

THE RELATIONSHIP BETWEEN THE BOARD OF DIRECTORS AND FINANCIAL PERFORMANCE OF A MINING COMPANY

Chuluunkhuu Zolboo¹

Abstract: The performance of the Board of Directors can be determined by the financial performance of the company. Recently, there has been a lot of talk about the insufficient governance of state-owned companies in Mongolia. The independent variables are the size of the Board of Directors, the number of female members on the Board of Directors, the independence of the Board of Directors, the overlap between the CEO and the Board of Directors, the number of Board meetings, and the size of the company's state ownership, and the control variables are the size of the company and the age of the company. Depending on the company, the variables are return on equity (ROE), return on assets (ROA), and net profit (NPM). The study results confirmed the hypothesis that the performance of the Board of Directors has an impact on financial performance. However, the hypothesis that the appropriate structure of the Board of Directors determines good governance cannot be fully confirmed and determined in the current situation. This is because an appropriate board structure, or an appropriate governance structure that can produce high results, is considered a proven assumption in countries with a high average governance rating.

Key words: Corporate Governance, Board of Directors, Financial Performance, Board of Directors Structure, Governance Assessment

УУЛ УУРХАЙН КОМПАНИЙН ТӨЛӨӨЛӨН УДИРДАХ ЗӨВЛӨЛИЙН ҮЙЛ АЖИЛЛАГАА БОЛОН САНХҮҮГИЙН ГҮЙЦЭТГЭЛИЙН ХАМААРАЛ

Хураангуй: Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааны үр дүн нь компанийн санхүүгийн үзүүлэлтээр тодорхойлогдож болно. Сүүлийн үед Монгол Улсад төрийн өмчийн оролцоотой компанийн засаглал хангалтгүй байгаа талаар ихээхэн ярьж бичиж байна. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хэмжээ, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөл дах эмэгтэй гишүүдийн тоо, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хараат бус байдал, Гүйцэтгэх захирал болон Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүний давхцал, Удирдах Зөвлөлийн хурлын тоо, Компанийн төрийн хувь эзэмшлийн хэмжээ гэсэн бие даасан хувьсагчуудыг аван, хяналтын хувьсагчид нь компанийн хэмжээ болон компанийн насыг авч үзсэн. Компанийн хамааран хувьсагчид нь өөрийн хөрөнгийн өгөөж (ROE), хөрөнгийн өгөөж (ROA), цэвэр ашиг (NPM) юм. Судалгааны үр дүнд Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагаа нь санхүүгийн гүйцэтгэлд нөлөө үзүүлдэг гэсэн таамаглал батлагдсан. Харин Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн зохистой бүтэц нь сайн засаглалыг тодорхойлдог гэсэн таамаглалыг одоогийн нөхцөлд бүрэн батлах тодорхойлох боломжгүй гарсан. Учир нь Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн зохистой бүтэц буюу өндөр үр дүнг гаргаж болох зохих засаглалын бүтэц нь засаглалын дундаж үнэлгээ өндөр хөгжсөн орнуудад батлагдах таамаглал гэж үзнэ.

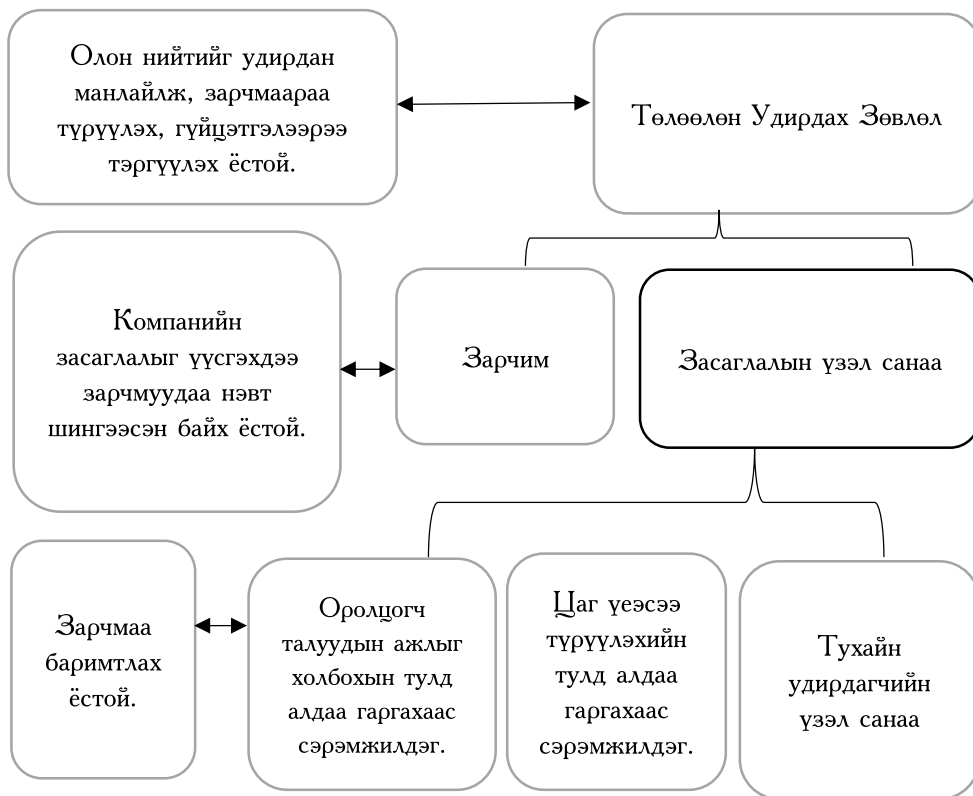
Түлхүүр үг: Компанийн засаглал, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөл, Санхүүгийн гүйцэтгэл, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн бүтэц, Засаглалын үнэлгээ

¹ Business School, National University of Mongolia, (E-mail): 21m1num0211@stud.num.edu.mn

Оршил

Монгол Улс нь байгалийн баялаг ихтэй орон учраас тэрхүү баялгаа ашиглан хөгжих бодлогыг төрөөс баримталж байгаа бөгөөд уул уурхай чиглэлээр олон компани үйл ажиллагаа явуулж байна. Түүний дотор голлох ашигт малтмал олборлох ажиллагааны ихэнх хувийг төрийн өмчийн болон төрийн өмчийн оролцоотой компани хэрэгжүүлж, улс орны эдийн засагт томоохон хувь нэмэр оруулж байгаа юм. Компанийн сайн засаглал нь компаниудын өрсөлдөх давуу тал, үр ашиг, үр ашгийг дээшлүүлэх боломжийг олгодог гэдгийг нотолдог (Maher and Anderson, 1999). Олон улсын компанийн засаглалын судалгаанд Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн нөлөөллийг нь компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийн үр дүнгээр судалсан туршлага бий. Ялангуяа уул уурхайн салбарт баялагийн хүртээмж ба нийгмийн асуудал хоёрын уялдааг сайн хангах, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөл нь үүнийг зөв бодлогоор, чанартай шударга гүйцэтгэх ба үүний тулд анхан шатнаас дэс дараатай засаглах бүтцээ бүрдүүлэх бодлого бидэнд хэрэгтэй байж магадгүй гэсэн таамаглал бий. Мөн манай орны нөхцөлд Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааг нь ил тод, нээлттэй болгох хууль эрх зүй, кодекс зарчмууд хөгжиж буй нь судалгааны салбарт ахицтай байгаа хэдий ч сайжруулах шаардлагатай байна.

