

**Хөрөнгө оруулагчийн мэдээлэл
авах эрх ба БОНЗ тайлан**

Investor's Right to Information and ESG Reporting

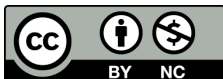
*Батболдын Анирмаа**

Хууль зүйн бакалавр (LL.B.).

Хуульч, өмгөөлөгч,

Улаанбаатар хот, Монгол Улс.

anirmaa@fidelitaspartners.mn



[Товч утга]

Хөрөнгө оруулалтын салбарт сүүлийн жилүүдэд санхүүгийн бус хүчин зүйлүүдийг өргөн хүрээнд авч үзэж байна. Үүний нэг нь ESG (Environment, Social, Governance) буюу Байгаль орчин, Нийгэм, Засаглалын үзүүлэлтүүдэд суурилсан хөрөнгө оруулалт юм. Байгаль орчин, нийгэм, засаглал (БОНЗ)-ын талаарх мэдээллийг хөрөнгө оруулагчид ихээхэн анхаарч, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахдаа харгалзан үзэх болсон нь БОНЗ тайлангийн эрэлт хэрэгцээг нэмэгдүүлж байна. Улмаар Америкийн Нэгдсэн Улс, Европын холбооны засгийн газар, зохицуулагч байгууллагаас томоохон компани, хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудыг БОНЗ тайланг заавал гаргахыг шаардаж байгаа бол, Монгол Улсын хувьд хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниуд сайн дурын үндсэн дээр БОНЗ тайлангаа тайлагнаж байна. Иймд энэхүү өгүүллээр үнэт цаасны зах зээлийн “ил тод” байх зарчим ба хөрөнгө оруулагчийн мэдээлэл авах эрх, хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт БОНЗ тайлагналын ач холбогдлыг судална. Ингэхдээ БОНЗ тайланг худал, буруу гаргаснаас үүсэх ногоон өнгөлөн далдлалт (greenwashing)-ын эрсдэл болон компанийн үнэн зөв мэдээлэл өгөх үүргийн нэг хэсэг болох БОНЗ тайланг үнэн зөв гаргах үүргийн зөрчлөөс үүдэлтэй хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах зохицуулалтын асуудлыг мөн хөндөнө. Энэхүү өгүүлэл нь БОНЗ тайлагналын ач холбогдлыг онцлохоос гадна үнэт цаас гаргагчийн үүрэг, хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах асуудлыг судалж байгаагаараа эрх зүйн салбарт шинэлэг гэж үзэж байна.

[Түлхүүр үг]

Байгаль орчин, нийгэм, засаглал, БОНЗ тайлагнал, БОНЗ, greenwashing, хөрөнгө оруулагчийн эрх, ил тод байдлын зарчим.

I. Оршил

Уур амьсгалын өөрчлөлт, түүний сөрөг үр дагаврыг бууруулахын тулд дэлхий дахин, бизнесүүдийн хэтийн төлөв тогтвортой, ногоон хөгжил рүү чиглэж байна. Хөрөнгө оруулагчид ч санхүүгийн ашиг олохоос гадна байгаль орчинд эерэг нөлөө үзүүлэх, нийгмийн хариуцлагыг нэмэгдүүлэх, компанийн ёс зүйтэй үйл ажиллагааг дэмжихэд чиглэсэн хөрөнгө оруулалт хийж байна. Оксфорд болон Харвардын их сургуулиас хөрөнгө оруулалтын байгууллагуудын дунд дэлхийн хэмжээнд явуулсан судалгаагаар судалгаанд оролцогчдын дийлэнх нь хөрөнгө оруулалтын үйл явцад байгаль орчин, нийгэм, засаглалын асуудлаарх мэдээллийг ашигладаг гэж хариулжээ.¹ Үүнээс хөрөнгө оруулагчдын шийдвэр гаргалтад БОНЗ тайлагналын ач холбогдлыг харж болно.

Байгаль орчин, нийгэм, засаглал болон тогтвортой байдлын тайлангийн баталгаажуулалтын арга зүйн асуудлаар Н.Баярчимэг, Байгаль орчин, нийгэм, засаглалын (ESG) олон улсын үнэлгээний аргачлалаар компанийн тогтвортой байдлыг үнэлэх нь сэдвээр Ч.Жаргалмаа магистрын зэрэг горилсон бүтээл бичсэн боловч эдгээр нь хөрөнгө оруулагчийн эрх, шийдвэр гаргалтад тухайлан чиглээгүй. Мөн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргалтад санхүүгийн загварыг ашиглах, санхүүгийн тайланг ашиглахтай холбоотой бакалаврын болон магистрын зэрэг горилсон бүтээлүүд бичигдсэн ч санхүүгийн талаас бичигдсэн байна. Иймд энэ өгүүллээр БОНЗ тайлан хэрхэн хөрөнгө оруулагчийн мэдээлэл авах эрхийг хангах хэрэгсэл болж байгааг эрх зүйн зохицуулалт талаас судална. Монгол Улсын хувьд БОНЗ тайлангийн чиглэлээр хийгдсэн эрх зүйн судалгаа байхгүй. Учир нь БОНЗ, тогтвортой байдлын тайлагналын удирдамжийг баталж, хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудыг БОНЗ тайлан гаргах боломжийг олгоод хоёр жил болж байгаа нь энэ чиглэлийн сэдэв шинэлэг болохыг харуулна.

