

# 10

## МОНГОЛЫН КОМПАНИЙН ЗАСАГЛАЛЫН НЭЭЛТТЭЙ БАЙДЛЫН ТҮВШНИЙ ШИНЖИЛГЭЭ

---

Т.Цэнд-Аюуш

**Абстракт:**

Компанийн засаглалын гол хүчин зүйлүүдийн нөлөө Монголын нөхцөлд хэрхэн харилцан хамааралтай байж болохыг нээлттэй компаниудын жишээн дээр тулгуурлан судлах, ингэхдээ компанийн засаглалын нээлттэй байдлын олон хүчин зүйлсийн хоорондын харилцан хамаарал болон эргээд компанийн нээлттэй байдалд үзүүлэх тус бүрийн нөлөөллийг нь харуулах нь энэхүү ажлын зорилго болно. Энэ ажлын үр дүнд Монголын хувьцаат компаниудын нээлттэй байдлын индекс тооцогдож, сайн дураараа мэдээллээ нээлттэй байлгахад нь компаниудад нөлөөлдөг гол хүчин зүйлсүүд нь дэлхийн жишиг стандарт үзүүлэлтүүдийн хандлагатай таарч байгаа эсэх нь тодорхойлогдох ач холбогдолтой юм.

Саяхан болсон эдийн засгийн хямрал хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг алдрахад хүргээд зогссонгүй санхүүгийн зах зээл дээрх компаниудын засаглал муу байгааг тэр дундаа тунгалаг байдал хангалтгүй байгааг дахин батлан харууллаа. Хямралын улмаас компанийн засаглалын стандартыг сайжруулах олон арга хэмжээнүүд авагдаж байгаа хэдий ч компаниудын санхүүгийн бүртгэл, хяналтыг сайжруулснаар асуудал шийдэгдэхгүй бөгөөд илүү өргөн хүрээнд буюу хөрөнгө оруулагчдын хэрэгцээг хангасан мэдээллийг компаниуд нээлттэй байлгах өөрөөр хэлбэл мэдээллийн чанарын асуудал илүү хурцаар тавигдаж байна. Нэг

талаас компаниудын заавал нээлттэй байлгах мэдээллүүдийн хуульчилж мөрдүүлэх, нөгөө талаасаа компаниуд мэдээллээ сайн дураараа нээлттэй болгох хөшүүргийг бий болгох, мөн тэдний мэдээллийн чанарыг дундын байгууллагууд тухайлбал санхүүгийн шинжээчид, хөрөнгө оруулалтын пүүсүүд, судлаачдаар хянуулах механизмыг бүрдүүлэх шаардлагатай байгаа юм. 1990-2005 оны үед хийгдсэн дараах судалгаануудаар мэдээллийг сайн дураараа дэлгэх нь эргээд зах зээл дээрээс урамшуулал хүртдэг, компаниудад таатай нөхцөл байдлыг бий болгодог болох нь батлагдсан байдаг. Сайн дурын нээлттэй байдал нь 1970-аад оноос хойш санхүүгийн тайлагналын талбарт судлагдаж байгаа сэдэв. Хуучин судалгаанууд АНУ-д болон бусад хөгжингүй орнуудад хийгдэж байсан (Gray, Radebaugh ба Roberts, 1990; Healy ба Palepu, 1995). Юуг сайн дурын нээлттэй байдал гэж үзэх вэ, үүнийг тодорхойлогч хүчин зүйлүүд нь юу вэ (Malone, Fries ба Jones, 1993; Schadewitz, 1994; Raffournier, 2004) зэрэг асуудлуудаар судалгаа хийгдэж байв.

Зарим судалгаа интитуцийн механизмыг (компанийн засаглал талаасаа) сайн дурын нээлттэй байдалд хэрхэн нөлөөлөх вэ гэдэг талаас нь судалж байсан. Энэ төрлийн судалгаануудад эзэмшлийн бүтэц, бие даасан захирлууд байгаа эсэх, тэдний хувь хэмжээ, гүйцэтгэх бус захирлыг ТУЗ-ийн даргаар томилох, аудитын хороо байгаа эсэхтэй холбоотой фактуудыг авч үзэж байсан (Craswell ба Taylor, 1992; Mckinnon ба Dalimunthe, 1999; Hossain, Tan ба Adams 2003; Raffournier, 2002). Гэхдээ өмнөх судалгаанууд ганц хүчин зүйлийг л тусад нь авч үздэг байсан. Нэг судалгаагаар олон хүчин зүйлийн нөлөөллийг нэг доор авч үзэх нь бага байдаг. Мөн нөгөө талаар энэ судалгаанууд барууны хөгжингүй орнуудад хийгдэж байсан учраас зохицуулалт, хөгжлийн түвшин, соёлын хандлага харилцан адилгүй зэрэг шалтгаанаар зүүн азид таарах тохирох нь бага байсан.