Төлөөлөн Удирдах Зөвлөл үүргээ гүйцэтгэхийн тулд үзэл баримтлал зөв байж, ур чадвараа нээн хөгжүүлсэн байх шаардлагатай. Компанийн зан төлөвийг зөв бүрдүүлж, төлөвлөн тогтоох ёстой юм. Компанийн үндэс болох хүний нөөцөө зөв төлөвшүүлэх нь тэр компанийн чадамж. Чадамжаа нээн илрүүлж тогтоох нь л удирдагч хүний үүрэг билээ. Өөрөөр хэлбэл компанийн сайн засаглал бол энэ бүхний гинжин хэлхээ хамаарлын цогц үр дүн. Тиймээс сайн засаглалд хүрэхийн тулд зайлшгүй авч үзэн, дэлгэрүүлж, дүгнэх шаардлагатай байгаа Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн талаарх судалгааг дүгнэж, энэхүү судалгааг хийсэн. Мөн нарийн жижиг бүтэц бүрийг сайн судлах шаардлагатай байна. Энэ нь компанийн засаглалд сайн үр дүнтэй Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн шинж чанар, үйл ажиллагааны үр дүнг илрүүлэхийн тулд зарим санхүүгийн үр дүнтэй хамаарлыг авч үзсэн. Засаглалын бүтэц, санхүүгийн үр дүнгийн хамаарал болон засаглалын үнэлгээ хийх нь тухайн компанийн үйл ажиллагааг цогц байдлаар үнэлэх боломж байж болох юм. Монгол Улсад өмнө нь компанийн засаглалын чиглэлээр Дэлхийн Банкнаас ROCS буюу “Стандарт, кодексн дагаж мөрдөлтийн тайлан”-гийн хүрээнд Монгол Улсын компанийн засаглалын түвшинг 2007 онд тодорхойлсон бол 2013 онд Олон Улсын Санхүүгийн Корпорацийн Монгол дахь Зөвлөх үйлчилгээний газраас 2012 оны эдийн засгийн өгөгдөлд тулгуурлан Монголын Хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй 20 том компанийн засаглалын түвшинг тодорхойлж байжээ. Эдгээр үнэлгээ нь улсын хэмжээний ерөнхий түвшинг тодорхойлох тодорхой цөөн тооны нээлттэй компанийг хамарсан үнэлгээ байсан (Д.Байлхүү, 2014).

Зураг 1. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлд хамаарах ерөнхий агуулга

Судалгааны зорилго: Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагаа болон санхүүгийн гүйцэтгэлийн хамаарлыг илрүүлж, компанийн засаглалын үнэлгээг хийж, засаглалын үйл ажиллагааг хэрхэн хэрэгжүүлж байгааг тогтоох явдал юм.

Судалгааны таамаглал

Таамаглал 1: ТУЗ-ийн үйл ажиллагаа нь санхүүгийн гүйцэтгэлд нөлөө үзүүлдэг.

Таамаглал 2: ТУЗ-ийн зохистой бүтэц нь сайн засаглалыг тодорхойлдог.

Судалгааны арга зүй

Бидний судалгаанд Үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн төв (үнэт цаасны хадгаламжийн үйлчилгээ эрхлэх) болон Монголын хөрөнгийн биржид (үнэт цаасны арилжаа эрхлэх) бүртгэлтэй болоод хүрэн нүүрсний олборлолтын чиглэлийн мөн төрийн өмчийн хувь нь 51-ээс дээш 5 төрийн өмчит компанийг авч судална. Тухайн улсын засаглалын чиг баримжаа олгох мэдээллийг хамгийн эхэнд хаанаас авах вэ гэвэл дээрх байгууллагуудаас биеэр болон онлайнаар авч болно. Эдгээр компаниуд 1 нь хаалттай хувьцаат компани, 4 нь нээлттэй хувьцаат компани юм. Өмнөх эмпирик судалгаанд засаглалын нөлөөллийг гүйцэтгэлээр хэмжиж судалсан хувилбарууд бий.

Энэхүү судалгаанд компанийн засаглалын бүтэц болон хяналтын хувьсагчдын санхүүгийн гүйцэтгэлд үзүүлэх нөлөөллийг үнэлэх зорилгоор панел өгөгдөл суурилсан регрессийн шинжилгээ хийсэн болно. Судалгааны өгөгдөл нь 2015–2024 оны хоорондох

10 жилийн мэдээлэлд үндэслэсэн бөгөөд нийт 50 ажиглалттай байна. Хэдийгээр өгөгдөл нь панел бүтэцтэй боловч компанийн болон хугацааны давтамжийн хэмжээ хангалтгүй ($N = 5$, $T = 10$) байсан тул **Fixed Effect болон Random Effect** загварын үр дүн нь найдвартай биш гэж үзэн, энэхүү судалгаанд **Pooled Panel Regression (Pooled OLS)** загварыг сонгон ашигласан. Тайлбарлагч хувьсагчид нь компанийн засаглалтай холбоотой 6 үзүүлэлтээс бүрдсэн бөгөөд үүнд: Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүдийн тоо, хүйс, хараат бус гишүүдийн хувь, гүйцэтгэх захирлын давхар үүрэг, төрийн эзэмшлийн хувь, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хурлын тоо зэрэг багтана. Хяналтын хувьсагч хэлбэрээр компанийн нас (үйл ажиллагаа явуулж буй жил), компанийн хэмжээ (борлуулалтын утга) тус тус оруулсан. Хамааран хувьсагчид нь компанийн санхүүгийн гүйцэтгэлийг илэрхийлэх 3 гол үзүүлэлт бөгөөд эдгээр нь:

- Өөрийн хөрөнгийн өгөөж (**Return on Equity, ROE**)
- Нийт хөрөнгийн өгөөж (**Return on Assets, ROA**)
- Цэвэр ашиг (**Net Profit Margin, NPM**) болно.

Судалгааны гол загвао дараах ерөнхий хэлбэртэй:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it}$$

Энд:

- Y_{it} нь компанийн гүйцэтгэлийн үзүүлэлт (**ROE, ROA, NPM**),
- X_{kit} нь компанийн засаглалын болон хяналтын хувьсагчид,
- ε_{it} нь санамсаргүй алдааны илэрхийлэл.

Pooled OLS загварын хувьд компанийн дотоод тогтмол нөлөөг тусгаж чадахгүй сул талтай боловч жижиг өгөгдлийн хүрээнд хамгийн боломжит хувилбар тул судалгаанд сонгогдсон болно. Үнэлгээнд гарч болзошгүй тогтмол бус хэлбэлзэл (heteroskedasticity) болон автокорреляц зэргийн нөлөөг засах үүднээс **White cross-section (period clustered) стандарт алдааны засварын аргыг** ашигласан. Энэ нь компанийн дотоод хэлбэлзэл болон давтагдсан хэмжүүрт өгөгдлийн хувьд найдвартай стандарт алдааг гаргах зорилготой юм. Үр дүнг тайлбарлахдаа хувьсагч тус бүрийн коэффициент, түүний стандарт алдаа, ач холбогдлын түвшин (p -value) ашиглаж, $p < 0.01$, $p < 0.05$, $p < 0.1$ гэсэн түвшингүүдээр тэмдэглэгээ хийсэн болно. Мөн судалгаанд 5 компанийн ажилчдаас асуулга авсан болно. Асуулга 1-5 оноотой, оноо нь ихсэх тусам сайн үр дүнтэй. 9 бүлэг асуулгаар судалгаа хийж, оноонуудын арифметик дунджийг гаргаж, 2014 онд хийгдсэн уул уурхайн компаниудын үнэлгээтэй харьцуулан дүгнэлт хийсэн. Засаглалын үнэлгээний оноог компани бүрээр гаргаж, 9 бүлэг асуулгын дунджийг тус бүрд нь олсны дараагаар тухайн компанийн нэгдсэн дундаж оноог гаргаж мөн хувьд шилжүүлсэн.

