувиараа бизнес эрхлэгчид бол 88 нь буюу 51.1% нь хувийн байгууллагын албан хаагчид болох хамгийн өндөр хувийг эзэлж байгаа ба 10.4% нь төрийн байгууллагын албан хаагчид болно.

Судалгааны асуулгын 1, 2 дугаар хэсгийн зарим өгөгдлүүдийг 3 дугаар хэсэг болох нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн өгөгдлүүдэд хэрхэн нөлөөлж, тэдгээрийн хооронд ямар хамаарал байгааг шинжлэх зорилгоор хамаарлын шинжилгээг хийнэ. График дүрслэлүүдийн хувьд хүчин зүйл тус бүрийн 4 хувьсагчийг агуулсан утга болно.

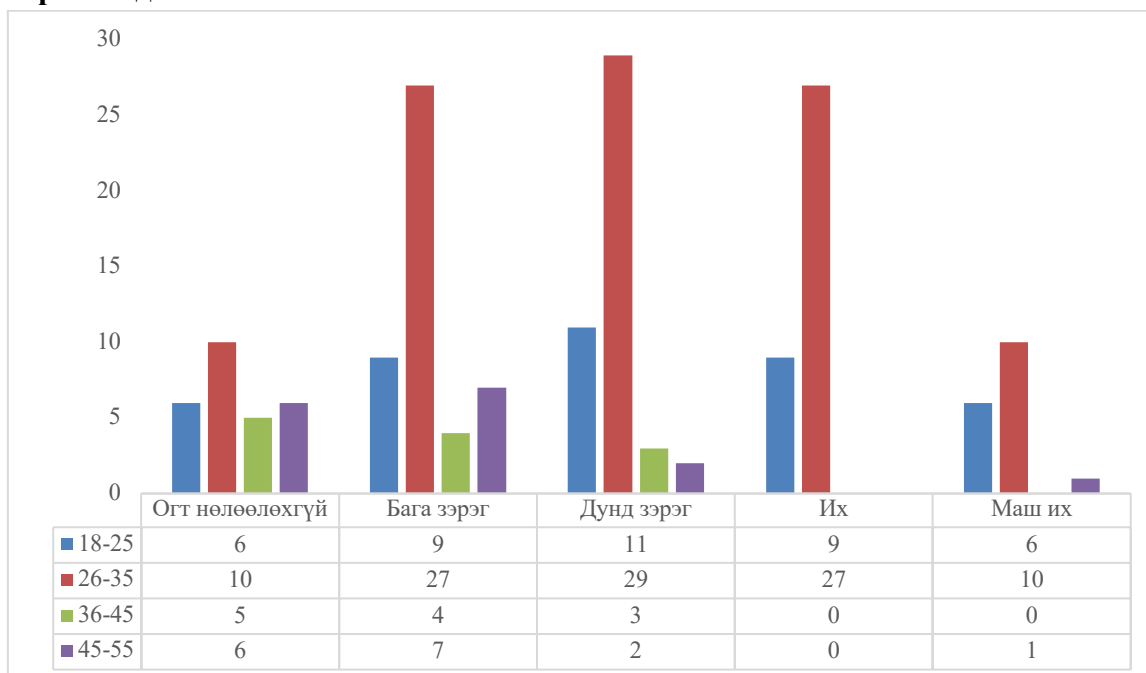
4.2 Насны нөлөөлөл

Зураг IV-2 Байгууллагын менежментийн бодлогод үндэслэн шийдвэр гаргалтад нас нөлөөлөх нь



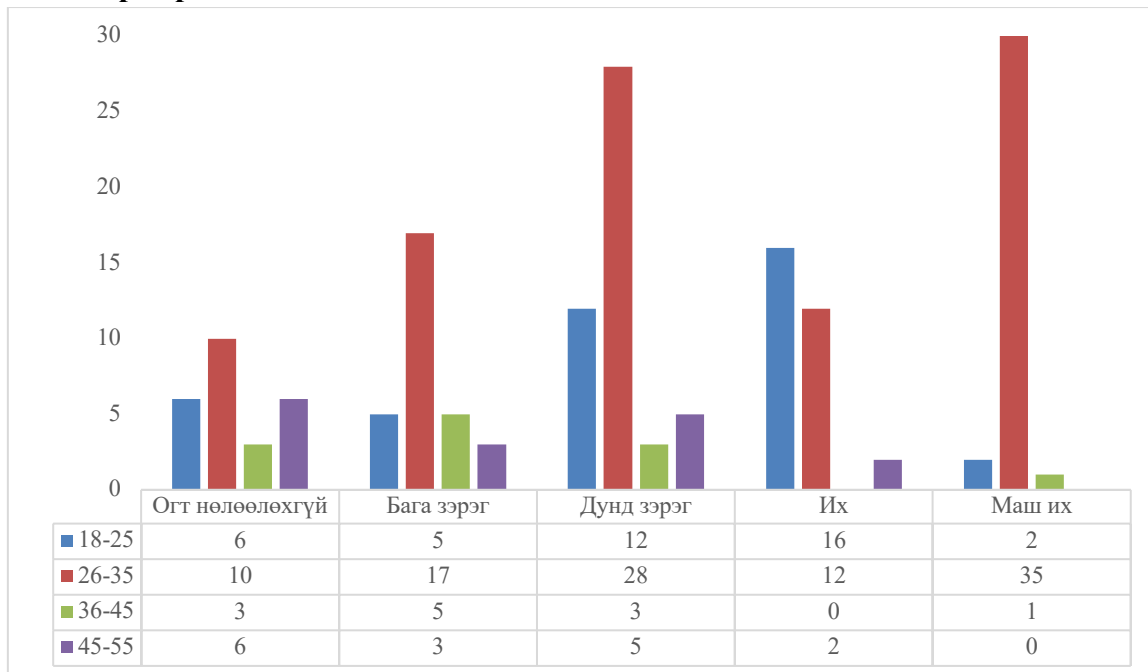
Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Зураг IV-3 Байгууллагын нийгмийн хүрээнд хийж байсан ажлыг үндэслэн шийдвэр гаргалтад нас нөлөөлөх нь