Монголын нөхцөл байдлыг судална гэдэг нь зохицуулалт нь өөр, бизнесийн ба эрхзүйн орчин өөр, бизнесийн болон ерөнхий соёлын түвшин өөр нөхцөл байдалд судалгаа хийгдэнэ гэсэн үг. Монголын хувьд зохицуулалтын нэгдмэл бодлого байхгүй, хууль эрхзүйн нүх цоорхой ихтэй, гаргасан хууль, журмууд хэрэгждэггүй. Зохицуулагч байгууллагуудад байгаа боловсон хүчний асуудал болон тэднийг удирдан зохион байгуулах бүтцийн асуудал хүндрэлтэй.

Компанийн эзэмшлийн орчин ялгаатай. Ихэнх нь гэр бүлийн, нэг хувь хүний компани байдаг. Иймээс үр дүн нь дэлхийн жишгээс тэр дундаа АНУ, Английн жишгээс өөр гарна. Энэ судалгааны гол зориго нь дээр дурдсан голлох хүчин зүйлсийн сайн дурын нээлттэй байдалтай уялдах уялдааг гаргахад оршино.

Энэ судалгааны хувь нэмрүүд бол:

1. Компанийн засаглалын хэд хэдэн хүчин зүйлийг нэг загвараар судалж байгаа. Гэхдээ энд тавигдах төсөөлөл бол бие биеэсээ ялгаатай хүчин зүйл нь нэгнийгээ үгүйсгэх эсвэл харилцан үйлчлэлцэж нөлөөллийг нь ихэсгэх- эсэх гэсэн хоорондын хамаарлыг авч үзсэнд оршино.
2. Өмнөх судалгаанууд бол гэр бүлийн хяналт ямар нөлөөтэй байдгийг бараг судалж байгаагүй. Энэ судалгаагаар гэр бүлийн хүчин зүйл нь сайн дурын Ннээлтэй байдалтай маш их хамааралтай гэдэг нь харагдаж байна.
3. Санхүүгийн Зохицуулах Хороонд ирсэн тайлангууд болон санхүүгийн үзүүлэлтүүдийн өгөгдөлийн хувьд тайлбарлагч болон хамаарах хувьсагчдын хэмжүүрүүд нь ялгаатай.
4. Аудитын хороо болон гэр бүлийн хяналт нь засаглалын чухал нөлөө бүхий хүчин зүйл гэдгийг баталж байна.

1976 онд хийсэн Jensen ба Meckling-ийн агентын эерэг онолын хүрээнд компанийн нээлттэй байдлын төлөв хандлагыг компанийн засаглалын хүрээнд авч үзсэн байдаг. Компанийн засаглалын механизм нь агентын асуудлыг хянах, менежерүүдийг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийн үүднээс ажиллуулах зорилготой гэдэг талаасаа тавигдаж байв. Онолын хувьд дотоод засаглалын механизм нь компанийн нээлттэй байдлыг сайжруулах эсвэл бууруулах нөлөөтэй байж болно. Хэрэв эерэг буюу агентын онолын хүлээлтээр бол “нээлттэй байдлыг илүү ихээр нэвтрүүлснээр компанийн дотоод хяналт сайжирч, менежерүүдийн ашигч үйл ажиллагаа хязгаарлагдана (Leftwich, Watts ба Zimmerman, 1981; Welker, 1999). Нээлттэй байдлыг илүүтэй нэвтрүүлснээр “хүчтэй хяналтын багц” бий болдог ба ийм багцын хүрээнд менежерүүд өөрийнхөө эрх ашигт зориулж мэдээллийг нуух боломжгүй болдог. Үүний үр дүнд санхүүгийн тайлангууд ч сайжирдаг. Нөгөө талаасаа хэрэв харилцаа холбоонууд бие биенээ орлуулах шинж чанартай бол компанийн засаглалын хүчин зүйлсийг нэмэгдүүлснээр нээлттэй байдлыг нэмэгдүүлж чадахгүй. Учир нь засаглалын нэг хүчин зүйл нь нөгөөгөө орлочихдог. Хэрэв хүчтэй хяналтын багцын үр дүнд мэдээллийн жигд биш байдал буурч байгаа бол засаглалын өөр арга хэрэгслүүдийг нэмээд байх шаардлага бага байна. Үүнээс үндэслээд компанийн засаглалыг сайжруулах дан ганц хүчин зүйл гэж байдаггүй бөгөөд хүчин зүйлсүүд нэгдэж байж хяналт ба тэнцвэрийн тогтолцоог бий болгодог гэж үзсэн байна (Hill, 1990).