Судалгааны хувьсагчууд

Компанийн үйл ажиллагаанд Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн нөлөөг судлахын тулд эмпирик судалгаанд дараах бие даасан хувьсагчуудыг авч үзсэн. Үүнд:

Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хэмжээ, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн захирлуудын хувьцааны эзэмшил, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүн ба Гүйцэтгэх захирлын давхардал, Жендэрийн олон талт байдал, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүдийн боловсролын түвшин, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хурлын тоо, Аудитын хорооны тоо (Batula, 2008).

Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хараат бус гишүүдийн тоо, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүн ба Гүйцэтгэх захирлын давхардал, Гүйцэтгэх захирлын дараа томилогдсон захирлуудын төвлөрөл, Захирлуудын хувьцааны эзэмшил, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хэмжээ, компанийн гүйцэтгэх захирлууд, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хуульчид болон захирлуудын ажиллах хугацаа (De Villiers, 2011).

Мөн хяналтын хувьсагч болох корпорацийн хэмжээ, байгууллагын насыг авсан (Raed Kanakriyah, 2023). Хамаарах хувьсагч нь ROA, ROE болон Tobin's Q-г ашиглан хэмжиж, компанийн гүйцэтгэл ба бие даасан хувьсагч нь Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн иж бүрэн шинж чанараас бүрдэж, хяналтын хувьсагч нь компанийн нас, хэмжээ юм (Mohamed Abdeli Mabla Osman, Durga Prasad Samontarai, 2022).

Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн бүтэц, шинж чанар нь санхүүгийн гүйцэтгэлд нөлөөлөх эс бол хамаарах зэрэг эмпирик судалгаануудын хувьсагчид бүрэн төлөвшөөгүй. Зарим нь судалгааны оргил үедээ хүрээгүй байна. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хэмжээ гэх ухагдахуун компанийн засаглалд харилцан хамаарлаа байнга шахуу гаргаж байдаг ч үүнд ач холбогдол өгөх нь ховор. Учир Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хэмжээ нь засаглалд хэрхэн байр сууриа олох, үр дүнд хэр зэрэг нөлөөлдөг болох талаар судлаачид маргалдаж буй бөгөөд судалгааны үр дүн нь оргил цаг үедээ хүрээгүй байна. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хэмжээ засаглалын хүчирхэг механизмын нэг хэсэг байж болно. Яагаад гэвэл компанийн удирдагч өөрөө сайн боловсролтой, хариуцлагатай, шинж чанараа ойлгож байвал сайн удирдагч буюу сайн засаглалыг үүсгэх хүн мөн гэж үзсэн. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хэмжээ нь гүйцэтгэлд хамаарах хувьсагч нь юу вэ, яагаад, алийг авч үзэх вэ, харилцан хамаарал утгууд, нөлөөлөлд хамаарах хувьсагч гэх мэтчилэн нилээд ярвигтай сэдвүүдийг нэгдсэн байдлаар тогтоох шаардлагатай байна. Мөн үүнд цаг хугацаа шаардлагатай байна.

Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хараат бус байдал буюу хараат бус гишүүдийн хэмжээ нь хамгийн хялбар хувьсагч юм. Яагаад гэвэл компанид хамааралгүй Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүн үйл ажиллагааг шударга байлгах зорилготой. Гэтэл Монголын нөхцөлд байр сууриа бүрэн олоогүй үүнийг хамгийн эхэнд зөв болгож, нөхцөл байдлыг шударга болгох үр дүнг гаргахын тулд хараат бус гишүүнийг жинхэнэ хараат бус гишүүнээр сонгох хэрэгтэй юм. Ингэж чадвал компанийн засаглалд жинхэнэ хараат бус гишүүний гүйцэтгэл нь үйлчлэлээ үзүүлэх болно. Үүнд тодруулга хийвэл эдийн засгийн хараат байдалд хамааралгүй хувьсагч юм. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хүйс бол үзэл баримтлал, зарчим, хувьсгал, хурцадмал байдал, соёл, харилцаа, хамгаалалт, хариуцлага зэрэг ухагдахуунуудын тэнцвэр тэнцлийн үр дүнг хамгийн сайн байлгах

суртал ухуулгын шинжтэй үр дүнг гаргах юм. Компанийн засаглалыг тэнцвэртэй байлгах учраас энэ үзүүлэлтийг авч үзээд байгаа хэрэг юм. Мөн Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн захирлуудын хувьцааны эзэмшил, гишүүдийн боловсролын түвшин, угсаатны олон янз байдал, ахисан түвшний боловсролтой захирлуудын тоо (магистр ба докторын зэрэг) зэрэг хувьсагчууд манай нөхцөлд чанартай эх үүсвэрийн мэдээлэл хомс, ил тод болоогүй байна. Харин Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хурлын тоо, аудитын хорооны тоо, гүйцэтгэх захирлын дараа томилогдсон захирлуудын төвлөрөл, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүн ба гүйцэтгэх захирлын давхардал гэх зэрэг хувьсагчууд нь ил тод байх нөхцөл боломж бүрдэж байгаа хэдий ч компанийн бичиг баримт хөтлөлт, стандартыг улам сайжруулах, хянах, нэгдсэн загвараар нийтэд бүрэн тод хуулийн хүрээнд мэдээллийг хангах болоод компаниуд энэ үүргээ ойлгох шаардлагатай байна. Иймд бидний судалгаанд эдгээр загваруудаас манай орны нөхцөлд хамгийн боломжтой хувьсагчуудыг сонгож авсан болно.

Хүснэгт 1. Компанийн засаглалын хамааран хувьсагчид.

№	Хувьсагчууд	Томъёолол
1	Өөрийн хөрөнгийн өгөөж ROE	Цэвэр ашиг/Нийт өмч
2	Хөрөнгийн өгөөж ROA	Цэвэр орлого/Нийт хөрөнгө
3	Цэвэр ашгийн маржин NPM	Цэвэр орлого/Нийт борлуулалт

Хүснэгт 2. Компанийн засаглалын тайлбарлагч хувьсагчид.

№	Хувьсагчууд	Тодорхойлолт
1	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хэмжээ	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн нийт гишүүдийн тоо
2	Хүйс	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн эмэгтэй гишүүд / Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн нийт гишүүдийн тоо
3	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хараат бус гишүүдийн тоо	Хараат бус захирлуудын тоо / нийт Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн захирлуудын тоо (пропорц)
4	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүн ба Гүйцэтгэх захирлын давхардал	Гүйцэтгэх захирал нь Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлд томилогдсон бол 0, бусад үед 1 гэсэн утга авна
5	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хурал	Жилийн турш хийсэн хурлын тоо
6	Төрийн эзэмшил	Хувь эзэмшил

Хүснэгт 3. Компанийн засаглалын хяналтын хувьсагчид.