Цаашлаад БОНЗ тайланг буруу, дутуу гаргаснаас хөрөнгө оруулагчийн итгэлийг алдах, үүний үр дагаврыг шийдвэрлэх, хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах механизмын талаар АНУ, Европын холбоо, Монгол Улсын зохицуулалтыг харьцуулан авч үзнэ. Хөрөнгө оруулагчийн нэхэмжлэл гаргах эрхийн асуудлаар цөөнгүй судлаачид бичиж, харьцуулан судалжээ. Тухайлбал, Г.Давааням²

¹ Санхүүгийн зохицуулах хороо, Монголын хөрөнгийн бирж нар, “БОНЗ, тогтвортой байдлын тайлагналын удирдамж” (2022) 12. https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2022-08/ESG%20reporting%20guidance_MON_final%20for%20print%2008%2001%202022.pdf хандсан: 2024.11.26

² Г.Давааням, “Компани арилжааны эрх зүйн тулгамдсан асуудлууд”, (Улаанбаатар

Компани, арилжааны эрх зүй тулгамдсан асуудлууд номдоо Хувьцаа эзэмшигчийн төлөөлөн нэхэмжлэлийн хүрээнд тулгамдаж буй асуудлуудыг багтаасан, С.Сүхчулуун³ Жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг шүүхээр нэхэмжлэн хамгаалах эрх зүйн зохицуулалтын талаар эрдэм шинжилгээний өгүүлэлдээ, Б.Ган-Эрдэнэ⁴ Хөрөнгийн зах зээл ба хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах механизм тулгамдаж буй асуудал сэдэвт илтгэлдээ дурджээ. Мөн Хувьцаа эзэмшигчийн төлөөлөн нэхэмжлэл гаргах сэдвээр О.Мөнхнасан⁵ болон Батцэцэг, Марал нарын бакалаврын дипломын ажил бичигдсэн. Эдгээр ном, өгүүлэл, бакалаврын дипломын ажлууд нь Компанийн тухай хуульд заасан хувьцаа эзэмшигчийн нэхэмжлэл гаргах эрхийн хүрээнд бичигдэж, түүнд хамаарах харьцуулсан судалгаа хийгджээ.

Энэхүү өгүүллээр БОНЗ тайланг буруу, дутуу гаргаснаас үүсэх эрсдэл буюу ногоон өнгөлөн далдлалтын жишээтэй холбоотой хөрөнгө оруулагч өөрийн нэрийн өмнөөс нэхэмжлэл гаргах асуудлыг хөндөх юм. Тодруулбал, ногоон өнгөлөлт далдлалт хийсэн компаниудын жишээг танилцуулна. Улмаар БОНЗ-н худал, төөрөгдүүлсэн тайлан нь компанийн нэр хүндэд сөргөөр нөлөөлж, санхүүгийн шийтгэл хүлээх нөхцөл болохоос гадна хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг алдагдуулж, хөрөнгө оруулагч компанийн эсрэг арга хэмжээ авах нөхцөл бүрдүүлж болох асуудлыг хөндсөн. Харин энэ судалгаагаар БОНЗ тайлагналын үзүүлэлт, стандарт, хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргахад нөлөөлдөг санхүүгийн бус бусад хүчин зүйлийн талаар судлаагүй бөгөөд БОНЗ тайлагналын хүрээ нь зөвхөн хөрөнгө оруулагчийн мэдээлэл авах эрх, үнэт цаасны зах зээлийн ил тод байх зарчмаар хязгаарлагдах юм. Иймд энэ өгүүлэл БОНЗ-ын тайлагналын ач холбогдол ба хөрөнгө оруулагчийн мэдээлэл авах эрхийн хамаарлыг судлахаас гадна хөрөнгө оруулагчийн хамгаалах механизмын талаар судалж байгаагаар эрх зүйн ач холбогдолтой юм.

II. БОНЗ тайлагналын ач холбогдол

A. БОНЗ тайлагналын үүсэл ба эрэлт

Хүрээлэн буй орчны бохирдол, дэлхийн дулаарал, нийгмийн

хот: Соёмбо принтинг, 2020)

³ С.Сүхчулуун, “Жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг шүүхээр нэхэмжлэн хамгаалах эрх зүйн зохицуулалт, тулгамдаж буй асуудал, шийдвэрлэх арга зам” (2014); <https://legaldata.mn/buteel/pdf?id=291> хандсан 2024.11.29

⁴ Б.Ган-Эрдэнэ, “Хөрөнгийн зах зээл ба хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах механизм, тулгамдаж буй асуудал” (2022); <https://legaldata.mn/b/1520> хандсан 2024.11.29

⁵ О.Мөнхнасан, “Монгол Улсын компанийн тухай хууль дахь хувьцаа эзэмшигч компанийг төлөөлөн шүүхэд нэхэмжлэл гаргах нь: Харьцуулсан судалгаа” (2019), <https://legaldata.mn/b/699> хандсан 2024.11.29

асуудлууд олон нийтийн санааг зовоож эхэлсэн 1960-1970-аад онд БОНЗ тайлангийн эхлэл⁶ тавигдсан гэж үздэг. НҮБ-ийн Ерөнхий Ассамблейн дэргэдэх Дэлхийн хүрээлэн буй орчин, хөгжлийн комиссоос 1987 онд тогтвортой хөгжлийн үзэл баримтлалыг тусгасан “Бидний нийтлэг ирээдүй” нэртэй тайланг нийтэлсэн.⁷ Энэ нь байгаль орчныг хамгаалах асуудал улс орнуудын хөгжил, бизнесийн хамтын ажиллагааны нэг хэсэг болохыг тодотгосон.

БОНЗ тайлангийн хөгжлийн гол үе шатууд 1990-ээд онд Нэгдсэн Үндэсний Байгууллага (НҮБ)-аас санхүүгийн байгууллагуудад чиглэсэн тогтвортой эдийн засгийг бий болгох Байгаль орчны хөтөлбөрийг хэрэгжүүлж, Тайлагналын олон улсын стандарт (*Global Reporting Initiative*) буюу компаниуд ESG гүйцэтгэлийг тайлагнах тогтолцоог бий болгосон. Үүний дараа НҮБ-аас “Хэн санаа тавьдаг нь ялдаг” тайланг хэвлэснээр “ESG” гэх нэр томъёо өргөн тархсан.⁸ Улмаар компаниуд ESG-н талаар илүү их ярих болж жилийн тайландаа байгаль орчин, нийгмийн асуудлаар тодруулга, мэдээлэл оруулах нь 2001 оноос хойш зургаа дахин нэмэгдсэн байна. 2020 оны байдлаар дундаж компани тайландаа байгаль орчин, нийгмийн үйл ажиллагааны талаар дурдахдаа 1700 гаруй үгийг ашигласан байна.⁹ Үүнээс гадна зохицуулалтын хяналт, хөрөнгө оруулагчдын эрэлт нэмэгдсэнээр БОНЗ тайлангийн эрэлтийг бий болгожээ.