Орчны олон төрлийн хүчин зүйлс компанийн нээлттэй байдалд нөлөөлж байдаг (Wallace ба Gernon, 1991; Radebaugh ба Gray, 1993). Энэхүү хүчин зүйлсүүдэд эдийн засаг, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил, санхүү бүртгэлийн тогтолцоо, хууль эрхзүйн орчны зохицуулалтууд, төр засаг, зохицуулагч байгууллагуудын зүгээс үзүүлдэг албадан зохицуулах механизмууд, тухайн үндэстний соёл, нийгмийн байдлууд багтдаг гэж Орчны хүчин зүйлийг тодорхойлох онол (Environmental Determinism Theory, Cooke and Wallace, 1990) үздэг.

Компанийн засаглалын чиглэлээр хийгдэж байгаа судалгааны ажлын тоо дэлхийн хэмжээнд ихээр нэмэгдэж байгаа хэдий ч нээлттэй байдалд үзүүлэх ТУЗ-ийн гишүүдийн үүрэг, нөлөөллийн талаар тодорхой авч үзсэн судалгаа ховор байдаг. Grace (1995) ТУЗ-ийн бүрэлдэхүүн болон гүйцэтгэх бус захирлуудын төлөв байдлыг компанийн бүтээмжтэй холбон судалж байсан бол Shamsher болон Annuar (1993) нар компанийн эзэд болон удирдлагын хоорондын зөрчлийг мөн л ТУЗ-ийн бүрэлдэхүүн болон хоёрдмол үүрэг (ТУЗ-ийн дарга ба гүйцэтгэх захирал нь нэг хүн байх)-ийн талаас нь авч үзсэн байдаг. Үүнээс гадна харилцан бие биенийхээ ТУЗ-д суух хамаарал нь мөн нэг гол хүчин зүйл болдог бөгөөд эдгээр хувьсагчдаас хамааран дэвшүүлсэн таамаглалын талаар дараагийн хэсэгт дэлгэрэнгүй тайлбарлана.

## **А. ТУЗ-ийн бүрэлдэхүүн**

### **Гүйцэтгэх бус захирлуудын хувь хэмжээ**

ТУЗ-ийн бүрэлдэхүүн гэдэг нь ТУЗ-ийн нийт гишүүдийн тоонд харьцах гадны гишүүдийн тооны харьцаагаар (Shamsher болон Annuar, 1993, 44x) тэр дундаа гүйцэтгэх болон гүйцэтгэх бус захирлуудын харьцаагаар тодорхойлогдоно. Энэ асуудал дээр ТУЗ-д илүү олон гүйцэтгэх бус захирлууд байх ёстой гэж үздэг нэг хэсэг байхад харин гүйцэтгэх удирдлагаас илүү олон хүн байх ёстой гэж маргадаг тал бас байдаг.

ТУЗ-д гүйцэтгэх бус захирлуудын байх тоог нэмэгдүүлэх ёстой гэж үздэг судлаачдын гол баримталдаг хоёр онол бол агентын онол болон нөөцөөс хамаарах (resource dependency theory) онол юм. Агентын онолын үүднээс бол ТУЗ-д бодит байдлыг мэдэрч байх хяналтын чадвар хэрэгтэй (Berle ба Means, 1932; Williamson, 1985; Jensen ба Meckling, 1976). Mangel болон Singh (1993) нар нь гадны захирлууд нь гүйцэтгэх удирдлагын цалин урамшууллын толгой эргэм багц бүтэц болон гүйцэтгэлийн харилцан хамаарлыг олж харах, үүнтэй

холбоотой асуудалтай нүүр тулах, эзэмшигчдийн үүргээ шууд ухамсарлах тал дээр илт давуу талтай байдаг гэж үзсэн байдаг. Мөн ТУЗ-ийн үр өгөөжтэй механизмыг бүрдүүлэх, тэнцвэрийг хангах тал дээр ч гэсэн гадны захирлуудын зүтгэл их байдаг. Түүнчлэн Fama ба Jensen (1983), Brickley ба James (1987), Salmon (1993), Pettigrew ба McNulty (1995) нар нь гүйцэтгэх бус захирлуудын гүйцэтгэх удирдлагын ажлын бүтээмжид тавих хяналт, шалгалтын үүргийг чухалчилсан байдаг.

Мөн гадны захирлууд нь гүйцэтгэх захирлын нөлөөнд автахгүй байж, тэдний гүйцэтгэл болон цалин урамшуулал, тэтгэмжийн хамаарлыг хангах тал дээр давуу талтай гэж үздэг (Fama ба Jensen 1983, Brickley ба James, 1987).