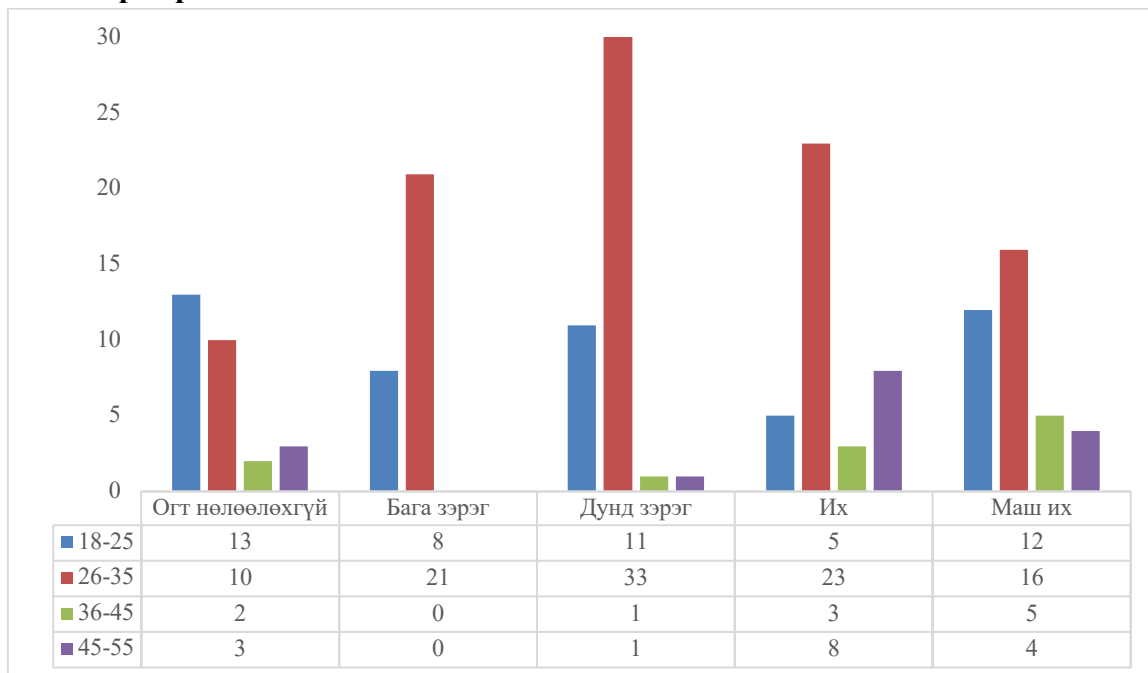
Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Зураг IV-4 Үйл ажиллагаа нь байгаль орчинд хор нөлөөлөлгүй гэх үндэслэл нь шийдвэр гаргалтад нас нөлөөлөх нь

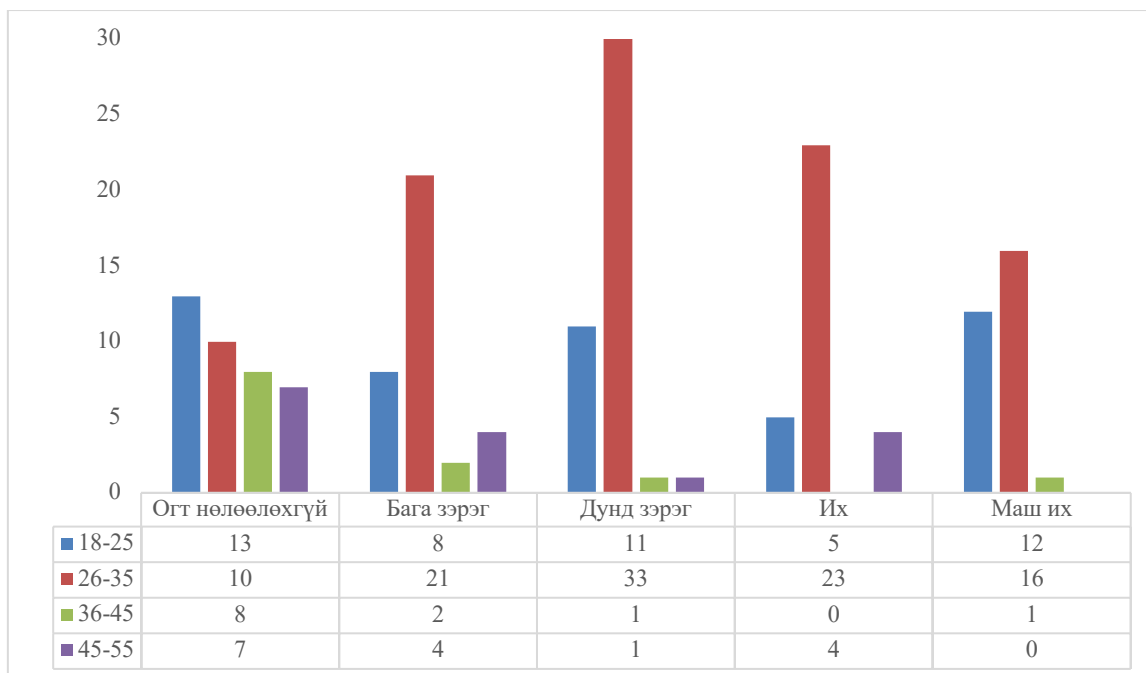


Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Зураг IV-5 ТУЗ-ын тогтвортой байдал болон засаглалын бодлогыг анхаарь үзэх нь шийдвэр гаргалтад насны нөлөөлөл



Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

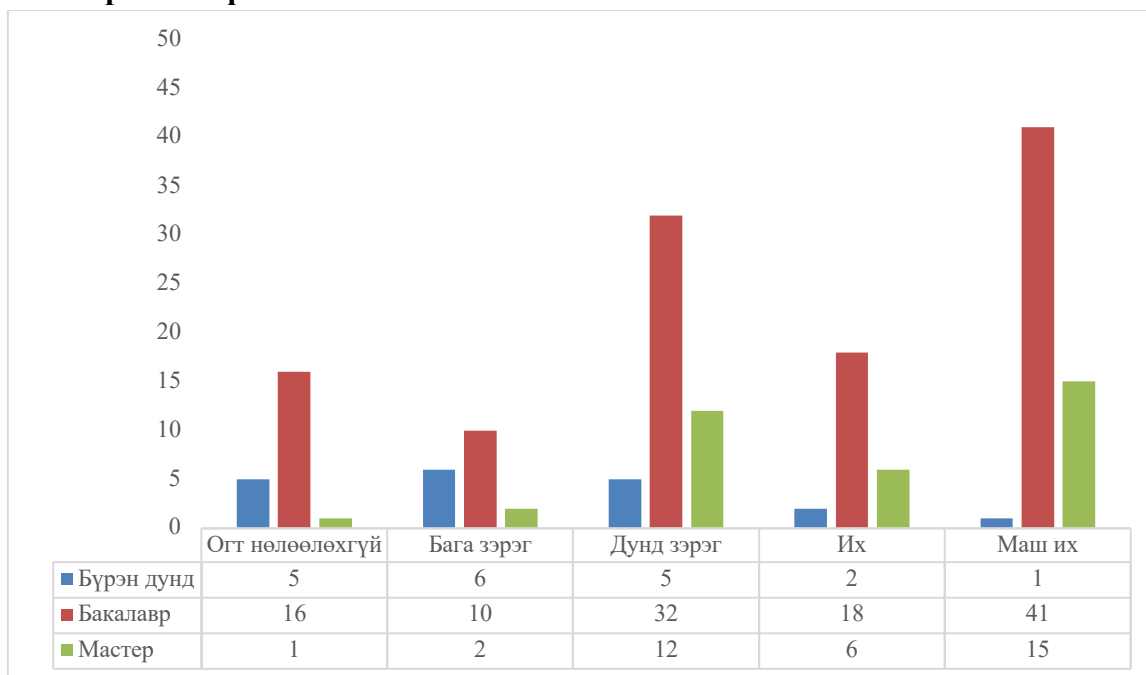
Зураг IV-6 Тухайн байгууллагын жендерийн эрх тэгш байдал шийдвэр гаргалтад насны нөлөөлөл

Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээний тодорхой хэдэн зүйл ан нас хэрхэн нөлөөлж буйг харуулсан дээрх графикуудаас үзэхэд байгууллагын менежментийн бодлогыг анхаарч үздэг харгалзахгүй бүх л хөрөнгө оруулагчдад төдийлөн чухал биш байгаа бол эсрэгээрээ жендерийн эрх тэгш байдал холбогдол ихтэй байна. ТУЗ-ын тогтвортой байдал засаглалын бодлого нас залуу байх тусам маш чухал гэж үздэг бол эсрэг тохиолдолд тийм ч чухал гэж үздэггүй байна. 26 – 35 насныхан харьцангуй БОНЗ-ын гэх ойлголтод эерэгээр хандаж байна. Жендерийн эрх тэгш байдлыг залуу үеийхэн их дэмждэг болсон бол идэр үеийхэн маань байгууллагын засаглалыг анхаарч үздэг байна

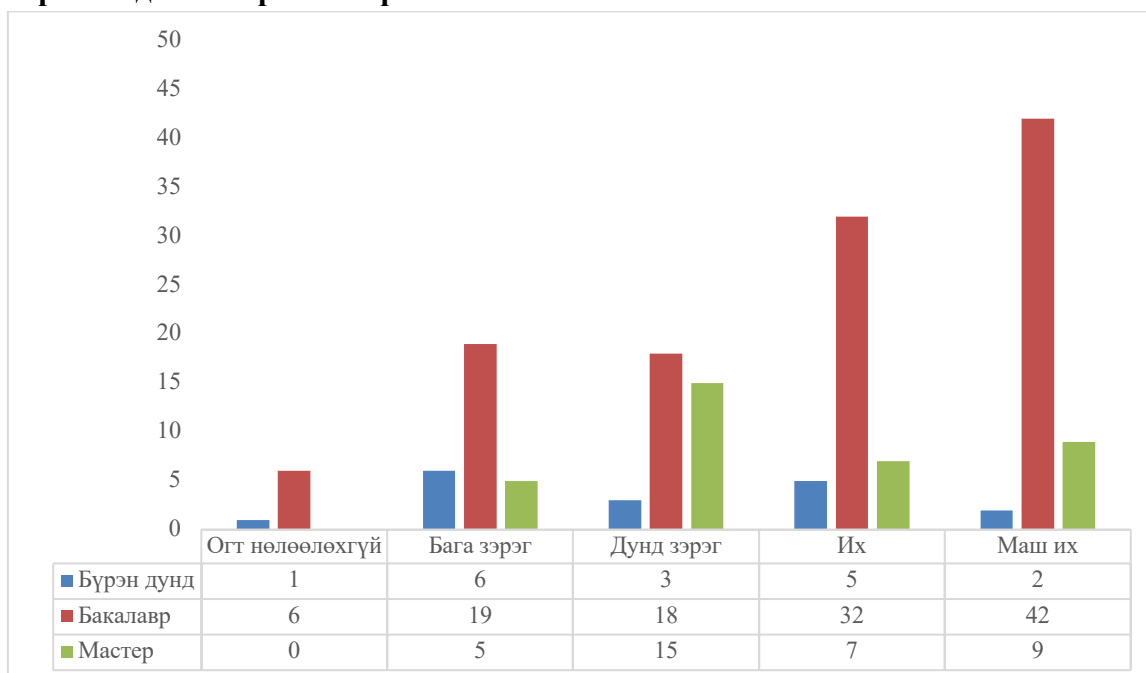
4.3 Боловсролын түвшний нөлөөлөл

Зураг IV-7 Байгууллагын менежментийн бодлогод үндэслэн шийдвэр гаргалтад боловсролын түвшин нөлөөлөх нь



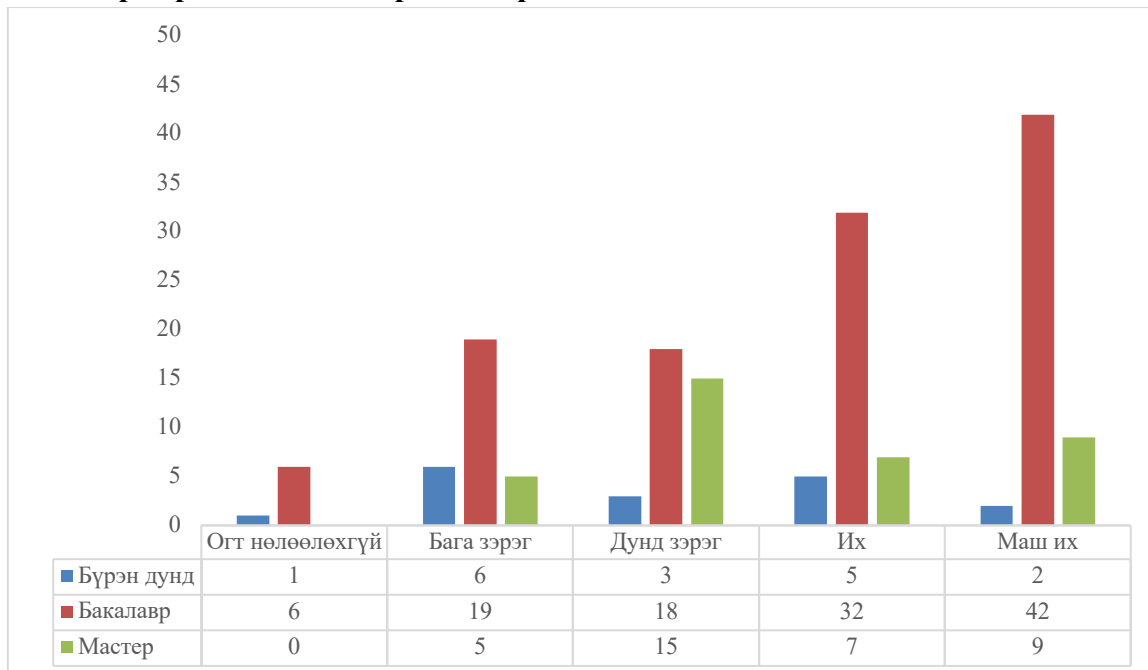
Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Зураг IV-8 Байгууллагын нийгмийн хүрээнд хийж байсан ажлыг үндэслэн шийдвэр гаргалтад боловсролын түвшин нөлөөлөх нь



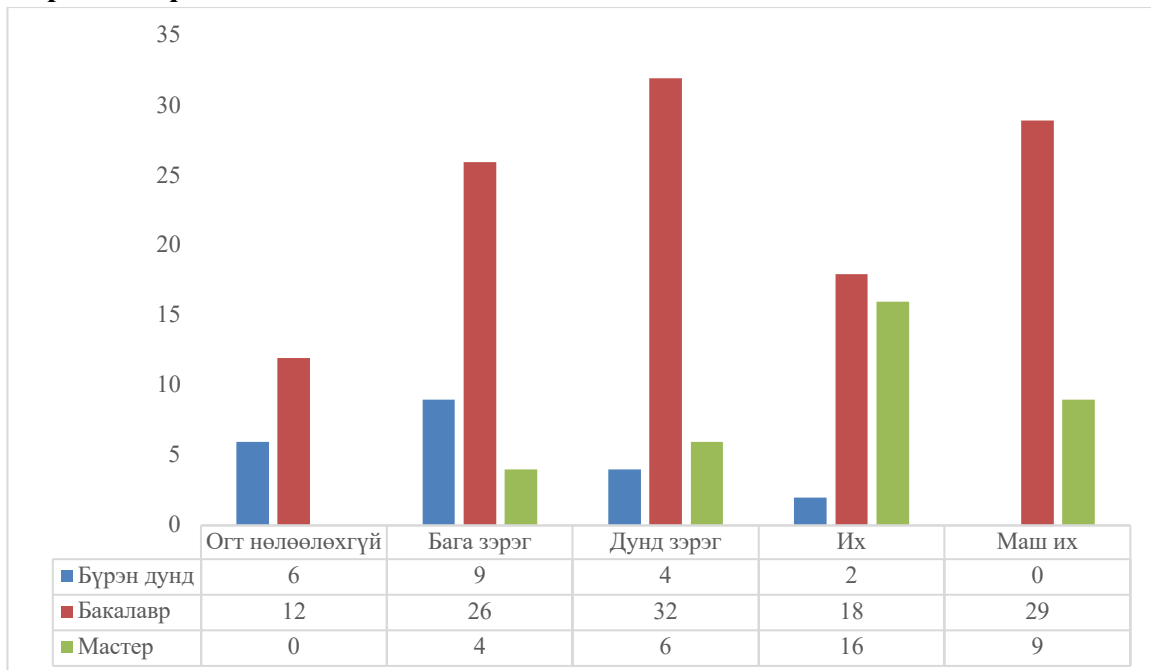
Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Зураг IV-9 Үйл ажиллагаа нь байгаль орчинд хор нөлөөлөлгүй гэх үндэслэл нь шийдвэр гаргалтад боловсролын түвшин нөлөөлөх нь