Иймд ESG хүчин зүйлүүд нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах нэмэлт бус, гол хүчин зүйл болж өөрчлөгдөж байна. Хөрөнгө оруулагчид компанийн урт хугацааны тогтвортой байдлыг үнэлэхийн тулд түүний байгаль орчинд үзүүлэх нөлөө, нийгмийн хариуцлага, засаглалын талаарх ойлголтыг улам эрэлхийлж байна. Найдвартай БОНЗ тайлан нь хөрөнгө оруулагч, компани хооронд итгэлцлийг бий болгож, хөрөнгө татаж, нэр хүндийн эрсдэлийг бууруулдаг.

Эсрэгээрээ ESG-н хангалтгүй буюу төөрөгдүүлсэн тайлан нь хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг алдагдуулж, нэр хүндэд сөргөөр нөлөөлөх, хөрөнгийн үнэ цэнэ буурах, санхүүгийн шийтгэл хүлээхэд

⁶ Европын холбоо, Sustainable Development, [Тогтвортой хөгжил], (2024), <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/glossary/sustainable-development.html#:~:text=Sustainable%20development%20was%20first%20defined,Our%20common%20future%27%20as%20%27development> хандсан 2024.11.29

⁷ Michelle E, Jarvie, Britland Report, [Бритландын Тайлан], (Encyclopedia Britannica, Inc, 2016), <https://www.britannica.com/topic/Brundtland-Report>, хандсан 2024.11.29

⁸ Anna Francesca Macesar, A Brief History of ESG [ESG-н товч түүх], (The Sustainable Agency, 2024), <https://thesustainableagency.com/blog/the-history-of-esg/> хандсан 2024.11.29

⁹ Lin, Yan and Shen and, ‘Global Evolution of Environmental and Social Disclosure in Annual Reports*’ [Жилийн тайлан дахь байгаль орчин, нийгмийн ил тод байдлын дэлхийн хувьсал], *Journal of Accounting Research* (2024), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4500957 хандсан 2024.11.29

хүргэдэг. Тухайлбал, байгаль орчин, нийгмийн (E&S) тайлагнал дахь тодорхой мэдээллийн эзлэх хувь жил ирэх тусам буурч байгаа судалгаа¹⁰ гарсан бөгөөд компаниуд БОНЗ-ын талаар илүү их ярьж байгаа ч, түүний үр дүн, утга учрыг ухамсарлахгүй байгааг харуулж байна. Үүний жишээ нь ногоон өнгөлөн далдлалтаар илрэн гардаг болохыг өгүүллийн гуравдахь бүлэгт тайлбарлана.

Б. БОНЗ тайлагнал ба үнэт цаасны зах зээлийн ил тод байдлын зарчмын огтлолцол

Үнэт цаасны зах зээлийн ил тод байх зарчим нь хөрөнгө оруулагчийн мэдээлэл авах эрхтэй холбогддог. Энэ зарчим нь хөрөнгө оруулагчид компани болон үнэт цаасны талаарх үнэн зөв мэдээллийг цаг алдалгүй авах боломжийг олгодог. Үүнд үндэслэн хөрөнгө оруулагч хөрөнгө оруулалтын талаар мэдээлэлтэй шийдвэр гаргах, үнэт цаасны талаарх янз бүрийн эрсдэл, боломжит өгөөжийг үнэлэх боломжийг олгодог.

БОНЗ-ын тайланг тогтмол гаргадаг байгууллагууд ижил төрлийн үйл ажиллагаа явуулдаг байгууллагаас гүйцэтгэл сайтай байдаг судалгаа харуулсан.¹¹ Мөн хөрөнгө оруулалтын үйл явцад БОНЗ хэмжигдэхүүнийг оруулах нь эрсдэлийг илүү сайн тохируулсан өгөөж, тогтворгүй байдлыг бууруулж, хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг улам бүр нэмэгдүүлдгийг харуулж байна.¹²

Монгол Улсын Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуульд мөн илт тод байдлын зарчмыг хуульчилж, Монголын Хөрөнгийн биржээс Үнэт цаас гарагчаас олон нийтэд хүргэх мэдээллийн журмыг баталсан.¹³ Энэ журамд БОНЗ-ын тайлагналын стандартыг нэвтрүүлсэн буюу үнэт цаас гаргагчаас мэдээлэл цуглуулах БОНЗ-ын үйл ажиллагааны тайлангийн маягтыг баталсан. Мөн Тогтвортой санхүүгийн үндэсний замын зурагт¹⁴ Ил тод, нээлттэй тайлагналыг дэмжих стратегийг тусгаж, хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудын БОНЗ-ын эрсдэлийн тайлагнал, Санхүүгийн байгууллагуудын тогтвортой байдлын тайланг боловсруулах зорилт, арга хэмжээг тодорхойлсон.

¹⁰ Мөн тэнд

¹¹ Friede, G., Busch, T., and, ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2,000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, (2015), <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917#d1e141>, хандсан 2024.11.29

¹² Giese, G., Lee, L. E., and, Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance, *The Journal of Portfolio Management*, (2019), <https://www.msci.com/documents/10199/03d6faef-2394-44e9-a119-4ca130909226>, хандсан 2024.11.29

¹³ Монголын хөрөнгийн бирж, (2022)

¹⁴ Монголбанкны ерөнхийлөгч, Санхүүгийн зохицуулах хорооны дарга, Сангийн сайд нар, Тогтвортой санхүүгийн үндэсний замын зураг, (2022)

Иймд манай улсын хувьд үнэт цаас гаргагч, олон нийтээс хөрөнгө, мөнгө татан төвлөрүүлж буй этгээдүүдийн ил тод байдлыг хангах зорилгоор БОНЗ тайлагналын стандарт, арга хэмжээг авч хэрэгжүүлж байна.