Гадны захирлуудаас голдуу бүрдсэн ТУЗ-ийн бие даасан байдал болон “ертөнцийг харах шинэ цонх нээх” давуу талуудыг гүйцэтгэх бус захирлууд л олгож байдаг (Tricker, 1984, 171x). Эдгээр давуу талууд нь нөөцөөс хамаарах онолтой илүү холбогдох бөгөөд гүйцэтгэх бус захирлууд нь компанид гадаад орчны талаас нь нэр хүнд, экспертийн туршлага, харилцаа холбоог бий болгох давуу талтай. Гадны захирлууд нь шийдвэр гаргагч гэхээсээ илүүтэйгээр зөвлөгөө өгөгчийн байр суурьтай байдаг бөгөөд тэдний хараат бус байдал хүлээн зөвшөөрөгдөж, хүндэтгэгдэж байгаа нөхцөлд нөлөөлөл нь илүү үр дүнтэй болдог. ТУЗ-д байх гүйцэтгэх бус захирлуудын хувь хэмжээг нэмэгдүүлэх тал дээр нөөцөөс хамаарах онолын үүднээс санал нэгддэг судлаачид бол Kerner ба Johnson (1990), Wiersema ба Bantel (1992), Shamsher ба Annuar (1993), Grace (1995) нар юм.

Гэвч ТУЗ дахь гүйцэтгэх бус захирлуудын хувь хэмжээ хэт нэмэгдэх нь стратегийн хувьд хангалттай алсын хараатай байж чадахгүй (Goodstein, 1994), хэт их хяналт тогтох (Baysinger ба Butler, 1985), бизнесийн мэдлэг чадвар дутагдах (Patton ба Baker, 1987), жинхэнэ бодит бие даасан байдал дутагдах (Demb ба Neubauer, 1992; Short, 1996) зэрэг өөрийн гэсэн сул тал, шүүмжлэлийг дагуулж байдаг.

ХҮСНЭГТ 1. ТУЗ-ийн өөр өөр бүрэлдэхүүгийн давуу ба сул талууд

Давамгайлсан байдал	Стратегийн үүрэг	Засаглалын үүрэг	Институцийн үүрэг
Гадаад захирлууд	<p>+Өргөн цар хүрээтэй байх боломжтой</p> <p>+Орчны өөрчлөлтийн тухай мэдээллийг цаг хугацаанд нь авч чадна</p> <p>-Зөрчил үүсэх боломжтой,</p> <p>-Компанийн тухай мэдлэг дутна,</p> <p>-ТУЗ-ийн ажилд цаг бага арцуулна.</p>	<p>+Дотоодын гишүүний зөрчлөөс үл хамаарч шийдвэр гаргах боломжтой</p> <p>+Удирдлагыг хангалттай хянах чадвартай</p> <p>+Удирдлагын гишүүдийг төлөөлөх зөвлөлийн сонгуульд бодитой хандана.</p>	<p>+Хувьцаа эзэмшигчид болон мэргэжлийн удирдлагуудын хооронд гүүр болох үүрэгтэй</p> <p>+Компанийн имиджийг сайжруулна</p> <p>+Чухал нөөцүүдийг хамгаална,</p> <p>+Харилцаа холбоо бий болгох боломжтой,</p> <p>+Нийгмийн ёс зүйд илүү нийцнэ</p> <p>-Компанийн шинийг санаачлах чадвар болон өрсөлдөгчдийг хязгаарлана.</p>
Дотоод захирлууд	<p>+Бизнесийн мэдлэг сайтай,</p> <p>+Компанийн бодлого болон түүнийг хэрэгжүүлэх тал дээр илүү хариуцлагатай,</p> <p>+Зорилтын төлөө нэгдмэл байдаг,</p> <p>-Гадаад орчны өөрчлөлтийг илрүүлж чадахгүй байж болно,</p> <p>-Уламжлал болон өөрсдийн итгэл үнэмшилд хэтэрхий автсан байх талтай.</p>	<p>+Удирдлагын шийдвэрийг үнэлэхэд шаардагдах мэдээлэлтэй байдаг,</p> <p>-Удирдлагаас хамааралтай,</p> <p>-Шинээр сэтгэгчдийг сонгоход саад болно,</p> <p>-Ашигч зан төлөвтэй.</p>	<p>+Хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийн уялдааг илүү олж хардаг,</p> <p>+Хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашигт үзүүлэх нөлөөг таньж чадна,</p> <p>-Ёс зүйд нийцэх тал багатай.</p>

ТУЗ-ийн бүрэлдэхүүгийн давуу ба сул талуудыг үндсэн гурван үүрэг дээр нь тулгуурлан Хүснэгт 1-т харуулсан байна (Pearce ба Zahra, 1991; Treichler, 1995-ийн санал болгосныг үндэслэв).