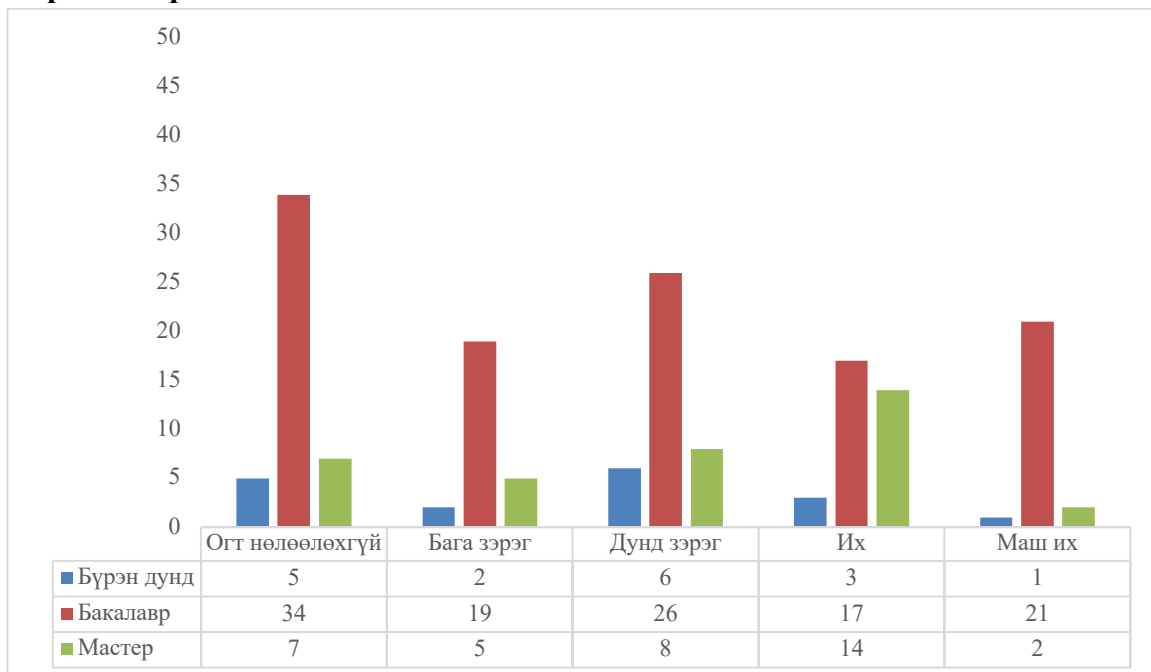
Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Зураг IV-10 Байгууллагын засаглал болон удирдах албан тушаалтин нь боловсролын түвшинд нөлөөлөх нь



Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

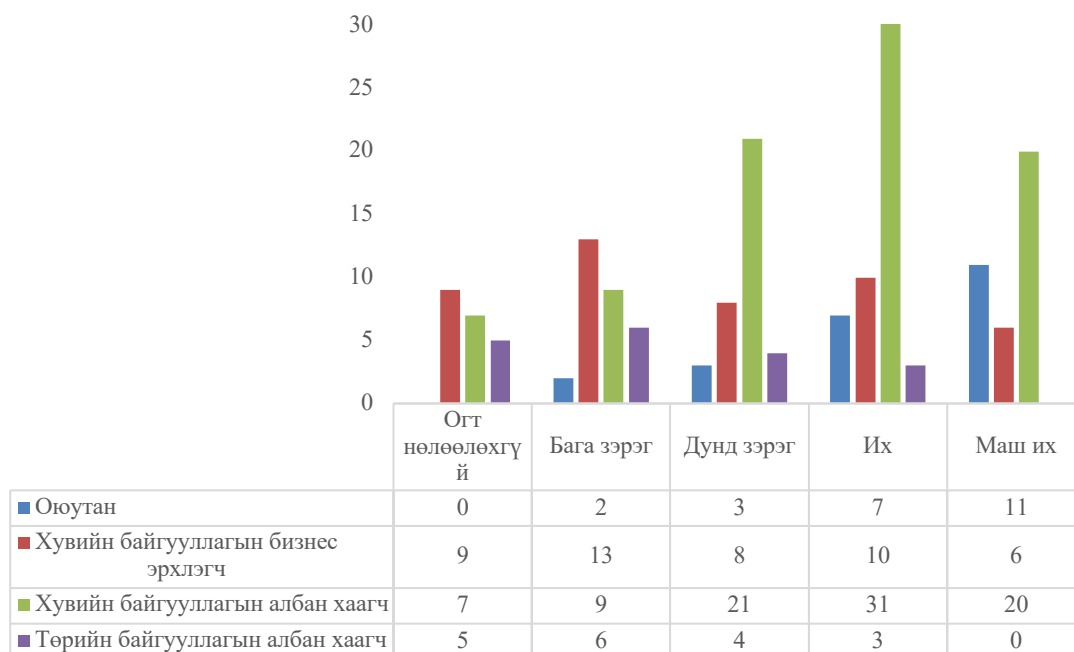
Зураг IV-11 Тухайн байгууллагын жендерийн эрх тэгш байдал нь боловсролын түвшинд нөлөөлөх нь



Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

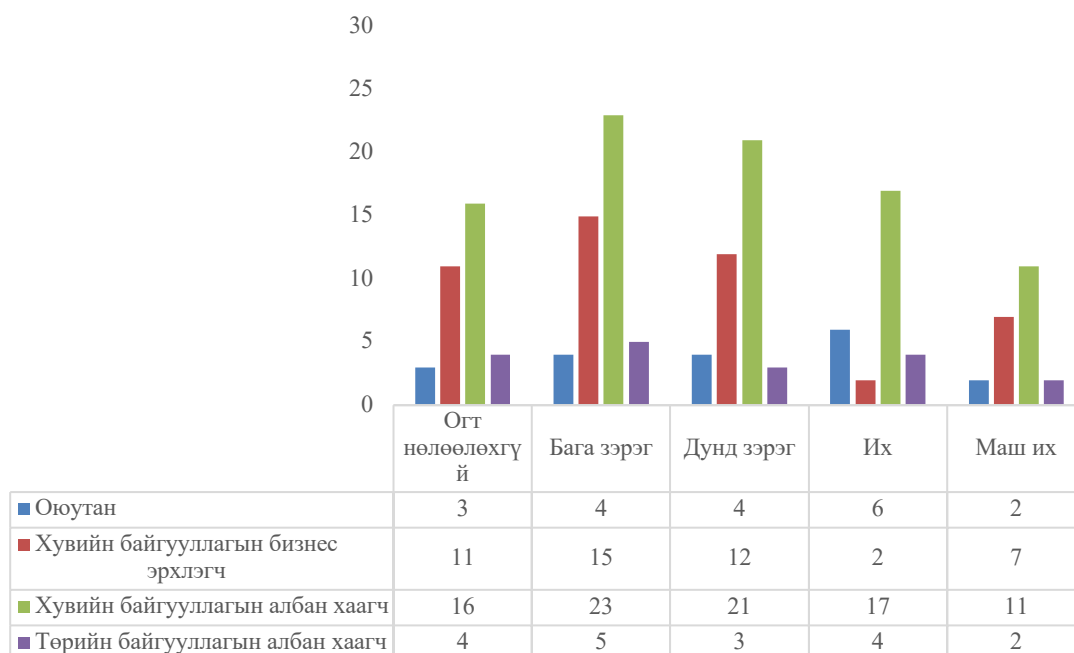
4.4 Ажил эрхлэлтийн байдал нөлөөлөх нь

Зураг IV-12 Байгууллагын менежментийн бодлогод үндэслэн шийдвэр гаргалтад ажил эрхлэлтийн байдал нөлөөлөх нь



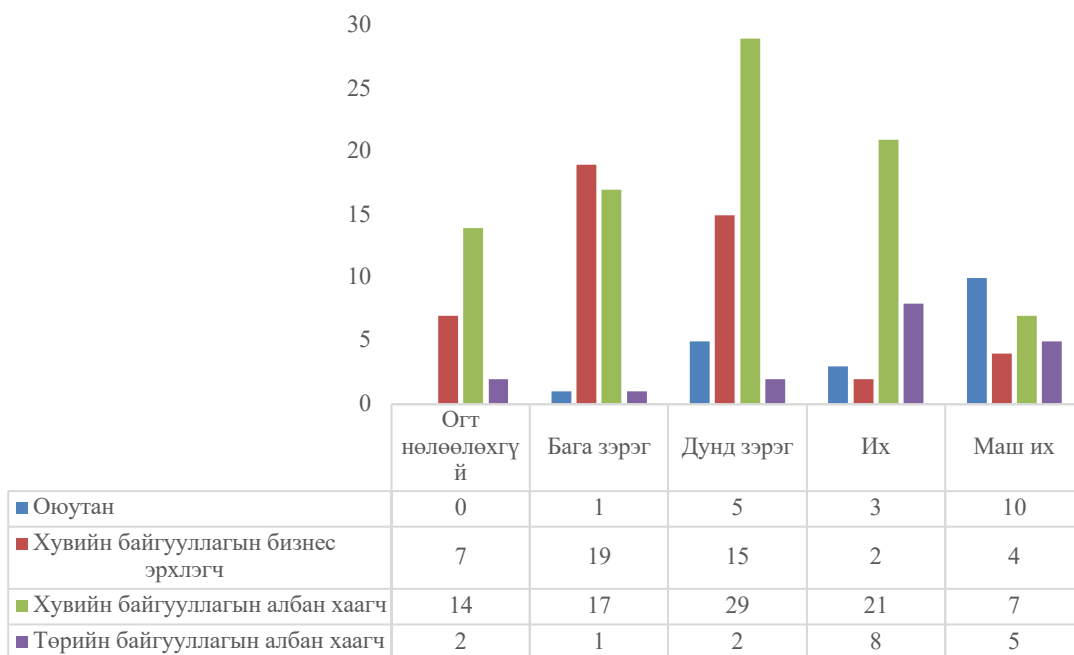
Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Зураг IV-13 Байгууллагын нийгмийн хүрээнд хийж байсан ажлыг үндэслэн шийдвэр гаргалтад ажил эрхлэлтийн байдал нөлөөлөх нь



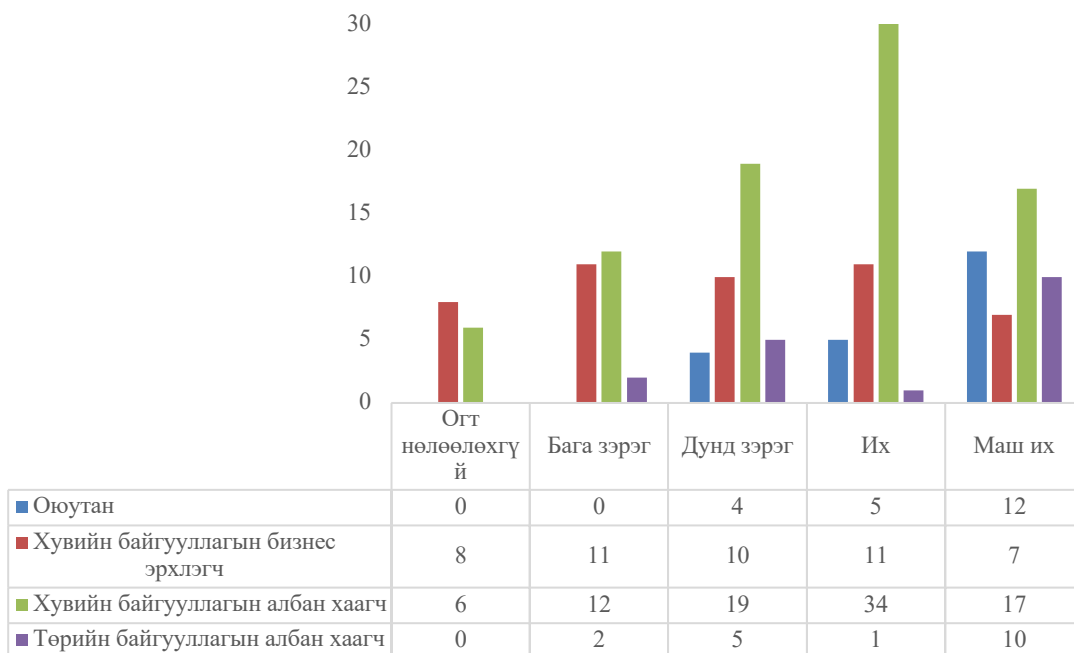
Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Зураг IV-14 Үйл ажиллагаа нь байгаль орчинд хор нөлөөлөлгүй гэх үндэслэл нь шийдвэр гаргалтад ажил эрхлэлтийн байдал нөлөөлөх нь