III. Хөрөнгө оруулагчийн мэдээлэл авах эрх

A. Хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт нөлөөлж болох бүхий л материаллаг мэдээллийг ил болгох компанийн үүрэг

Үнэт цаасны зах зээлийн ил тод байх зарчмын илрэл нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт нөлөөлж болох бүхий л материаллаг мэдээллийг ил болгох компанийн үүргээр илэрдэг. Хувьцаат компанийн мэдээлэх үүргийг үнэт цаас эзэмшигчид чиглэсэн үүрэг болон хувьцаа эзэмшигчид чиглэсэн үүрэг хэмээн ангилж болно. Тодруулбал, Үнэт цаас эзэмшигчийн өмнө холбогдох мэдээллийг түүнийг хүсэлтэд үндэслэх олгох үүргийг компани Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль болон Компанийн тухай хуулиар¹⁵ хүлээсэн. Эдгээрээс Санхүүгийн зохицуулах хороо болон Монголын хөрөнгийн биржээс тогтоосон журмын хүрээнд санхүүгийн болон үйл ажиллагааны тайлан, компанийн ерөнхий мэдээлэл, хувьцаа эзэмшигч, Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн хурлын мэдээлэл олгохыг шаардана.¹⁶ Компанийн тухай хууль мэдээлэл авах эрийг хэрэгжүүлэх хувьцаа эзэмшигчийн хүрээнд тодорхой шалгуурыг тавиагүй бөгөөд хувьцаа эзэмшигч хэн боловч нягтлан бодох бүртгэл болон бусад баримт бичигтэй танилцах, хуулбарлан авах эрхтэй байхаар зохицуулсан. Компанийн тухай хуульд хувьцаа эзэмшигчид мэдээлэл олгох үүргээ биелүүлээгүй албан тушаалтан хариуцлага хүлээхээр зохицуулсан.¹⁷ Иймд хувьцаа эзэмшигчийн мэдээлэл авах эрхийг өргөн хүрээнд хамгаалах үзэл санааг залгамжлахын хажуугаар мэдээлэл олгох үүргээ биелүүлээгүй албан тушаалтанд хариуцлага хүлээлгэх замаар хуульд баталгаажуулсан¹⁸ байна.

Б. БОНЗ тайлан сайн дурынхаас заавал дагаж мөрдөх үүрэг болох нь (АНУ, ЕХ-ны зохицуулалт)

ESG тайлагнал нь хөрөнгө оруулагчдын улам бүр эрэлт хэрэгцээтэй байгаа санхүүгийн бус чухал хэмжүүрүүдийг тодорхойлоход чиглэдэг. Тухайлбал, АНУ-ын Үнэт цаас, биржийн хороо (SEC) үнэт цаас гаргагчдыг уур амьсгалын өөрчлөлттэй

¹⁵ Компанийн тухай хууль, (2011), 98.1

¹⁶ Г.Давааням, Компанийн эрх зүйн онол, практик, (Улаанбаатар, Соёмбо принтинг ХХК, 2023), 134

¹⁷ Компанийн тухай хууль, (2011), 85.2

¹⁸ Г.Давааням, Компанийн эрх зүйн онол, практик, (Улаанбаатар, Соёмбо принтинг ХХК, 2023), 136

холбоотой тодорхой мэдээллийг жилийн тайландаа тусгах шаардлагыг Үнэт цаасны тухай хууль болон Үнэт цаасны биржийн тухай хуулийн нэмэлт, өөрчлөлтөөр¹⁹ хийсэн. Европын холбооны Корпорацийн Тогтвортой байдлын тайлангийн удирдамж (CSRD)-аар компаниудын ESG тайлагналын дүрмийг шинэчилж, томоохон компаниуд болон хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниуд ESG, тогтвортой байдлын талаар тайлагнах шаардлагыг тогтоосон. Монгол Улсын хувьд Үнэт цаасны бүртгэлийн журмын нэмэлт өөрчлөлтөөр²⁰ НҮБ-ын Тогтвортой хөгжлийн зорилгуудад нийцсэн болон Ногоон таксономид нийцсэн үнэт цаас гаргагчийг бүртгэлийн зарим шалгуур, шаардлагаас хөнгөлөх, чөлөөлөх, бүртгэлийн хураамжийн хөнгөлөлт эдлүүлэхээр болсон. Мөн Улмаар үнэт цаас гаргагчдыг арга зүйгээр хангах үүднээс “БОНЗ, тогтвортой байдлын тайлагналын удирдамжийг гаргасан. Эдгээр санаачилгууд нь компанийн тогтвортой байдлыг үнэлэхийн тулд үнэн зөв, харьцуулж болохуйц, найдвартай мэдээллээр хөрөнгө оруулагчдыг хангах зорилготой. Гэхдээ ESG тайлагнал бүрэн стандартчилагдаагүй байгаа нь ногоон өнгөлөн далдлалт зэрэг хуурамч, төөрөгдүүлсэн тайлагналын эрсдэлийг дагуулдгийг санах ёстой.