ТУЗ-ийн бүрэлдэхүүн гэдэг хүчин зүйл нь компанийн нээлттэй байдалд нөлөөлөх нэлээд сонирхолтой хүчин зүйл байдаг. Гүйцэтгэх бус захирлууд нь өөрсдийн хяналтын үүргээ зөвхөн “ёс төдий” хийлгүйгээр жинхэнэ утгаар нь хэрэгжүүлж эхэлвэл нээлттэй байдал илүү сайжрах болно. Нөгөө талаас ТУЗ-д

байх гүйцэтгэх бус захирлуудын тоо нэмэгдэх нь эргээд менежментийн багтай нээлттэй байдлын тал дээр харьцах тэдний хүчийг нэмэгдүүлж өгөх болно. Монголын нөхцөлд компанийн ТУЗ-д байх хараат бус гишүүдийн тоог хоёроос багагүй байна гэж Компанийн тухай хуулийн шинэчилсэн хувилбарт (одоо Их Хуралд хэлэлбүүлэхээр өргөн баригдаад байгаа) зааж өгсөн байдаг бөгөөд Аудитын хороонд хараат бус гишүүд ажиллах ёстой гэсэн чиг хандлагыг тусган өгсөн юм. Гүйцэтгэх бус захирлуудын засаглалд гүйцэтгэх үүргийг өмнө авч үзснийг үндэслээд дараахь таамаглалыг дэвшүүлж байна.

**Таамаглал 1:** ТУЗ дахь гүйцэтгэх бус захирлуудын хувь хэмжээ болон сайн дурын нээлттэй байдлын хооронд хамаарал байхгүй.

Хэдийгээр Монголын хөрөнгийн бирж хараат бус захирлуудын хувь хэмжээ гэхээсээ илүү хүний тоон дээр тодруулж ярьдаг боловч энэ судалгаанд гүйцэтгэх бус захирлуудын хэмжээг хувиар оруулсан байгаа. Учир нь тоо нь ТУЗ-ийн харьцаанд бага байвал хяналтынхаа хүчийг хэрэгжүүлж чадахгүй.

### **ТУЗ дахь гэр бүлийн гишүүдийн хувь хэмжээ**

Гүйцэтгэх бус захирлуудын хэмжээнээс гадна ТУЗ дахь гэр бүлийн гишүүдийн хувь хэмжээ нээлттэй байдалд нөлөөлөх бас нэг гол хүчин зүйл болж болно. Компанийн нийт хувьцааны ихэнхийг эзэмшдэг гэр бүлийн хувьд эзэмшигч болон гүйцэтгэх удирдлагын хооронд бараг зөрүү байхгүй байх талтай (Nicholls ба Ahmed, 1995). Нэгэнт томоохон эзэмшигч нь гүйцэтгэх удирдлагын үйл ажиллагаанд чөлөөтэй оролцдог, дотоод мэдээлэл сайтай нөхцөлд олон нийтэд мэдээллийг нээлттэй болгоод байх шаардлагагүй гэж үзэх тал ихтэй (Adhikari ба Tondkar, 1992). Ийм нөхцөлд олон нийтэд нээлттэй байх болон тайлагнах байдал сул байдаг.

Агентын онолоор бол эзэмшил нь тархсан нөхцөлд компани илүү их мэдээлэл гаргадаг. Ингэснээр мэдээлийн тэгш бус байдал, агентын зардлыг бууруулдаг. Төвлөрсөн эзэмшлийн нөхцөлд нээлттэй байдлын нөлөө илүү төвөгтэй байдаг. Аль ч тал руугаа хазайж болно. 1976 оны судалгаагаар (Jensen ба Meckling, 1976) менежерүүд өөрийн эрх ашгийн төлөө ажилладаг учраас удирдлагын буюу тэдний өөрсдийн эзэмшдэг хувь өндөр байх тусам хүлээх алдагдал нь өндөр байх учраас менежмент компанийн үнэ цэнийг бууруулах магадлал бага. Үүний эсрэгээр өөр нэг таамаг байдаг нь эзэмшил маш их төвлөрчихсөн бол эрх