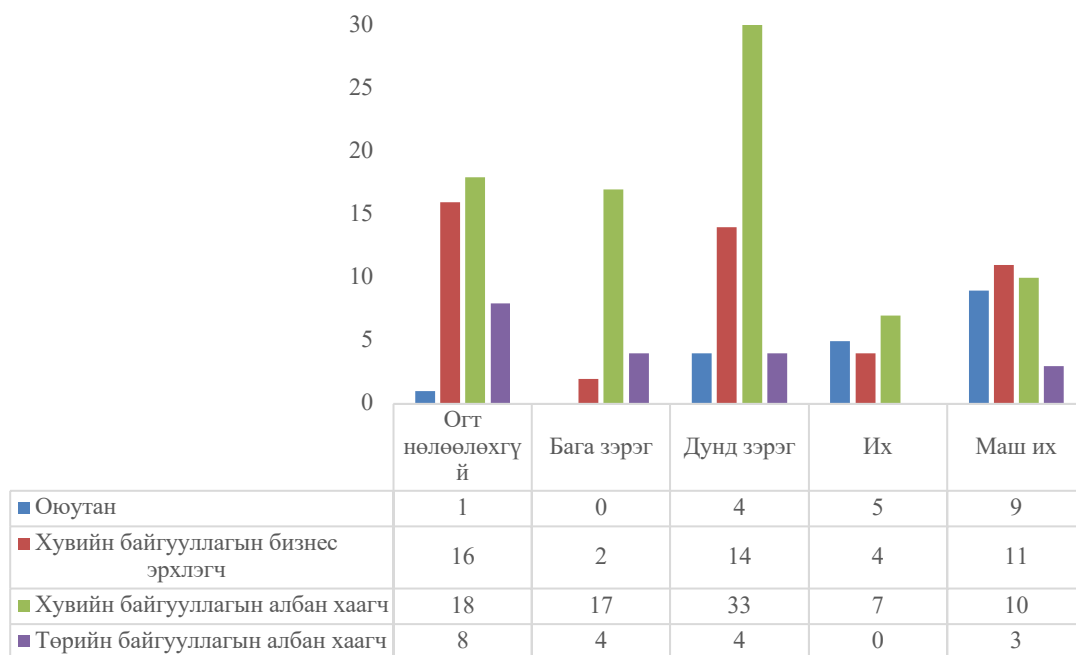
Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Зураг IV-15 Байгууллагын засаглал болон удирдах албан тушаалтин нь ажил эрхлэлтийн байдал нөлөөлөх нь



Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Зураг IV-16 Жендерийн эрх тэгш байдал ажил эрхлэлтийн байдалд нөлөөлөх нь



Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

4.5 Хүчин зүйлийн шинжилгээ

4.5.1 Түүврийн хүрэлцээтэй байдлын шинжилгээ

Хүснэгт IV-1 Хүрэлцээтэй байдлын шинжилгээ

<i>KMO and Bartlett's test</i>		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	.676	
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	
	Df	66
	Sig.	<.001

Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Хүснэгт V-1-т Kaiser-Meyer-Olkin коэффициент бүхий түүврийн хүрэлцээтэй байдлын шинжилгээний үр дүнг харуулав. Үүнээс үзэхэд уг коэффициент нь 0.676 буюу 0.6-аас их байгаа тул түүвэр хүрэлцээтэй буюу хангалттай байна гэж үзэж байна.

4.6 Найдвартай байдлын шинжилгээ

Хүснэгт IV-2 Найдвартай байдлын шинжилгээ

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of items
0.718	0.714	13

Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Хүснэгт V.2-т хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх хүчин зүйлсийн 13 хувьсагчийг авч үзсэн Cronbach's alpha коэффициент бүхий найдвартай байдлын шинжилгээний үр дүнг харуулсан бөгөөд энэ нь 0.718 буюу 0.6-оос их байгаа тул хангалттай гэж үзэж байна.

4.7 Түүврийн дундаж утга

Хүснэгт V-2-д түүврийн дундаж утгыг хүчин зүйл тус бүрээр харуулсан бөгөөд энэ нь судалгаанд оролцогчдын хүчин зүйлс бүрт өгсөн дундаж үнэлгээг харуулав.

Хүснэгт IV-3 Найдвартай байдлын шинжилгээ

<i>Descriptive Statistics</i>	
Хүчин зүйлс	Mean
Байгууллагын менежментийн бодлого	4.16
Нийгмийн ажлын хүрээнд хийсэн ажил	4.08
Жендерийн эрх тэгш байдал	3.27
Засаглал тогтвортой эсэх	3.22

Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Хүчин зүйлсийн түүврийн дундаж утгаас харахад судалгаанд оролцогчид дээрх хүчин зүйлсийг хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх байдлаар нь 3.22-4.16 хооронд үнэлсэн байгаа бөгөөд эдгээр нь 1-5 хүртэлх үнэлэмжийн дундаж утга болно. Санхүүгийн тайлангийн мэдээллийн дундаж үнэлгээ 4.16 буюу хамгийн өндөр байгаа нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад БОНЗ-ын үнэлгээг харгалзан үзэх ба менежментийн бодлого хамгийн их байгаа нь харагдаж байна.

4.8 Регрессийн шинжилгээ

Хүснэгт IV-4 Детерминацийн коэффициент

<i>Model Summary^b</i>				
Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.839	.704	.696	.35513

Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Хүснэгт IV-5 Фишерийн F тест

<i>ANOVA^a</i>						
Model		Sum of Sq	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.145	3	10.715	84.962	.000 ^b
	Residual	13.494	107	.126		
	Total	45.640	110			

Хүснэгт IV-6 Олон хүчин зүйлийн регрессийн шинжилгээний үр дүн

		<i>Coefficients^a</i>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	Шийдвэр оновчтой эсэх	.557	.260		2.142	.034
	Менежментийн бодлого	0.401	.045	.446	8.085	.000
	Нийгмийн ажлын хүрээнд хийсэн ажил	.390	0.53	.407	7.388	.000
	Жендерийн эрх тэгш байдал	.287	0.37	.405	7.657	.000
	Засаглал тогтвортой эсэх	.245	0.39	.398	7.228	.000

Эх сурвалж: Судлаачийн эмхтгэл

Хүснэгт V-6- аас R^2 буюу детерминацийн коэффициентийг харах боломжтой

бөгөөд энэ нь санхүүгийн тайлангийн мэдээлэл, компанийн дүр төрх болон бусдын санал зөвлөмж зэрэг хүчин зүйлсийн хувьсагчид хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтын 70.4 хувь тайлбарлаж байгааг илтгэнэ. Нөгөөтээгүүр, детерминацийн коэффициент нь мөн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөөлж буй өөр 29.6 хувийн нөлөөлөл байгааг тайлбарлаж байна. Фишерын Ф тестийн утгыг Хүснэгт V-5.-д харуулсан бөгөөд энэ нь 0.000 байгаа нь тэгшитгэл ач холбогдол бүхий тэгшитгэл гэдгийг илтгэж байна.

ДҮГНЭЛТ

Энэхүү бүлэгт судалгааны асуултын хүрээнд цуглуулсан өгөгдөлд үндэслэн судалгаанд оролцогчдын хувийн мэдээлэл болон үндсэн асуулт мэдээллүүд дээр үндэслэн боловсруулалт хийн харуулсан. Үүний дараагаар түүврийн хүрэлцээтэй байдал, найдвартай байдал зэргийг шинжлэн улмаар нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн шинжилгээг хийсэн мөн регрессийн шинжилгээ хийж гүйцэтгэв. Мөн түүнчлэн түүврийн дундаж утгын тусламжтай хамгийн их нөлөө бүхий хүчин зүйлийг тодорхойлсон билээ. Түүнчлэн нас, боловсрол ажил эрхлэлтийн байдал зэрэг нь ямар хамааралтай байгааг тогтоосон ба үр дүн дараах байдалтай байна.