N°	Хувьсагчууд	Тодорхойлолт
1	Компанийн хэмжээ	Нийт борлуулалт
2	Компанийн нас жил	Байгуулагдсан өдрөөс хойш жилийн тоо

Судалгааны объектууд

Судалгааны объектыг сонгохдоо төрийн өмчийн оролцоо нь 51%-иас дээш эзэмшилтэй, үйл ажиллагааны чиглэл ижил болон хувьцаат компаниуд сонгосон.

Хүснэгт 4. Судалгаанд сонгогдсон компаниудын нэрс

N°	Компанийн нэрс	Үйл ажиллагаа
1	“Эрдэнэс таван толгой” ХК (хаалттай) Mcsd.mn	Чулуун хүрэн нүүрс олборлолт, хайгуул
2	“Багануур” ХК (нээлттэй) Mcsd.mn Mse.mn	Чулуун хүрэн нүүрс олборлолт
3	“Шивээ овоо” ХК (нээлттэй) Mcsd.mn Mse.mn	Чулуун хүрэн нүүрс олборлолт
4	“Могойн гол” ХК (нээлттэй) Mse.mn	Чулуун хүрэн нүүрс олборлолт
5	“Баян тээг” ХК (нээлттэй) Mse.mn	Чулуун хүрэн нүүрс олборлолт

Хүснэгт 5. Үнэлгээний зарчим

N°	Онооны тайлбар
1	100% /5 оноо: Тухайн асуулгад харгалзах хуулийн заалтыг сайн засаглалын нийтлэг зарчмын дагуу хэд хэдэн тодорхой ажиллагаагаар хөгжүүлэн хэрэгжүүлж байгаа бол
2	80% /4 оноо: Тухайн асуулгад харгалзах хуулийн заалтыг сайн засаглалын нийтлэг зарчмын дагуу тодорхой нэг ажиллагаагаар хөгжүүлэн хэрэгжүүлж эхэлж байгаа бол
3	40-60% /2-3 оноо: Тухайн асуулгад харгалзах хуулийн заалтыг хуульд заасан хэмжээнд хэрэгжүүлж байгаа бол
4	20% /1 оноо: Тухайн асуулгад харгалзах хуулийн заалтыг хэрэгжүүлж эхэлж байгаа бол
5	0% /0 оноо: Тухайн асуулгыг хэрэгжүүлэх талаар тодорхой зүйл хийгдээгүй бол

Онооны зарчим нь АСЕАН-ы 2012 оны КЗ-ын онооны карт (Д.Байлхүү, 2014)
Асуулга нь тухайн компанид хэрэгждэггүй тохиолдолд үнэлгээ өгөхгүй бөгөөд түүнийг үнэлгээнд тооцохгүй.