ашгийн зөрчил нь менежер болон хувь эзэмшигчдийн хооронд биш харин том ба жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн хооронд гарна. Эзэмшлийн хэмжээ нь удирдлагыг хэрэгжүүлэх боломж өгч байгаа бол удирлага нь бусад жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийн эсрэг хөдөлж эхэлдэг (Shleifer ба Vishny, 1997). Энэ зөрчлийн шалтгаан нь санал өгөх эрхээс болдог бөгөөд үүний үр дүнд жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг шууд зөрчихөөс гадна хяналтын эрхтэй хувьцаа эзэмшигчид нь уялдаатай талуудын гүйлгээг хийж, ашгийг өөрсдийн хяналтанд байлгадаг компани руу шилжүүлдэг. Монголын хувьд бусад Азийн орнуудын жишгийн нэгэн адилаар гэр бүлийн эзэмшил өндөр байдаг учраас тэд компанийн удирлагаар ажиллах боломжтой байдаг. Ийм ТУЗ-ийг гадны хөрөнгө оруулагчид харахдаа гэр бүлийн эрх ашгийг сайжруулахын төлөө ажиллаж байгаа бүтэц гэж хардаг. Гэр бүлийн гишүүдийн нийт эзэмшлийг энэ судалгаанд ашиглаагүй. Гэр бүлийн хяналтыг тооцох нь энэ судалгааны зорилго байгаагүй. Учир нь ийм мэдээлэл Монголд олдохгүй. Үүний оронд харин гэр бүлийн хяналтыг орлуулагч гэдэг үүднээс ТУЗ-д байдаг гэр бүлийн гишүүдийн тоог ашигласан байгаа.

**Таамаглал 2:** ТУЗ-д сууж байгаа нэг гэр бүлийн гишүүдийн тоо их байх нь нээлттэй байдалтай хамааралгүй.

#### **Аудитын хороотой байх**

Аудитын хорооны үүрэг бол санхүүгийн бүртгэлийн чанарыг сайн байлгах, хяналтын системийг сайжруулах явдал юм (Collier, 1996). Аудитын хороо нь гүйцэтгэх бус захирлуудаас бүрддэг учир нууж хаасан мэдээллийн хэмжээг бууруулдаг. Агентын онолын таамгаар бол аудитын хороо нь агентын зардлыг бууруулах хэрэгсэл болдог (Folker, 1992). Аудитын хороотой байх нь дотоод хяналтыг сайжруулж, нээлттэй байдлын чанарыг өсгөдөг. 1996 онд хийсэн McMullen-ий судалгаагаар аудитын хороо ба санхүүгийн тайлагнал хоёрын хоорондын уялдаатай гэж гарсан байдаг.

**Таамаглал 3:** Аудитын хороотой байх болон нээлттэй байдлын хооронд хамаарал байхгүй

#### **Б. Хоёрдмол үүрэг**

##### **Нөлөө бүхий хувь хүн**

Компанийн засаглалын нээлттэй байдалд сөргөөр нөлөөлдөг нэгэн хүчин зүйл бол “нөлөө бүхий хувь хүн” юм (Folker, 1992). ТУЗ-ийн дарга болон гүйцэтгэх

захирал гэсэн хоёр албан тушаалд нэг хүн байх нь ийм нөлөө бүхий хүнийг бий болгодог. Агентын онолыг баримтлагчид нь энэ хоёр албан тушаалыг нэг хүн зэрэг хашиж болохгүй гэж үздэг бөгөөд учир нь ТУЗ-ийн дарга гүйцэтгэх захирлын ажлын гүйцэтгэлийг хянах, тэнцвэрийг хангах үүрэгтэй. Гүйцэтгэх захирал нь ТУЗ-ийн дарга байснаараа хоёрдмол үүрэгтэй болж, гүйцэтгэлийн үр дүнг хянах ТУЗ-ийн чадвар алдагдана. Гүйцэтгэх захирал ТУЗ-ийн хурлыг хянах, хурлын хөтөлбөрийг өөрийн хүссэнээр өөрчлөх, цаашлаад ТУЗ-ийн гишүүдийг ч гэсэн өөрийн үзэмжээр сонгох боломжтой болдог. Argenti (1976), Rechner ба Dalton (1991), Forker (1992), Shamsheer ба Annuar (1993), Blackburn (1994) нар өөрсдийн судалгааны үр дүнд дээрх хоёрдмол үүргийг салгах ёстой гэж үздэг. Гэхдээ 83 онд хийсэн судалгаагаар үүнээс үүдэлтэй аливаа таагүй үр дагавар нь зах зээлийнхээ механизмаар зохицуулагдана (Fama ба Jensen, 1983) гэж гарсан байдаг.