В. Ногоон өнгөлөн далдлалт (greenwashing)-ын эрсдэл

ESG-н хангалтгүй, төөрөгдүүлсэн тайлан нь санхүүгийн байдалд нөлөөлөөд зогсохгүй хөрөнгө оруулагчдад үүсгэсэн урт хугацааны итгэлийг алдах, улмаар хууль зүйн хариуцлага хүлээх нөхцөл болдог. Жишээлбэл, 2015 онд Вольксваген утааны стандартыг дагаж мөрдсөн гэж худал мэдүүлснийг ногоон өнгөлөн далдлалт хийсэн гэж АНУ-ын Байгаль орчныг хамгаалах агентлаг гучин тэрбум долларын торгууль ногдуулсан.²¹ Мөн ExxonMobil-г уур амьсгалын өөрчлөлттэй холбоотой санхүүгийн эрсдэлийн талаар хөрөнгө оруулагчид болон олон нийтийг төөрөгдүүлсэн, зөрүүтэй мэдээлэл өгсөн бөгөөд санхүүгийн тайландаа уур амьсгалын өөрчлөлттэй холбоотой эрсдэлийг тооцдоггүй гэж буруутгасан.²² Улмаар нэхэмжлэгч

¹⁹ SEC, Proposed Rule: The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures, (2022) <https://www.sec.gov/files/rules/final/2024/33-11275.pdf> хандсан 2024.11.29

²⁰ Санхүүгийн зохицуулах хороо, (2022)

²¹ Georg Kell, From Emissions Cheater To Climate Leader: VW’s Journey From Dieselgate To Embracing E-Mobility, [Ялгарлыг залгигчаас Уур амьсгалын удирдагч хүртэл: VW-ийн дизельгэйтээс цахим хөдөлгөөнийг нэвтрүүлэх хүртэлх аялал], (2022), <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2022/12/05/from-emissions-cheater-to-climate-leader-vws-journey-from-dieselgate-to-embracing-e-mobility/> хандсан 2024.11.29

²² Reaction: Lawsuit against ExxonMobil “turning point” for climate litigation, [ExxonMobil-ийн “эргэлтийн цэг”-ийн эсрэг цаг уурын маргаантай холбоотой нэхэмжлэл], (Commonwealth Climate and Law Initiative), <https://commonwealthclimatelaw.org/reaction-lawsuit-against-exxonmobil-turning-point-for->

нар компанийн урт хугацааны санхүүгийн тогтвортой байдал, байгаль орчинд үзүүлэх нөлөөллийн талаар хувьцаа эзэмшигчдийг төөрөгдүүлсэн гэж маргасан. Эдгээр хэргүүд байгаль орчны дүрэм журмыг дагаж мөрдөөгүйгээс үүсэх санхүүгийн болон нэр хүндийн эрсдэлийг харуулсан.

Мөн Deutsche банк, Самсунг корпорацын жишээнүүдийг дурдаж болно. HSBC-ийн хамгийн сүүлийн жилийн тайланд ногоон өнгөлөн далдлалтыг хөрөнгийн зах зээлд нэвтрэх чадварын эрсдэл гэж тодорхойлсон нь гайхмаар зүйл биш бөгөөд ногоон өнгөлөн далдлалттай тэмцэхэд уур амьсгалын эрсдэлийн илүү чанарын хэмжүүрүүдийг нэвтрүүлсэн болохыг дурджээ.²³ Эдгээр тохиолдлууд нь хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг хадгалах, хууль эрх зүйн үр дагавраас зайлсхийхэд ESG-г үнэн зөв тайлагнах нь чухал болохыг онцолж байна.

IV. Хөрөнгө оруулагчийг хамгаалах механизм

Хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалах эрх зүйн механизм нь зохицуулагч байгууллагад хандах шийдвэрлүүлэх эсхүл шүүхэд нэхэмжлэл гаргах гэсэн хэлбэртэй байна.

A. АНУ-ын зохицуулалт

АНУ-ын хувьд хөрөнгө оруулагчдын ногоон өнгөлөн далдлалттай холбоотой нэхэмжлэлийг Хэрэглэгчийн эрхийг хамгаалах тухай хуулийн дагуу болон Үнэт цаасны тухай хуулийн дагуу гаргасан маргаан гэж ангилдаг. Хэрэглэгчийн эрхийг хамгаалах тухай хуулиар хэрэглэгчдэд байгаль орчны маркетингийн талаар хууран мэхэлсэн компаниудыг шүүхэд өгөх боломжийг олгодог. Харин ESG тайлангийн төөрөгдүүлсэн мэдээлэл нь тэдний хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт нөлөөлсөн тохиолдолд хөрөнгө оруулагчид холбооны Үнэт цаасны хуулийн дагуу нэхэмжлэл гаргаж болно.²⁴ АНУ-ын Үнэт цаас, биржийн хороо (SEC) нь ESG-н ил тод байдлыг зохицуулахад идэвхтэй оролцдог тул Үнэт цаасны тухай хуулийн хэрэгжилт болон олон нийтэд нээлттэй компаниудыг уур амьсгалтай холбоотой эрсдэл, хүлэмжийн хийн ялгаруулалтыг ил тод болгохыг

[climate-litigation/](#)

²³ Tian Daphne, Greenwashing lawsuits in businesses: Notable cases and consequences (Part 2), (Circularise, 2023), <https://www.circularise.com/blogs/greenwashing-lawsuits-in-businesses-part-2>

²⁴ Barbara Ballan and Jason J. Czarnecki, Disclosure, Greenwashing, and the Future of ESG Litigation, [Ил тод байдал, ногоон өнгөлөн далдлалт, ESG-н хэрэг маргаан], (2024), <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2024/10/18/disclosure-greenwashing-and-the-future-of-esg-litigation/#:~:text=Greenwashing%20Litigation%3A%20Two%20Key%20Paths&Investors%20can%20bring%20claims%20under,disclosures%20affect%20their%20investment%20decisions, хандсан 2024.11.29>

шаардсан дүрмүүдийг хэрхэн биелүүлж байгааг хянан шалгаж, гомдол, нэхэмжлэлийг шийдвэрлэдэг.