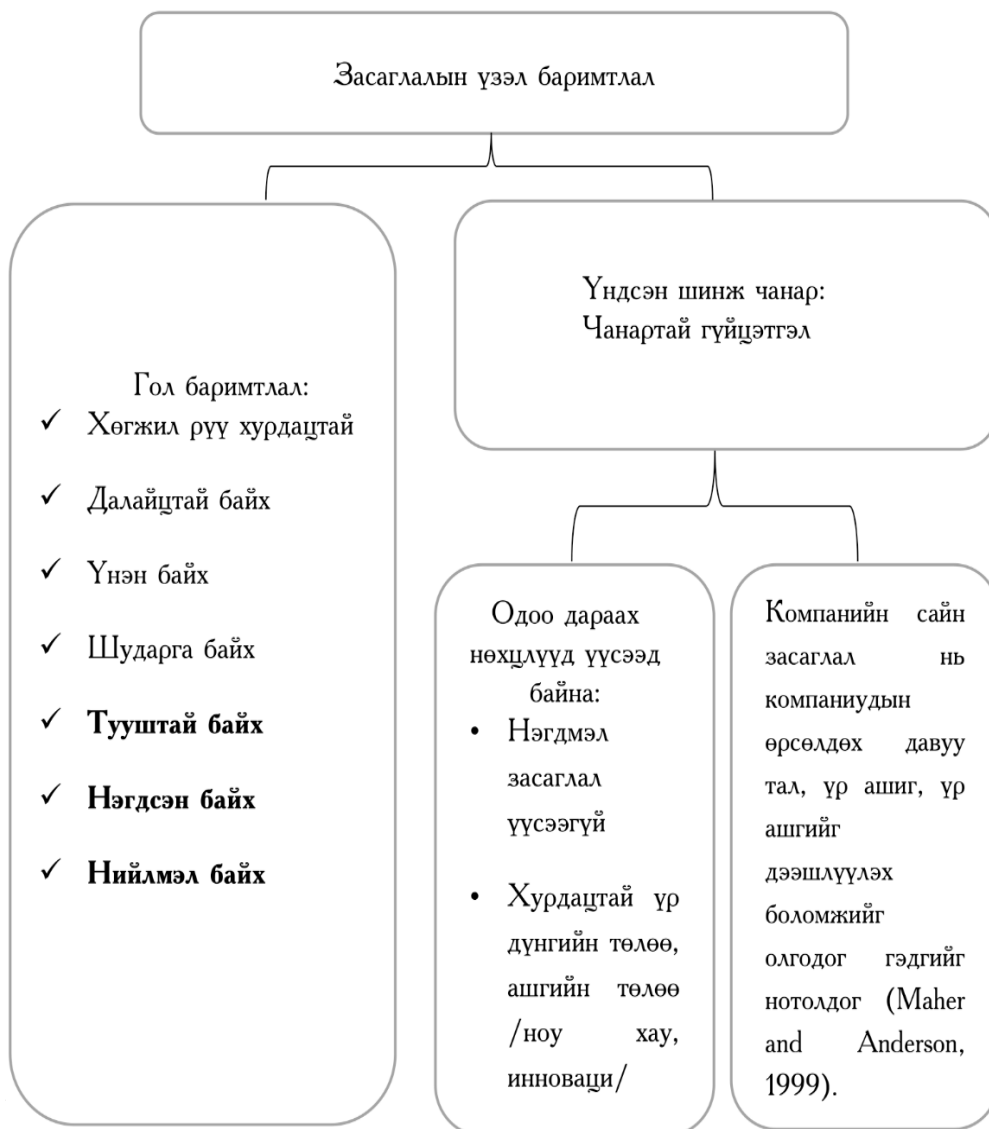
Компанийн Засаглалын онолын асуудлууд

1993-2007 онуудад Компанийн Засаглалын судалгааны салбар дэлхийн хэмжээнд төлөвшсөн гэж үздэг (Ravi Gupta & Priti Gupta, 2022). Гэхдээ энэ салбар зөвхөн Америкийн компаниудад анхаарлаа төвлөрүүлж байгаа нь энэ салбарын сул тал (Ravi Gupta & Priti Gupta, 2022). Онолын судалгаануудын байдал хүрээ, хамаарлын үр дүнд бид харилцан хамаарал бүхий онолын хүрээг гаргасан. Үүнд компанийн засаглалд оролцогч талуудын онол харин нөгөө нь төлөөлөгчийн онол хамааралтай байгаа нь олон судалгаанаас дүгнэгдсэн. Оролцогч талуудын онол нь засаглалд хамааралтай талуудын эрх ашгийг дээдлэх явдал юм. Тухайн онолд хамрах хүрээ, үзэл баримтлал нь далайцтай, тэгш эрх, шударга байдал нь суурь болж гэж бид үзэж байна. 1980-аад оноос хойш хууль, эдийн засаг, компанийн хуулийн бодлогод ноёрхож ирсэн төлөөлөгчийн онол (Jensen & Meckling, 1976) КЗ-ын онолд хамаарна. Төлөөлөгчийн онолын үзэл баримтлал нь Төлөөлөн Удирдах Зөвлөл нь олон нийтийн эрх ашгийг төлөөлөх үүрэгтэй менежрүүд гэсэн байна. Төлөөлөгчийн онолын гол санаа нь менежерүүд болон хувь эзэмшигчийн ашиг сонирхлын зөрчилдөөнийг бууруулах зорилгоор компанийн удирдлагын бүтэц, хяналт болон хараат бус байдлыг оновчтой зохион байгуулах шаардлагатай. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хараат бус байдал нь санхүүгийн өгөөжид эерэг нөлөө үзүүлэх ч, байгууллагын бүтцээс хамааран шийдвэр гаргалтын үр дүнд сөрөг нөлөөлөх магадлалтай (Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976). Энэ нь менежрүүд болон эзэмшигчдийн ашиг сонирхлын зөрчилдөөнийг харуулж байна (Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976). Хараат бус гишүүд нь хяналтын үргээ гүйцэтгэхэд, стратегийн уян хатан байдлыг алдагдуулж болзошгүйг анхааруулдаг. Энэ нь Төрийн эзэмшил компаниудын бүтцэд илүү тод харагдана (Eisenhardt, K. M. 1989). Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн шинж чанарууд нь компанийн зорилгод хүрэхийн тулд Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хяналт, удирдамжийн үр дүнтэй байдлын хамгийн чухал бөгөөд үндсэн хүчин зүйлүүдийн нэг гэж тооцогддог (Doi Or Cod Kanakri, Reed, 2020).

Компанийн засаглалын үнэлгээний үндсэн ойлголтууд:

- ✓ Ил тод байдал: Компанийн санхүүгийн болон удирдлагын мэдээллийг ил тод, нээлттэй байлгах
- ✓ Хариуцлага: Удирдах зөвлөлийн болон менежментийн хариуцлагын түвшин
- ✓ Тэгш байдал: Бүх хувьцаа эзэмшигчид тэгш хандах зарчим
- ✓ Хяналтын тогтолцоо: Дотоод болон гадаад хяналтын үр дүнтэй байдал

Компанийн засаглалын үнэлгээний аргууд: Компанийн засаглалын үнэлгээг дараах аргуудын дагуу хийх нь түгээмэл:



Энэ тодорхойлолтоос үзвэл үр ашгийг сайн засаглал гэж үздэг нь харагдана. Тэгвэл сайн засаглалын үндсэн шинж нь чанартай гүйцэтгэл байх боломжтой. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагаа нь компанийн засаглалын чухал хэсэг бөгөөд компанийн стратеги тодорхойлох, хяналт тавих, хувьцаа эзэшигчдийн эрх ашгийг хамгаалах үүрэгтэй. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүдийн ур чадвар, туршлага, хараат бус байдал нь компанийн амжилтад шууд нөлөөлдөг. Монгол Улсад Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааг сайжруулах зорилгоор “Компанийн засаглалын кодекс” хэрэгжүүлж, компанийн засаглалын түвшинг үнэлэх, олон нийтэд мэдээлэх ажлыг зохион байгуулдаг. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүдийн сонгон шалгаруулалт,

томилгоо, хариуцлага, урамшуулал зэрэг асуудлуудыг нарийвчлан зохицуулсан журам, бодлогын баримт бичгүүдийг боловсруулах нь компанийн засаглалын чухал хэсэг юм. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааны үр дүнг үнэлэхдээ компанийн санхүүгийн үзүүлэлтүүд, хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг хамгаалах байдал, компанийн засаглалын түвшин зэрэг үзүүлэлтүүдийг харгалзан үздэг. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааны талаархи судалгаанууд нь компанийн засаглалын онол, практик, бүтэц, гишүүдийн ур чадвар, хараат бус байдал, хяналтын механизм зэрэг олон талт асуудлуудыг хамардаг. Эдгээр судалгаанууд нь компанийн засаглалыг сайжруулах, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааг үр дүнтэй болгох, компанийн урт хугацааны амжилтыг хангахад чухал ач холбогдолтой юм. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн зохистой бүтэц гэдэг ойлголт бий. Энэ нь Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааны өндөр үр дүнг гаргахад зохих засаглалын бүтэц юм. Компанийн гүйцэтгэлийг санхүүгийн болон хүний нөөцөө хэрхэн ашиглаж, зорилгодоо хүрэх чадвартай болгохын тулд ашиглаж байгаагийн тусгал эсвэл байгууллагын оршин тогтнох чадвар гэж тодорхойлсон (Greenley, 1995). Шинээр гарч ирж буй хямрал Гүйцэтгэлийн дараалсан бууралтын үр дүнд бий болсон гүйцэтгэлийн хямрал нь тухайн байгууллагад цаг хугацааны явцад алдаа, дутагдал хуримтлагдсаар тодорхойлогддог бөгөөд ихэнхдээ анзаарагдахгүй эсвэл менежерүүд хангалтгүй дүн шинжилгээ хийдэг (Ру-Дюфорт, 2009). Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн шинж чанарууд нь компанийн зорилгод хүрэхийн тулд Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хяналт, удирдамжийн үр дүнтэй байдлын хамгийн чухал бөгөөд үндсэн хүчин зүйлүүдийн нэг гэж тооцогддог (Doi Or Cod Kanakri, Reed, 2020). Монгол Улсад Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагаа болон санхүүгийн гүйцэтгэлийн талаар судалгаа, үнэлгээ хийгдэж байна. Тухайлбал, Үндэсний Аудитын Газар жил бүр улсын нэгдсэн төсвийн гүйцэтгэл, Засгийн газрын санхүүгийн нэгтгэсэн тайланд аудит хийж, дүгнэлт гаргадаг. 2022 оны аудитын тайланд төсвийн орлого, зарлага, алдагдал зэрэг үзүүлэлтүүдийг нарийвчлан үнэлсэн байна. Мөн Сангийн яамнаас “Төсвийн зарлага ба санхүүгийн хариуцлагын үнэлгээ” цувралыг гаргаж, улсын санхүүгийн удирдлагын тогтолцоонд үнэлэлт өгдөг. Энэ нь Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагаа, санхүүгийн гүйцэтгэлийн талаархи мэдээллийг агуулдаг. Түүнчлэн, Монголын Хөрөнгийн Биржид бүртгэлтэй компаниуд хагас жилийн болон жилийн санхүүгийн тайлангаа нийтэлдэг. Эдгээр тайланд Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн шийдвэр, санхүүгийн гүйцэтгэлийн талаархи мэдээлэл багтдаг.

Монгол Улсад Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааны судалгаанууд нь компанийн засаглалын бүтэц, зохион байгуулалт, хяналт шалгалт, эрсдэлийн удирдлага зэрэг олон чиглэлээр хийгддэг. **Эдгээр судалгаануудын ерөнхий схемийг дараах байдлаар тоймлон харуулж болно:**

1. ТУЗ-ийн бүтэц, зохион байгуулалт:

- ТУЗ-ийн гишүүдийн тоо, хараат бус гишүүдийн хувь хэмжээ.
- Гишүүдийн мэргэжил, туршлага, ур чадварын үнэлгээ.
- ТУЗ-ийн дэргэдэх хороодын бүтэц, чиг үүрэг.

2. ТУЗ-ийн үйл ажиллагааны үр ашиг:

- Хурлын давтамж, ирц, хэлэлцсэн асуудлууд.
- Шийдвэр гаргалтын процесс, түүний үр дүн.
- Гишүүдийн оролцоо, идэвх, хариуцлагын үнэлгээ.