Үүний нөгөө талд нэг хүн ТУЗ-ийг болон гүйцэтгэх удирдлагыг зэрэг удирдаж ажиллах нь засаглалын байдалд сөргөөр нөлөөлөөд байх зүйлгүй гэж үздэг хүмүүс байдаг бөгөөд олон том бизнесүүд нэг нөлөө бүхий удирдлаган доор тогтвортой амжилтыг үзүүлж ажилласаар байна гэж маргадаг. Харин ч гүйцэтгэх захирал нь ТУЗ-ийн дарга байснаар бизнесээ зорилгод нь зохицуулан өөрчлөх бүрэн боломжоор хангагдаж, хөндлөнгийн оролцоо багасдаг бөгөөд ийм хүчтэй манлайллын доор удирдлагын баг бизнесийн ашгийг хамгийн их байлгаж, ТУЗ-ийн үр нөлөөг дээшлүүлдэг гэж үздэг. Eisenhardt (1989), Dahya, Lonie ба Power (1996), Rechner ба Donaldson (1991) нар нэг хүний хоёрдмол үүргийг дэмждэг бөгөөд тэдний баримталдаг төлөөний этгээдийн онол (Stewardship theory)-оор бол нэг хүний хоёрдмол үүрэг нь бизнесийн ашиг сонирхолд нийцнэ.

Агентын онолоор бол менежерийг ашигч талаас нь хардаг бол төлөөний этгээдийн онолоор менежер нь компанийн ашгийг өсгөхийн төлөө зүтгэдэг сайн үйлчлэгч байдаг. Төлөөний этгээдийн онолын үүднээс авч үзвэл ийм нөхцөлд нэг хүн хоёрдмол үүрэгтэй байхад асуудал гарахгүй.

Нээлттэй байдлын үүднээс авч үзвэл энэхүү хоёр үүргийг тусгаарласнаар гүйцэтгэх захиралд тавих хяналтыг сайжруулж, мэдээллийг хяналтандаа байлгаснаас ашигтай байдлыг тэнцвэржүүлж, тайлагналын чанарыг сайжруулна (Forker, 1992). Үүнээс үндэслээд дараах таамаглалыг дэвшүүлж байна.

**Таамаглал 4:** Гүйцэтгэх захирлын хоёрдмол үүрэг болон нээлттэй байдлын хооронд хамаарал байхгүй.

Хоёрдмол үүргээс гадна ТУЗ-ийн даргын бие даасан байдал нь компанийн бүтээмжийг дээшлүүлэхэд чухал үүрэгтэй гэж Rechner ба Donaldson (1991), Donaldson ба Davis (1991), Smith (1978) үзсэн байна.

Хэрвээ ТУЗ-ийн дарга нь гүйцэтгэх бус захирал байвал энэ нь гүйцэтгэх захирлуудын мэдээллээ нээлттэй болгох байдалд нөлөөлнө гэж үзсэнийг дараах таамаглалаар дэвшүүлж байна.

**Таамаглал 5:** ТУЗ-ийн дарга нь гүйцэтгэх бус захирал байх нь нээлттэй байдалд хамааралгүй.

### **В. Харилцан гишүүнчлэл**

Компанийн засаглалын судалгаанд өргөнөөр авч үздэг өөр нэг хүчин зүйл бол ТУЗ-ийн гишүүд нь (гүйцэтгэх болон гүйцэтгэх бус байхаас үл хамааран) өөр ТУЗ-д суудаг эсэх үзүүлэлт юм. Өөр байгууллагаас олж авсан мэдлэгийн үндсэн дээр ТУЗ-ийн гишүүд нь компанийн нээлттэй байдалд илүү эерэгээр нөлөөлнө гэж үздэг (Danua, 1996). Харин үүнийг нөгөө талаас нь буюу харилцан гишүүнчлэл нь эргээд компанийн өрсөлдөх чадварт сөргөөр нөлөөлөх бөгөөд гүйцэтгэх захирал өөр ТУЗ-ийн гишүүн болсноор өөрийн хараат бус байдлаа алддаг гэж бас үздэг (Davis, 1993). Харилцан гишүүнчлэлийн эсрэг үзэл нь нөөцөөс хамаарах (resource dependence theory) онол дээр үндэслэгддэг (Preffer ба Salancik, 1978; Turnbull, 1997; Davis, 1996).

Томоохон компанийн гүйцэтгэх захирлууд нь өөрсдийн нийлүүлэгч, хэрэглэгч, зээлдүүлэгч компанийн ТУЗ-д суудаг байх энэхүү хамаарлыг хэвтээ нэгдэл гэж нэрлэдэг бөгөөд ийм нэгдмэл ТУЗ-ийн хэлбэр Японы компаниудын дунд элбэг байдаг (Cooke, 1992; 1996). Үүний эсрэгээр дангаар бие даасан ТУЗ бүхий улсуудын хувьд (ялангуяа Англо Саксоны улсууд) мэдлэг, мэдээллийн тархалт Японы ТУЗ-уудтай харьцуулахад сул байдаг (Turnbull, 1999).