Б. Европын холбооны зохицуулалт:

Европын холбоо (ЕХ)-ны Үнэт цаас, зах зээлийн газар (ESMA) нь ЕХ-ны санхүүгийн зах зээлд хяналт тавих, тэр дундаа Тогтвортой санхүүгийн мэдээллийг ил тод болгох журмын (SFDR) хэрэгжилтэд хяналт тавих үүрэгтэй. Тэд ESG-ийн худал эсвэл төөрөгдүүлсэн нэхэмжлэл гаргасан компаниудын эсрэг хяналт шалгалт явуулж, арга хэмжээ авах эрхтэй.²⁵ Мөн хэрэглэгчийн эрхийг хамгаалах хүрээнд Үндэсний Өрсөлдөөний газар болон Европын комисс хяналт шалгалт хийдэг байна.

Хөрөнгө оруулагч өөрөө зохицуулагч байгууллагад хандахаас гадна байгаль орчны чиглэлээр үйл ажиллагаа явуулдаг хуулийн фирмүүд зохицуулагч байгууллагад төлөөлөн гомдол гаргах тохиолдол мөн байна. Тодруулбал, ClientEarth хуулийн фирм нь хөрөнгө оруулагчдыг төлөөлөн BlackRock-ийн эсрэг Францын санхүүгийн зохицуулагчдад гомдол гаргаж, хөрөнгө оруулалтын компани чулуужсан түлшний нөөц ихтэй ч сангуудыг «тогтвортой» гэж тэмдэглэж, ногоон өнгөлөн далдлалт хийж байна гэж буруутгажээ.²⁶ Энэ хэрэг нь хөрөнгийн менежментийн компаниудад холбогдох ESG нэхэмжлэлийг шалгаж байгааг харуулсан жишээ юм.

В. Монгол Улсын зохицуулалт

Үнэт цаас гаргагчтай холбоотой мэдээлэл шаардах, нэхэмжлэл гаргах зохицуулалтыг Үнэт цаасны тухай хуульд тусгасан. Тодруулбал, Санхүүгийн зохицуулах хороо хувьцаа эзэмшигч болон хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хамгаалан нэхэмжлэл гаргаж болно.²⁷ Энэ тохиолдолд үнэт цаас гаргагч, эсхүл түүний эрх бүхий албан тушаалтныг хөрөнгө оруулагчийн эрх ашгийг хохироосон, хууль бус үйл ажиллагаа явуулсан гэж үзэх нөхцөл бүрдсэн байх ёстой. Энэ хүрээнд Санхүүгийн зохицуулах хорооноос нэхэмжлэл гаргасан нь

²⁵ ESMA, Sanctions and Enforcement, [Хориг арга хэмжээ ба Хэрэгжилт], <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/supervision-and-convergence/sanctions-and-enforcement#:~:text=Part%20of%20ESMA's%20supervision%20of,appropriate%20cases%2C%20taking%20enforcement%20action>, хандсан 2024.11.29

²⁶ ClientEarth Communications, We're taking action against investment company BlackRock for greenwashing, [Бид BlackRock хөрөнгө оруулалтын компанид ногоон өнгөлөн далдлалт хийсэн үйлдлийн эсрэг арга хэмжээ авч байна], (ClientEarth, 2024)8 [https://www.clientearth.org/latest/news/clientearth-taking-action-against-blackrock-for-greenwashing/#:~:text=In%20October%202024%2C%20we%20filed,AMF\)%2C%20to%20flag%20BlackRock's%20greenwashing&text=In%20our%20first%20greenwashing%20complaint,companies%20including%20Shell%20and%20BP](https://www.clientearth.org/latest/news/clientearth-taking-action-against-blackrock-for-greenwashing/#:~:text=In%20October%202024%2C%20we%20filed,AMF)%2C%20to%20flag%20BlackRock's%20greenwashing&text=In%20our%20first%20greenwashing%20complaint,companies%20including%20Shell%20and%20BP). Хандсан 2024.11.29

²⁷ Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, 21.2.

бий. Нөгөөтэйгөөр, хувьцаа эзэмшигчийн хувиар нэхэмжлэл гаргах эрхийг Компанийн тухай хуулиар тодорхойлсон. Компанийн тухай хуульд зааснаар²⁸ хувьцаа эзэмшигчийн төлөөлөн нэхэмжлэл нь ерөнхий болон тусгай гэсэн бүтэцтэй байхаар байна. Итгэл хүлээх үүргийн зөрчлөөс үүдэх хариуцлагын хүрээнд Төлөөлөн удирдах зөвлөл, Гүйцэтгэх удирдлагын компанид учруулсан хохиролд тусгай төлөөлөн нэхэмжлэлийг гаргана. Харин дээрхээс бусад эрх бүхий албан тушаалтны үүргийн зөрчлөөс үүдэх хариуцлага болон хуульд заасан тусгай хариуцлагын хүрээнд хувьцаа эзэмшигчийн ерөнхий төлөөлөн нэхэмжлэлийг хувьцааны нэг хувийн квоттой этгээд гаргана.²⁹

Компанийн тухай хуульд заасны дагуу гаргах нэхэмжлэл нь компанид учирсан хохирлыг төлүүлэхтэй холбоотойгоос, хувьцаа эзэмшигч буюу хөрөнгө оруулагч өөрт учирсан хохирлоо шаардах агуулгыг илэрхийлдэггүй. Иймд хөрөнгө оруулагч иргэний хувиар өөрт учирсан хохирлыг Иргэний хуульд заасан гэм хорын хохирол шаардах хэлбэрээр хэрэгжүүлж болно. Хэрэв хөрөнгө оруулагч компанийн ESG тайлан худал байснаас хөрөнгө оруулах шийдвэрт нөлөөлж, улмаар алдагдал хүлээсэн тохиолдолд хохирлоо шаардаж болно. Годруулбал, эдийн бус материаллаг хохирол гэдэгт хөрөнгөд учирсан хохирлыг ойлгох³⁰ ба БОНЗ-ийн дүгнэлт худал гараагүй бол ямар нөхцөлд байх байсан, ESG тайлан нь хөрөнгийн дордсон, багассан байдалд хэрхэн нөлөөлснийг нотлох шаардлага үүснэ. Үнэт цаасны салбарын онцлог, зах зээлийн олон хүчин зүйлээс хамааран үнэт цаасны үнэлгээ өөрчлөгдөж байдаг. Иймд хөрөнгийн үнэ цэнэ буурсан, хохирол учирсныг тогтооход хүндрэлтэй бөгөөд энэ тохиолдолд хохирол тооцох аргачлалыг тогтоох асуудал хөндөгдөх юм.