3. Тайлагнал, мэдээллийн ил тод байдал:

- Санхүүгийн болон санхүүгийн бус мэдээллийн тайлагналын чанар.
- Олон нийтэд мэдээлэл хүргэх сувгууд, тэдгээрийн хүртээмж.
- Мэдээллийн үнэн зөв, цаг үеийн байдлын үнэлгээ.

4. Аудит, хяналтын тогтолцоо:

- Дотоод аудитын бүтэц, үйл ажиллагаа.
- Хөндлөнгийн аудитын оролцоо, үр дүн.
- Хяналтын тогтолцооны үр ашиг, сайжруулалтын санал.

5. Эрсдэлийн удирдлага:

- Эрсдэлийн тодорхойлолт, үнэлгээний аргачлал.
- Эрсдэлийг бууруулах арга хэмжээ, түүний хэрэгжилт.
- Эрсдэлийн удирдлагын бодлого, журам, тэдгээрийн хэрэгжилт.

6. Хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, оролцоо:

- Хувьцаа эзэмшигчдийн хурал, түүний зохион байгуулалт.
- Хувьцаа эзэмшигчдийн санал, хүсэлт, тэдгээрийн шийдвэрлэлт.
- Ноогдол ашиг хуваарилалт, түүний ил тод байдал.

7. Компанийн соёл, ёс зүй:

- Компанийн үнэт зүйлс, ёс зүйн дүрэм, тэдгээрийн хэрэгжилт.
- Ажилтнуудын сэтгэл ханамж, оролцоо.
- Нийгмийн хариуцлагын үйл ажиллагаа, түүний үр дүн.

Эдгээр чиглэлээр хийгдсэн судалгаанууд нь компанийн засаглалын түвшинг үнэлэх, сайжруулах боломжийг тодорхойлох, улмаар компанийн үйл ажиллагааны үр ашгийг дээшлүүлэхэд чухал үүрэгтэй.

Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааны олон улсын судалгаанууд нь компанийн засаглалын үр нөлөө, бүтэц, чиг үүрэг, гишүүдийн хараат бус байдал зэрэг олон талт асуудлыг хамардаг. **Эдгээр судалгаануудын ерөнхий схемийг дараах байдлаар тоймлон үзэж болно:**

1. Судалгааны зорилго тодорхойлох: Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааны үр нөлөө, бүтэц, гишүүдийн хараат бус байдал, компанийн гүйцэтгэлд үзүүлэх нөлөө зэрэг тодорхой асуудлуудыг судлах зорилгоо тодорхойлно.

2. Онолын суурь: Компанийн засаглалын онолууд, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үүрэг, хариуцлага, бүтэц, гишүүдийн хараат бус байдлын талаар өмнөх судалгаануудыг судалж, онолын суурийг бий болгоно.

3. Судалгааны арга зүй сонгох: Тоон болон чанарын судалгааны аргуудыг ашиглан,

судалгааны асуултуудад хариулахад тохиромжтой арга зүйг сонгоно.

4. Мэдээлэл цуглуулах: Судалгааны зорилго, арга зүйд нийцүүлэн анхдагч болон хоёрдогч мэдээллийг цуглуулна. Үүнд компанийн санхүүгийн тайлан, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хурлын тэмдэглэл, гишүүдийн намтар, компанийн засаглалын тайлан зэрэг орно.

5. Мэдээлэл боловсруулах, шинжлэх: Цуглуулсан мэдээллийг боловсруулж, статистик болон чанарын шинжилгээ хийж, судалгааны асуултуудад хариулт олохыг зорино.

6. Дүгнэлт гаргах, зөвлөмж боловсруулах: Шинжилгээний үр дүнд үндэслэн Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааны үр нөлөө, сайжруулах боломжуудыг тодорхойлж, зөвлөмж боловсруулна.

7. Тайлан бичих, нийтлэх: Судалгааны үр дүнг нэгтгэн тайлан бичиж, холбогдох байгууллага, хувьцаа эзэмшигчид, олон нийтэд танилцуулна. Эдгээр алхмууд нь Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааны олон улсын судалгаануудын ерөнхий схемийг бүрдүүлдэг. Судалгааны нарийвчилсан арга зүй, хамрах хүрээ нь судалгааны зорилго, асуудлаас хамааран өөр өөр байж болно.

Уул уурхайн өгөөжийг хэрхэн удирдах вэ? гэх асуулт дэлхий нийтээрээ асуултын тэмдэг болж байна (Dmitrii E.Ruban, Vladimir Ermolaev, Antonius J.(Tom) van Loon, 2021). Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагааг үнэлэх нь цаашдын дүгнэлт хийх нэн чухал үйл явц.

Хүснэгт 6. Азийн зарим орны компанийн засаглалын үнэлгээний дүн

№	Улс орны нэр	Үнэлгээ хийгдсэн он	Үнэлгээ /хувиар/	Тайлбар
1	Вьетнам	2009	43.9	Улсын нэгдсэн үнэлгээ
2	Хонгконг	2008	72.0	-
3	Тайланд	2011	77.0	-
4	Филиппин	2008	72.0	-
5	Монгол Улсын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй 20 компанийн дундаж	2013	27.5	Нээлттэй ХК-ийн үнэлгээ
6	Монгол Улсын уул уурхайн чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулдаг төрийн өмчит компанийн дундаж	2014	28.0	Төрийн өмчит компанийн үнэлгээ

Эх сурвалж: Д.Байлхүү, 2014, Төрийн өмчит болон төрийн өмчийн оролцоотой уул уурхайн компанийн засаглалын үнэлгээ

Дээрх Азийн орнуудын компанийн засаглалын үнэлгээний дүнг өөрийн орны дүнтэй

харьцуулж, сайн жишгийг хэрхэн суралцах вэ гэх өнцгөөс харвал зохих юм. Азийн зарим орнуудын үнэлгээ нь харьцангуй эрт төлөвшсөн байгаа нь илт. Засаглалын үнэлгээний задаргаа нь онооны хувьд өндөр байвал нэгдсэн үр дүн сайн гарна. Гэтэл яагаад манай орны үнэлгээ бага үнэлгээтэй байгааг бид судалгаандаа харин ч давуу тал болгон үзэх нь зүйтэй. Урьд нь сайн жишгийг эрт олсон улс орны байдлыг судалж, давуу талыг нь ойлгож, засаглалын суурийг бэхжүүлэх хэрэгтэй.