- Менежментийн бодлогыг анхаарч үзэх нь нас залуу байх тусам маш чухал гэж үздэг болон эсрэг тохиолдолд тийм ч чухал гэж үзэхгүй байна.
- Боловсролын зэрэгийн хувьд нэмэгдэх тусам байгууллагын засаглалын бодлогыг харгалзан үзэж байгаа ба менежментийн бодлого нь эерэг хамааралтай гэж үзэж байна.
- Жендерийн эрх тэгш байдлыг хувийн байгууллагын албан хаагч хөрөнгө оруулагч нар салбарын хөрөнгө оруулагчдын үнэлснээс илүү ач холбогдолтой гэж үзэж байна.
- Туршлага бага байх тусам БОНЗ-ын үнэлгээг харгалзан үзэж байна.

Судалгааны асуулгын загварт тусгасан 3 хүчин зүйлс нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад эерэгээр нөлөөлж байгааг хүчин зүйлийн шинжилгээний үр дүнгээс харах боломжтой байна. Харин хүчин зүйлсийн түүврийн дундаж утгаас харахад санхүүгийн тайлангийн мэдээллийн дундаж үнэлгээ 4.16 буюу хамгийн өндөр байгаа нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад санхүүгийн тайлангийн мэдээлэл хамгийн их нөлөөг үзүүлж байгааг илтгэнэ. Мөн олон хүчин зүйлийн регрессийн шинжилгээний үр дүнгээс харвал санхүүгийн тайлангийн мэдээлэл нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад хамгийн их нөлөөг үзүүлж байна. Нээлттэй асуултын үр дүнгээс харахад тухайн цаг үеийн онцлох макро болон микро түвшний эдийн засгийн үзүүлэлт, үйл явдлууд болон хөрөнгө оруулалт хийж буй хувь хүний мэдрэмж, үзэл бодол зэрэг үзүүлэлтүүдийг хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад нөлөө үзүүлдэг байна.

САНАЛ ЗӨВЛӨМЖ

Уг судалгааны ажлын зорилтуудын хүрээнд судалгаа шинжилгээний үр дүнд үндэслэн хөрөнгө оруулагч болон сонирхогч мөн түүнчлэн үнэт цаас гаргагч компаниудад зориулан ач холбогдол бүхий дараах санал зөвлөмжүүдийг боловсрууллаа.

Хөрөнгө оруулагчдын хувьд

- БОНЗ-ын үнэлгээ, тайлан нь одоогоор нээлттэй компаниуд төдийлөн хөрөнгийн биржэд харьяалтай компаниуд маань сайн тайлагнаж чадахгүй байгаа ч олон улсын судалгаа болон жишгийг харахад хөгжихөөр байна.
- Компаниудын тайлагнал нь харьцангуй хязгаарлагдмал байгаа бөгөөд засаглалтай холбоотой үзүүлэлтүүд харьцангуй ил тод болж байгаа хэдий ч компаниуд хүлэмжийн хийн ялгарлыг бууруулах, уур амьсгалын өөрчлөлтөөс үүдэх эрсдэл гэх зэрэг байгаль орчин, нийгмийн асуудлаар тайлагнах талаар мэргэжлийн мэдлэг, ур чадвар дутмаг гэж үзсэн.
- Хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад байгууллагын менежментийн бодлогыг авч үзэх нь БОНЗ-ын үнэлгээний голлох үнэлгээ болж байна судалгааны ажлаас дүгнэлээ. Гагцхүү зөвхөн энэ үзүүлэлтэд хязгаарлагдалгүй макро эдийн засаг, улс төрийн бодлого, тухайн салбарын ирээдүйн чиг хандлага, тайлангийн дүн шинжилгээ хийх нь зүйтэй гэж үзэж байна.

Байгууллагын хувьд

- Байгууллагын ажилтан БОНЗ-ын шалгуур 30 индикатор хувьсагчуудыг бодон харгалзан үзэж хөрөнгө оруулагч, удирдлагуудтай нэг зүг хараасай гэж үзэж байна
- Тайлангаа ил тод болгож, Иж бүрэн, тогтмол, чанартайгаар тайлагнах шаардлагатай

НОМ ЗҮЙ

Үндэсний статистикийн хороо. (1995-2004). *Монгол Улсын Статистикийн эмхэтгэл*.
Улаанбаатар: Адмон ХХК.

СЗХ. (2022). *БОНЗ, ТОГТВОРТОЙ БАЙДЛЫН ТАЙЛАГНАЛЫН УДИРДАМЖ*.
Ulaanbaatar.

Монголбанк. (2019). *ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТ БА ХӨРӨНГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ*. Ulaanbaatar.

Anthony Murphy, R. G. (2005). *The profitability of active stock traders*.

Kaplan, S. S. (2001). *Investment management*.

Avram, I. V. (2009). *Investment decision and its appraisal*.

Hayes. (2021 оны february 25). *www.investopedia.com*.
<https://www.investopedia.com/terms/i/investment.asp>:
<https://www.investopedia.com/terms/i/investment.asp>-ээс Гаргасан

Picardo, E. (2021 оны march 24). *www.investopedia.com*.
<https://www.investopedia.com/terms/i/investing.asp>:
<https://www.investopedia.com/terms/i/investing.asp>-ээс Гаргасан

Altfest. (2007). *Personal Financial Planning*. New York: Mcgraw Hill.

Edwards. (1954). *The theory of decision making*.

Kreitner. (2009). *Principles of Management*.

Мөнхгэрэл. (2019). *Хувьцаа худалдан авагчдын шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх хүчин зүйлийн судалгаа*. Ulaanbaatar.

Martinez. (2010). *The Stock Market*.

Wadhavan. (2021 оны March 12). <https://www.wallstreetmojo.com/>.
<https://www.wallstreetmojo.com/classification-of-financial-markets/>-ээс Гаргасан

СЗХ. (2017). *Хөрөнгийн зах зээлийн сурах бичиг*.

1212. (2020). *sdg.1212.mn*. <https://sdg.1212.mn/Home/Goals>-ээс Гаргасан

CFA. (2023 оны may 24). *www.investopedia.com*.
<https://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp>-ээс Гаргасан

Barnewall. (1987). *THE INFLUENCE OF INVESTOR PERSONALITY (THE BIG 5 MODEL) ON INVESTOR BEHAVIOR*.

Kaiser. (1990). *The five way model*.