V. Дүгнэлт

Компаниудын БОНЗ тайлан нь тэдний үйл ажиллагааны ил тод байдал, хариуцлагыг нэмэгдүүлж, хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг бэхжүүлдэг. Улмаар хөрөнгө оруулагчийн санхүүгийн шийдвэр гаргалтад нөлөөлөгч санхүүгийн бус, чухал хүчин зүйл болжээ. БОНЗ тайлагналын олон улсын стандартууд батлагдаж, улс орнууд тэдгээрийг дагаж мөрдөхийн зэрэгцээ нээлттэй компаниудыг энэ тайланг гаргах

²⁸ Компанийн тухай хууль, 84.7, 86.1

²⁹ Г.Давааням, Компани, арилжааны эрх зүйн тулгамдсан асуудлууд, (Улаанбаатар, МУИС, ХЗС, 2020), 81

³⁰ Б.Буянхишиг, “МУ-ын ИХ-ийн 497.1-д орсон нэмэлт өөрчлөлт: эдийн бус хохирлыг барагдуулахтай холбоотой эрх зүй, эдийн засгийн асуудал” *Law in action* №2023/03, (2023), 29

нь хууль зүйн болон ёс зүйн хувьд зайлшгүй үүрэг гэж үзэж эрх зүйн өөрчлөлт хийж байна. Үүнтэй зэрэгцэн компаниуд БОНЗ тайланд тодорхой харагдахуйц үр дүнгүй, уриа, амлалт хэлбэрийн тоо, үг бичих тохиолдол гарч байна. Монгол Улсын хувьд хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниуд сайн дурын үндсэн дээр олон нийтэд мэдээлэх ч хөрөнгө оруулалт, санхүүжилт татах зорилгоор энэ тайлан гаргаж буй компаниуд нэмэгдсээр байна. Тайлангийн эрэлт нэмэгдэхийн зэрэгцээ тайлангийн үнэн зөв, найдвартай байдал эрсдэл дагуулж байгааг ногоон өнгөлөн далдлалт хийсэн компаниудын жишээ харуулна. БОНЗ тайланг худал, дутуу мэдээлэл олон нийтэд хүргэх нь хөрөнгө оруулагчийн итгэлийг алдах, цаашлаад эрхийг зөрчих нөхцөл болж байна. Кейс судалгаанаас үзэхэд хөрөнгө оруулагчдаас компанийн эсрэг авч хэрэгжүүлсэн хөрөнгө оруулагчийн хувиар өөрийн нэрийн өмнөөс нэхэмжлэл гаргах асуудал манай улсын шүүхийн хэмжээнд тогтоогүй байна. Харин зохицуулах байгууллагад хандаж сахилгын арга хэмжээ авхуулах механизм ажиллаж байгаа бөгөөд Санхүүгийн зохицуулах хороо хөрөнгө оруулагчийг төлөөлөн нэхэмжлэл гаргасан тохиолдолд байна. Харин Монгол Улсын хувьд хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниуд БОНЗ тайланг гаргах үүрэгтэй байсан эсэхээс үл хамааран энэ нь хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах түвшинд хөрөнгө оруулагчид нөлөөлсөн бол гэм хорын хохирол шаардах урьдчилсан нөхцөл хангана. Гэхдээ гэм хорын хохирол шаардсан ч гэсэн хохирлыг тогтоох арга, аргачлал байхгүй байна. Үүнээс гадна зохицуулах байгууллагад хандах замаар хөрөнгө оруулагчийн эрхийг хамгаалах механизмыг манай улсад хэрэгжүүлэх боломжтой байна. Өгүүллээр БОНЗ тайлангийн найдвартай байдал буюу мэдээллийн чанар, тайлагналын стандартын нийцлийн талаар тухайлан судлаагүй. Энэ талаар цаашид дэлгэрүүлэн судлах зайлшгүй шаардлага байгаа бөгөөд ийнхүү судлахад энэ өгүүлэл тодорхой хэмжээнд хувь нэмэр оруулна гэж үзэж байна.

[Ном зүй]

Б.Буянхишиг, “МУ-ын ИХ-ийн 497.1-д орсон нэмэлт өөрчлөлт: эдийн бус хохирлыг барагдуулахтай холбоотой эрх зүй, эдийн засгийн асуудал” *Law in action* №2023/03, (2023)

Б.Ган-Эрдэнэ, “Хөрөнгийн зах зээл ба хувьцаа эзэмшигчдийн эрхийг хамгаалах механизм, тулгамдаж буй асуудал” (2022); <https://legaldata.mn/b/1520>

Г.Давааням, “Компани арилжааны эрх зүйн тулгамдсан асуудлууд”, (Улаанбаатар хот: Соёмбо принтинг, 2020)

Г.Давааням, Компанийн эрх зүйн онол, практик, (Улаанбаатар, Соёмбо принтинг ХХК, 2023)

О.Мөнхнасан, “Монгол Улсын компанийн тухай хууль дахь хувьцаа эзэмшигч компанийг төлөөлөн шүүхэд нэхэмжлэл гаргах нь: Харьцуулсан судалгаа” (2019), <https://legaldata.mn/b/699>

С.Сүхчулуун, “Жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг шүүхээр нэхэмжлэн хамгаалах эрх зүйн зохицуулалт, тулгамдаж буй асуудал, шийдвэрлэх арга зам” (2014); <https://legaldata.mn/buteel/pdf?id=291>