Хүснэгт 7. Европын зарим орон болон Монгол Улсын уул уурхайн төрийн өмчит компанийн Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлтэй холбоотой мэдээлэл

№	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүдийн тоо	Гүйцэтгэх захирал ба Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн даргыг нэг хүн хашдаг байдал / хувиар/	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн дэргэдэх хороодын тоо	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн бүрэлдэхүүнд эмэгтэй гишүүдийн эзлэх хувь	Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүдийн дундаж нас
1	Европын дундаж 12.1	Европын дундаж 20	Европын дундаж 3.4	Европын дундаж 17	Европын дундаж 58.2
2	Финланд 7.5	Голланд 68	Англи 4.4	Норвеги 39	Испани 61.2
3	Герман 17.0	Австрали 65	Герман 4.6	Швед, Финланд 27	Швейцарь 60.6
4	Монголын уул уурхайн төрийн өмчит компани 9.0	Франц 65	Норвеги 2.3	Польш, Португаль 8.0	Итали 60.3
5		Герман, Швед, Польш, Англи, Монголын уул уурхайн төрийн өмчит компани 0	Польш 2.1	Монголын уул уурхайн төрийн өмчит компани тодорхойгүй.	Австрали 55.5
6			Монголын уул уурхайн төрийн өмчит компани 3		Дани 55.4
7					Польш 52.4

8					Монголын уул уурхайн төрийн өмчит компани тодорхойгүй.
---	--	--	--	--	--

(Д. Байлхүү, 2014)

Уул уурхайн засаглал нь бусад засаглалыг бодвол харьцангуй өөр онцлогтой нь үүнээс харагдана. Учир нь дийлэнх хувь нь эрэгтэй гишүүд бөгөөд ахимаг насны иргэд голчлож байгаа нь ажиглагдана. Ж нь: Уул уурхай өөрөө эрэгтэйчүүд эзлэх хүнд үйлдвэрийн салбар. Насны хувьд хамаарал тогтсон байдал Европт илүү их ажиглагдана. Тухайлбал уул уурхай салбар өөрөө эдийн засгийн гол хүч болохоор том шийдвэр гаргах тул эрсдэл үүрэх чадвар, ухаан нь бүрэлдсэн хүнийг сонгодог байх магадлалтай. Гэхдээ энэ нь ерөнхийдөө тогтсон дүр зургаас дүгнэлт хийсэн төдий юм. Цаашлаад дүгнэлтэд голчлох байр суурийг хүйс, хараат бус гишүүн, Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хэмжээ эзлэх бөгөөд Европт засаглалын гадаад дүр зураг тогтсон хэв маягтай болжээ. Гэтэл Монголд тэгш дүр зураг тогтоогүй. Иймээс Монголын нөхцөлд өөрийн хүн ам, засаглалын онцлог байдалтай уялдуулан хэв маягийг тогтоож болох талаар судлаачид ажиллах нь зүйтэй.

Судалгааны үр дүн

Хүснэгт 8. Панел регрессийн үр дүн

	Хамааран хувьсагч		
	ROE (өөрийн хөрөнгийн өгөөж)	R O A (хөрөнгийн өгөөж)	NPM (цэвэр ашиг)
Тайлбарлагч хувьсагчид			
Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүдийн тоо	- 0.209*** (0.073)	-0.035* (0.017)	-0.041 (0.039)
Хүйс	0.142 (0.543)	0.276 (0.201)	-0.099 (0.633)
Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хараат бус байдал	-0.363 (3.403)	2.872*** (0.705)	1.388 (1.562)
Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүн ба гүйцэтгэх захирлын давхардал	-0.002 (0.184)	0.151* (0.080)	-0.109 (0.179)
Төрийн эзэмшлийн хувь	1.780 (1.509)	-0.004 (0.455)	1.282 (1.067)

Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хурлын тоо	-0.032 (0.023)	-0.013 (0.007)	-0.029 (0.018)
Хяналтын хувьсагчид			
Компанийн нас жил	-0.017 (0.011)	-0.013* (0.007)	-0.010 (0.010)
Компанийн хэмжээ	0.026 (0.066)	0.005 (0.028)	-0.024 (0.061)
C	1.274 (1.768)	-0.354 (0.718)	0.502 (1.158)
R-squared	0.264	0.391	0.138
Adjusted R-squared	0.120	0.273	-0.030
F-statistic	1.836	3.295	0.820
Prob(F-statistic)	0.098	0.005	0.589
Observations	50	50	50

Жич: * 10% түвшинд ач холбогдолтой

** 5% түвшинд ач холбогдолтой

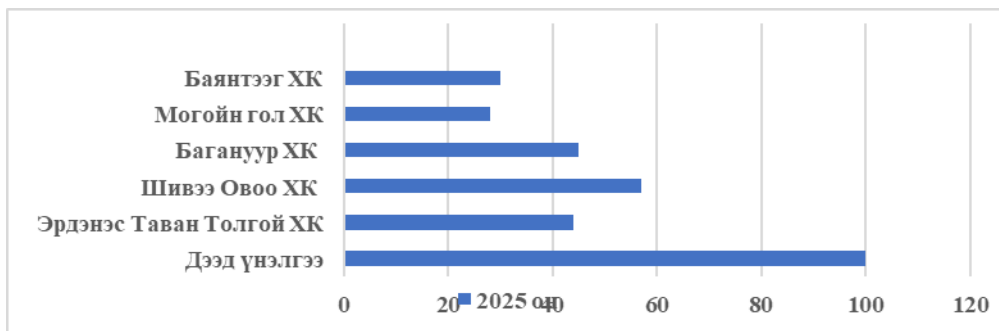
*** 1% түвшинд ач холбогдолтой.

Нэгдмэл панел регрессийн дүгнэлт:

Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хэмжээ нь $\Theta X\Theta$ болон $X\Theta$ -д статистикийн хувьд сөрөг, ач холбогдол бүхий нөлөөтэй. Энэ нь Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүдийн тоо нэмэгдэх нь $X\Theta$ буурахтай холбоотой байж болохыг илэрхийлж байна.

Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүний ба гүйцэтгэх захирлын давхардал буюу гүйцэтгэх болон хяналтын чиг үүргийг нэг хүнд төвлөрүүлэх нь $X\Theta$ -д эерэг, статистикийн ач холбогдолтой нөлөөтэй гарсан. Энэ нь зарим тохиолдолд төвлөрсөн удирдлага $X\Theta$ -ийг сайжруулах боломжтойг харуулж байж болох ч бусад үзүүлэлтүүдэд энэхүү хувьсагчийн нөлөө ач холбогдолгүй байсан нь анхаарал хандуулах шаардлагатайг илтгэнэ.

Компанийн нас буюу үйл ажиллагаа явуулсан хугацаа $X\Theta$ сөрөг статистикийн хувьд ач холбогдолтой гарсан. Энэ нь удаан хугацаанд үйл ажиллагаа явуулсан компаниуд хөрөнгийн өгөөжийг үр ашигтай ашиглахгүй байх хандлагатайг харуулж байна. Загварын таарсан байдлын хувьд $X\Theta$ нь хамгийн өндөр тайлбарлах чадвартай гарсан бол $\Theta X\Theta$ нь дунд зэргийн, ζA нь хамгийн сул тайлбарлах чадвартай байсан нь тухайн гүйцэтгэлийн үзүүлэлт бүрд компанийн засаглалын хувьсагчдын нөлөөний ялгааг харуулж байна.