- CFA. (2021). ESG investing official training manual edition 3. В. Yoah-Д, *CFA ESG investing* (хуудсд. 325-341).
- Chatgpt. (2023 оны June 1). *www.chat.openai.com*. <https://chat.openai.com/share/240642a2-0a72-4ae4-913e-9e963d4047ba>-ээс Гаргасан
- Reuters, T. (2010 оны March 31). *www.thomsonreuters.com*. <https://www.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/tr-com-financial/report/starmin-quant-research-note-on-asset4-data.pdf>-ээс Гаргасан
- MSCI. (2022 оны April). <https://www.msci.com>. <https://www.msci.com/esg-and-climate-methodologies>-ээс Гаргасан
- Ганзориг. (2018). *Ногоон эдийн засаг ба загварчлал*. Ulaanbaatar.
- Preqin. (2021). *www.preqin.com*. <https://www.preqin.com/preqin-academy/lesson-5-esg/history-of-esg>-ээс Гаргасан
- Taherdoost, H. (2017). *Determining Sample Size; How to Calculate Survey Sample Size*.
- RobecoSAM. (2022). *www.Robeco.com*. <https://www.robeco.com/en-int/search?term=map>-ээс Гаргасан
- СЗХ. (2023 оны February 16). <http://www.frc.mn/resource/frc/Document/2023/03/01/t9yJz71kucr8r4d2/Toim%2022%20urult%202023.02.16.pdf>-ээс Гаргасан
- МБ. (2023 оны April). *www.mongolbank.mn*. <https://www.mongolbank.mn/mn/international-reserves>-ээс Гаргасан
- Арех. (2023 оны May 4). *www.apex.mn*. <https://mail.google.com/mail/u/0/#search/%D0%91%D0%B8%D1%80%D0%B6%D0%B8%D0%B9%D0%BD+%D2%AF%D0%B9%D0%BB+%D0%B0%D0%B6%D0%B8%D0%BB%D0%BB%D0%B0%D0%B3%D0%B0%D0%B0%D0%BD%D1%8B+%D0%BE%D1%80%D0%BB%D0%BE%D0%B3%D0%BE+%D1%81%D2%AF%D2%AF%D0%BB%D0%B8%D0%B9%D0%BD+2+%D0>-ээс Гаргасан
- СЗХ. (2023 оны March 1). *www.frc.mn*. <http://www.frc.mn/resource/frc/Document/2023/03/01/t9yJz71kucr8r4d2/Toim%2022%20urult%202023.02.16.pdf>-ээс Гаргасан
- СЗХ. (2022 оны May 11). *Үнэт цаасны зах зээл 2022 оны нэгдсэн тайлан*. Ulaanbaatar. <http://www.frc.mn/resource/frc/Document/2022/05/11/zl19pfj6twpru2n6/%D2%AE%D0%A6%D0%97%D0%97-%D0%A2%D0%BE%D0%B9%D0%BC%202022.I.pdf>-ээс Гаргасан
- Jury, A. P. (2020). What are green loan principles? *uk-financial service*, 1.
- SustainableMongol. (2018). Уур амьсгалын ногоон сан. *Sustainable mongol*.

Хасбанк. (2016). *www.xacbank.mn*. <https://xacbank.mn/page/mongoliin-nogoon-sankhuugiin-korporatsi-ээс> Гаргасан

ХАВСРАЛТ

Хавсралт 1 Судалгааны асуулга

Хэсэг 1. Хувийн мэдээлэл

1. Таны нас хэд вэ?

- a) 18-25
- b) 26-35
- c) 36-45
- d) 46-55
- e) 55-60
- f) 60-аас дээш

2. Таны хүйс

- a) Эрэгтэй
- b) Эмэгтэй

3. Таны боловсролын түвшин аль нь вэ?

- a) Бүрэн дунд
- b) Бакалавр
- c) Мастер
- d) Доктор
- e) Бусад

4. Таны ажил эрхлэлтийн байдал

- a) Оюутан
- b) Хувиараа бизнес эрхлэгч
- c) Хувийн байгууллагын албан хаагч
- d) Төрийн байгууллагын албан хаагч
- e) Бусад

Хэсэг 2. Үндсэн асуулт

5. Та хөрөнгийн зах зээлд арилжаанд оролцдог (оролцож байсан) уу? Арилжаанд оролцдоггүй бол уг судалгааг бөглөх шаардлагагүй болно.
 - a. Оролцдог (Оролцож байсан)
 - b. Оролцдоггүй
6. Та БОНЗ-ын үнэлгээ болон ESG тайлангийн талаар өмнө нь сонсож байсан уу?
 - a. Тийм
 - b. Үгүй
7. Та үнэт цаасны (хувьцаа бондны) талаарх ерөнхий мэдээллээ хаанаас авч байсан бэ?
 - a. Хөрөнгийн бирж
 - b. Найз нөхөд
 - c. Гэр бүл
 - d. Байгууллагын албан ёсны веб сайт
 - e. Цахим орчин,
 - f. Бусад
8. Та хөрөнгийн зах зээлийн арилжаанд хэзээнээс оролцож байгаа вэ?
 - a. 0 - 2 жил
 - b. 3 - 4 жил
 - c. 5 - 6 жил
 - d. 7 жилээс дээш
9. Та БОНЗ-ын сөрөг үнэлгээтэй байгууллагад хөрөнгө оруулалт хийхээс зайлсхийж байсан уу?
 - a. Тийм
 - b. Үгүй
10. Та үнэт цаас худалдан авах болон зарах талаарх шийдвэр гаргалтандаа тухайн байгууллагын БОНЗ-ын тайлан мэдээлэлтэй холбоотой дараах хүчин зүйлсийг хэрхэн хамааруулан авч үздэг болохыг сонгоно уу?

	1 огт авч үздэггүй	2 бага зэрэг	3 дунд зэрэг	4 их	5 маш их
Тухайн байгууллагын менежментийн бодлогын анхаарч үздэг үү?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Тухайн байгууллагын нийгмийн ажлын хүрээнд хийсэн зүйлийн хардаг уу?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Тухайн байгууллагын үйл ажиллагаа нь байгаль орчинд хор хөнөөлгүй байдаг уу?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Байгууллагын засаглал болон удирдах албан тушаалтнуудыг анхаарч үздэг үү?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Тухайн байгууллагын жендерийн эрх тэгш байдал	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

11. Таны хувьд дараах хүчин зүйлс таны үнэт цаасаарх хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт хэр нөлөөлөх болохыг сонгоно уу?

	1 огт авч үздэггүй	2 бага зэрэг	3 дунд зэрэг	4 их	5 маш их
Санхүүгийн тайлангийн мэдээлэл	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
БОНЗ-ын үнэлгээ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Компаний дүр төрх	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Бусдын санал зөвөлгөө	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Бусад	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

12. Та үнэт цаас худалдан авах болон зарах талаарх шийдвэр гаргалтандаа бусдын санал зөвлөмжтэй холбоотой дараах хүчин зүйлсийг хэрхэн хамааруулан авч үздэг болохыг сонгоно уу?

	1 огт авч үздэггүй	2 бага зэрэг	3 дунд зэрэг	4 их	5 маш их
Үнэт цаасны компаний зөвөлгөө	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Үнэт цаасны компаний зөвөлгөө	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Мэргэжлийн зөвөлгөө	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Мэргэжлийн зөвөлгөө	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

13. Та хөрөнгийн зах зээлээс хамгийн их худалдан авж дарсан хувьцаагаа сонгоно уу? (3 компани сонгож болно)

- АПУ ХК
- Ард санхүүгийн нэгдэл ХК
- Хаан банк ХК
- Инвескор ББСБ ХК
- Төрийн банк ХК
- Сэнтрал Экспресс Си Ви Эс
- Говь ХК
- Эрдэнэ Ресурс Девелопмент Корпорэйшн ХК
- Улсын их дэлгүүр ХК
- Таван толгой ХК

- Түмэн шувуут ХК
- Монос хүнс ХК
- Мандал Даатгал ХК
- Сүү ХК
- Монгол шуудан ХК
- Сэндли ББСБ ХК
- Бодь Даатгал ХК

14. Та өөрийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг хэр оновчтой гэж үздэг вэ?

- a. оновчтой биш
- b. Бага зэрэг
- c. Дунд
- d. Их
- e. Маш их