Монголбанкны ерөнхийлөгч, Санхүүгийн зохицуулах хорооны дарга, Сангийн сайд нар, Тогтвортой санхүүгийн үндэсний замын зураг, (2022)

Санхүүгийн зохицуулах хороо, Монголын хөрөнгийн бирж нар, “БОНЗ, тогтвортой байдлын тайлагналын удирдамж” (2022)

Anna Francesca Macesar, A Brief History of ESG [ESG-н товч түүх], (The Sustainable Agency, 2024), <https://thesustainableagency.com/blog/the-history-of-esg/>

Barbara Ballan and Jason J. Czarnezki, Disclosure, Greenwashing, and the Future of ESG Litigation, [Ил тод байдал, ногоон өнгөлөн далдлалт, ESG-н хэрэг маргаан], (2024), <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2024/10/18/disclosure-greenwashing-and-the-future-of-esg-litigation/#:~:text=Greenwashing%20Litigation%3A%20Two%20Key%20Paths&Investors%20can%20bring%20claims%20under,disclosures%20affect%20their%20investment%20decisions>

ClientEarth Communications, We’re taking action against investment company BlackRock for greenwashing, [Бид BlackRock хөрөнгө оруулалтын компанид ногоон өнгөлөн далдлалт хийсэн үйлдлийн эсрэг арга хэмжээ авч байна], (ClientEarth, 2024), [https://www.clientearth.org/latest/news/clientearth-taking-action-against-blackrock-for-greenwashing/#:~:text=In%20October%202024%2C%20we%20filed,AMF\)%2C%20to%20flag%20BlackRock’s%20greenwashing&text=In%20our%20first%20greenwashing%20complaint,companies%20including%20Shell%20and%20BP.](https://www.clientearth.org/latest/news/clientearth-taking-action-against-blackrock-for-greenwashing/#:~:text=In%20October%202024%2C%20we%20filed,AMF)%2C%20to%20flag%20BlackRock’s%20greenwashing&text=In%20our%20first%20greenwashing%20complaint,companies%20including%20Shell%20and%20BP.)

Европын холбоо, Sustainable Development, [Тогтвортой хөгжил], (2024), <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/glossary/sustainable-development.html#:~:text=Sustainable%20development%20was%20first%20>

defined, Our common future as development

ESMA, Sanctions and Enforcement, [Хориг арга хэмжээ ба Хэрэгжилт], <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/supervision-and-convergence/sanctions-and-enforcement#:~:text=Part%20of%20ESMA's%20supervision%20of,appropriate%20cases%2C%20taking%20enforcement%20action>

Friede, G., Busch, T., and, ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2,000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, (2015), <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917#d1e141>

Lin, Yan and Shen and, 'Global Evolution of Environmental and Social Disclosure in Annual Reports*' [Жилийн тайлан дахь байгаль орчин, нийгмийн ил тод байдлын дэлхийн хувьсал], *Journal of Accounting Research* (2024), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4500957

Michelle E, Jarvie, *Britland Report*, [Бритландын Тайлан], (Encyclopedia Britannica, Inc, 2016), <https://www.britannica.com/topic/Brundtland-Report>

Giese, G., Lee, L. E, and, Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance, *The Journal of Portfolio Management*, (2019), <https://www.msci.com/documents/10199/03d6faef-2394-44e9-a119-4ca130909226>

Georg Kell, From Emissions Cheater To Climate Leader: VW's Journey From Dieselgate To Embracing E-Mobility, [Ялгарлыг залгичаас Уур амьсгалын удирдагч хүртэл: VW-ийн дизельгэйтээс цахим хөдөлгөөнийг нэвтрүүлэх хүртэлх аялал], (2022), <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2022/12/05/from-emissions-cheater-to-climate-leader-vws-journey-from-dieselgate-to-embracing-e-mobility/>

Reaction: Lawsuit against ExxonMobil "turning point" for climate litigation, [ExxonMobil-ийн "эргэлтийн цэг"-ийн эсрэг цаг уурын маргаантай холбоотой нэхэмжлэл], (Commonwealth Climate and Law Initiative), <https://commonwealthclimatelaw.org/reaction-lawsuit-against-exxonmobil-turning-point-for-climate-litigation/>

SEC, Proposed Rule: The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures, (2022) <https://www.sec.gov/files/rules/final/2024/33-11275.pdf>

Tian Daphne, Greenwashing lawsuits in businesses: Notable cases and consequences (Part 2), (Circularise, 2023), <https://www.circularise.com/blogs/greenwashing-lawsuits-in-businesses-part-2>

Компанийн тухай хууль (2011)

Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль (2013)

[Abstract]

Investor's Right to Information and ESG Reporting

Batbold Anirmaa

Bachelor of Laws (LL.B.).

Ulaanbaatar, Mongolia

In recent years, the investment sector has increasingly considered non-financial factors. One prominent aspect of this trend is ESG (Environmental, Social, and Governance)-based investing. Investors are placing significant emphasis on information related to environmental, social, and governance (ESG) factors, incorporating these considerations into their decision-making processes. This growing focus has led to a heightened demand for ESG reporting. Consequently, in jurisdictions such as the United States and the European Union, governments and regulatory authorities require large corporations and publicly listed companies to produce mandatory ESG reports. In contrast, in Mongolia, companies listed on the stock exchange currently disclose ESG reports on a voluntary basis. This essay examines the principle of "transparency" in the securities market, the right of investors to access information, and the significance of ESG reporting in investment decision-making. The article explores the risks of "greenwashing"-the dissemination of false or misleading ESG information-and addresses the regulatory mechanisms necessary to protect investors' rights from breaches of the duty to provide accurate ESG reports, a critical aspect of corporate disclosure obligations. By highlighting the importance of ESG reporting and analyzing the responsibilities of securities issuers and the protection of investors' rights, this essay offers a novel perspective within the legal field.

[Keywords]

Environment, social, governance, ESG report, greenwashing, investor's right, principle of transparency.