Зураг 3. Компаниудын засаглалын үнэлгээ (хувиар)**Хүснэгт 9. Засаглалын үнэлгээний дүн**

№	Ү з ү ү л э л т үнэлгээ	Э р д э н э с Таван Толгой ХК		Ш и в э э Овоо ХК		Багануур ХК		Могойн гол ХК		Баян тээг ХК	
		2014 он	2025 он	2014 он	2025 он	2014 он	2025 он	2014 он	2025 он	2014 он	2025 он
1. 1.	Хувьцаа эзэмшигч, түүний эрхийн хамгаалалт	0.8	2.0	2.2	3.4	1.8	2.9	-	2.1	-	1.4
2.	Хувьцаа эзэмшигчдийн хурал	1.7	1.8	2.4	3.1	1.5	2.1	-	2.1	-	2.1
3.	Төлөөлөн удирдах зөвлөл	1.0	2.6	2.4	2.8	2.1	2.4	-	2.3	-	2.3
2. 4.	Гүйцэтгэх удирдлага	0.8	2.1	1.6	2.7	1.9	2.7	-	2.4	-	2.0
3. 5.	Мэдээллийн ил тод, нээлттэй байдал	0.3	2.3	0.2	2.3	0.3	2.0	-	1.9	-	2.2
4. 6.	Чухал хэлцлүүд	1.0	1.1	0.5	1.3	0.5	1.6	-	1.1	-	1.6
5. 7.	Засаглалтай холбогдох дүрэм, эрх зүйн актууд	2.1	2.6	2.6	3.3	2.2	2.8	-	2.0	-	2.4
6. 8.	Ногдол ашиг	0	2.4	1.6	3.5	0	0.8	-	0.8	-	1.8
7. 9.	Хяналтын тогтолцоо	3.1	3.3	2.9	3.6	2.8	3.0	-	2.5	-	2.3

Компанийн дундаж	1.2	2.2	1.8	2.8	1.5	2.2	-	1.9	-	2.0
Хувиар тооцвол	24	44	36	57	30	45	-	38	-	40

Засаглалын үнэлгээний дүгнэлт:

1.Эрдэнэс Таван Толгой ХК - Дундаж үнэлгээ: 44% (2014 онд 24%)

Давуу тал : Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагаа (52%), хяналтын тогтолцоо (66%), ногдол ашиг (48%)

2.Шивээ-Овоо ХК - Дундаж үнэлгээ : 57% (2014 онд 36%)

Давуу тал: Хувьцаа эзэмшигчийн эрх (68%), ногдол ашиг (70%), хяналтын тогтолцоо (72%)

3.Багануур ХК - Дундаж үнэлгээ : 45% (2014 онд 30%)

Давуу тал : Хувьцаа эзэмшигчийн эрх (58%), хяналтын тогтолцоо (60%)

4.Баян Тээг ХК - Дундаж үнэлгээ : 40%

Давуу тал : Мэдээллийн ил тод байдал (44%), Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагаа (46%)

5.Могойн Гол ХК - Дундаж үнэлгээ : 38%

Давуу тал : Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагаа (46%), хяналтын тогтолцоо (50%).

Дүгнэлт:

Засаглалын үнэлгээ өндөртэй компаниуд санхүүгийн гүйцэтгэлд илүү сайн байх ба Шивээ-Овоо ХК-ийн ХӨ өндөр байгаа нь засаглалын сайн бүтэц нь хөрөнгийн ашигт ажиллагааг сайжруулж болох хандлага ажиглагдаж байна. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн хараат бус байдал ХӨ-д эерэг нөлөө үзүүлсэн нь засаглалын хараат байдал санхүүгийн үр дүнд нөлөө үзүүлж болох хандлага илрэнэ. Эдгээр компаниудын дундаж үнэлгээ өмнөх хийгдсэн үнэлгээнээс дунджаар 10 жилийн хугацаанд 44,8% (2025 он) болж өссөн хэдий ч Азийн орнуудын үнэлгээ (хүснэгт 6-ийг харна уу) дунджаар 15 жилийн өмнө 50%-д хүрсэн байжээ.

Судалгааны үр дүнд **таамаглал 1:** Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн үйл ажиллагаа нь санхүүгийн гүйцэтгэлд нөлөө үзүүлдэг гэсэн таамаглал батлагдсан. Харин **таамаглал 2:** Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн зохистой бүтэц нь сайн засаглалыг тодорхойлдог гэсэн таамаглалыг одоогийн нөхцөлд бүрэн батлах тодорхойлох боломжгүй гарсан. Учир нь ТУЗ-ийн зохистой бүтэц буюу өндөр үр дүнг гаргаж болох зохих засаглалын бүтэц нь засаглалын дундаж үнэлгээ өндөр хөгжсөн орнуудад батлагдах таамаглал гэж үзнэ.

Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн бүтэц, ялангуяа хараат бус байдал нь ХӨ-д чухал нөлөө үзүүлдэг тул энэ чиглэлээр бодлогын өөрчлөлт хийх нь зүйтэй. Харин ЦА болон ӨХӨ-ийн хувьд нэмэлт судалгаа хийж, загваруудыг сайжруулах нь үр дүнг илүү найдвартай болгоно. Хувьцаа эзэмшигчдийн эрх, ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх: Жижиг хувьцаа эзэмшигчдэд илүү идэвхтэй оролцох боломж олгох (жишээ нь: онлайн санал асуулга, виртуал хурал). Ногдол ашгийн бодлогыг тогтвортой, ил тод болгох: Ногдол ашгийн хуваарилалтын тодорхой хуваарь, шалгуур гаргах. Ашигт ажиллагаа багатай компаниуд (Багануур, Могойн Гол) хуримтлал, хөрөнгө босгох стратегийг сайжруулах. Чухал хэлцлүүд, холбоотой гүйлгээний ил тод байдал: Далд байдаг их хэмжээний гүйлгээг ил болгох зохицуулалт, хууль эрх зүйг чангаруулах. ТУЗ-ийн гишүүдийн сонирхол төлөөллийг тогтмол шалгах журам бүрдүүлэх. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн бүтэц, үйл ажиллагааг боловсронгуй болгох: Хараат бус гишүүдийн тоог нэмэгдүүлэх, тэдний хараат бус байдлыг хангах. Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлийн гишүүдийн гүйцэтгэлийг жил бүр үнэлэх. Идэвхтэй хувьцаа эзэмшигчдийг Төлөөлөн Удирдах Зөвлөлд нэр дэвшүүлэх эрхийг хангах. Мэдээллийн технологийг ашиглан ил тод байдлыг дэмжих: Худалдан авалт, хөрөнгө оруулалтын мэдээллийг бодит цагаар шинэчлэх.

Ашигласан материал

- Dmitry E. Ruban, Vladimir Ermolaev, Antonius J. (Tom) van Loon. (2021). Mining Industry Performance and Workforce Competence (р. 9)
- Mohamed Abdeli Mabla Osman, Durga Prasad Samontarai. (2022). Corporate Governance and Board Dynamics
- Kahakriy, D. O. C., & Raed, S. (2020). Impact of board characteristics on corporate performance in Jordan.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1989). Management Entrenchment: The Case of Manager-Specific Investments
- Judge, T. A., et al. (1999). *Personality and Leadership*
- Rue-Dufort, C. (2009). *Organizational Decline and Crisis Management*
- ASEAN Corporate Governance Initiative. (2012). 2012 ASEAN Corporate Governance Scorecard
- Batula, S. (2008). *Corporate Board Structures and Financial Performance*
- De Villiers, C. (2011). *Director Tenure and Firm Performance*
- Kanakriyah, R. (2023). *Gender and Education in Board Composition*
- Osman, M. A. M., & Samontarai, D. P. (2022). Corporate governance and insurance performance in Saudi Arabia.
- Greenley, G. (1995). *Strategic Management and Organizational Sustainability*
- Амарсанаа, Б., Батбаяр, С., Санасэр, С., Гантулга, Б., Оюун-Эрдэнэ, П., Пүрэвсүрэн, Ж., гэх мэт. (2015). Монгол Улсын компанийн засаглалын үндэсний тайлан.
- Монгол Улсын Санхүүгийн зохицуулах хороо. (2022). Компанийн засаглалын кодекс.
- Байлхүү, Д. (2014). Төрийн өмчит уул уурхайн компаниудын засаглалын үнэлгээ.