Ийм нэгдмэл ТУЗ-ийн хувьд дотоод мэдээлэл гэж тусгайлан давуу тал үүсгэх зүйл үгүй болох бөгөөд ТУЗ-ийн гишүүдийн бие даасан байдал илүү хүчтэй болдог. Харин хэвтээ нэгдлийн эсрэг үзэл баримтлагчид нь энэхүү нэгдмэл ТУЗ нь эргээд корпорациудын хоорондын хуйвалдааныг бий болгох механизм болдог гэж үздэг (Preffer ба Salancik, 1978). Улмаар банкны хяналт хүчтэй болж, корпорацийн элитүүдийн дундах нэгдмэл сонирхол хүчтэй болдог (Useem, 1984).

Нэгдмэл ТУЗ-ийн бүтэц нь нэг ТУЗ-ийн түүхий эд материалын талаар гаргасан шийдвэр нь нөгөө ТУЗ-ийн нийлүүлэлтийн шийдвэр болж байх нөхцлийг бүрдүүлдэг. Ийнхүү харилцан ТУЗ-д гишүүнчлэлтэй байх нь гүйцэтгэх

захирлуудын хувьд сонирхолтой байдлыг бий болгодог бөгөөд бие биенээсээ суралцах, нэг ижил шийдвэрийг өөр компаниуд хэрхэн гаргаж, хэрэгжүүлж байгааг харах, харилцан бие биендээ зээл өгч түншлэх боломжийг бий болгодог (Lorsch ба Marlver 1989, 27х).

Нэгээс илүү ТУЗ-д ингэж суух нь нээлттэй байдалд эерэгээр нөлөөлөх талтай. Бусад компанийн үйл ажиллагааг мэдснээр өөртөө итгэлтэй болох, мөн мэдээллийг бусад компанийн захирлуудаас нууцлах боломжгүй болно. Gray (2002)-ийн хийсэн судлагааны үр дүнгээс харахад захирлууд нэгээс илүү ТУЗ-д суух болсноор бусад компаниудын мэдээлэлд нэвтэрч, компанийн “бие даасан” байдал алдагдаж, захирлуудаар дамжин мэдээлэл ил тод болж эхэлдэг. Үүний үр дүнд компанийн тунгалаг байдал нэмэгдэнэ.

Үүнээс үүдээд харилцан гишүүнчлэлийн хүчин зүйлийг дараах таамаглалаар дамжуулан судалгаандаа оруулж байна.

**Таамаглал 6:** Харилцан гишүүнчлэл нь компанийн нээлттэй байдалд хамааралгүй.

#### **Г. Боловсрол**

Боловсролын түвшин нь нээлттэй байдлын нэг чухал хүчин зүйл болдог. Удирдлага нь илүү боловсорсон байх тусмаа шинэ санаачлага, тодорхойгүй байдлыг хүлээн авах чадвар сайтай байдаг (Hambrick ба Mason, 1999). Барууны шинж чанартай боловсрол нь нээлттэй байдлын зан төлөвт хүчтэй нөлөөлдөг (Merchant, Chow ба Wu, 1995).

“Улс орны хэмжээнд боловсролын түвшин өндөр байх нь улс төрийн мэдлэгийг нэмэгдүүлээд зогсохгүй компанийн хариуцлага, тунгалаг байдлыг нэмэгдүүлэх шаардлагыг бий болгодог” гэж Wallace ба Cooke нар 1990 онд хийсэн судалгааныхаа үр дүнд дүгнэж байсан байна. Тиймээс ТУЗ-д мэргэжлийн нягтлан бодогч, санхүүч, бизнесийн хүмүүс байх нь мэдээллийг илүү нээлттэй болгох, компанийн имиджийг энэ тал дээр өсгөх талыг сонгох хандлагыг хүчтэй болгодог. Иймд дараах таамаглалыг дэвшүүлж болно.

**Таамаглал 7:** ТУЗ-д санхүү, нягтлан бодох бүртгэл, бизнесээр мэргэжсэн гишүүн байх нь нээлттэй байдалд хамааралгүй.

#### **Судалгааны хэсэг**

Судалгааг хийхдээ Монголын хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй, идэвхтэй арилжаа явуулдаг хувьцаат компаниудаас мэдээлэл сайтай 30 хувьцаат компанийг сонгон

авч нээлттэй байдлын индексийг тооцсон бөгөөд 2006-2009 оны 4 жилийн санхүүгийн тайлангийн үзүүлэлтүүд болон компанийн засаглалыг илэрхийлэх хүчин зүйлсээс хамааруулан үнэлсэн. Нээлттэй байдлын индексийг тооцох мэдээллүүд болон хувьцаат компаниудын санхүүгийн тайланг Санхүүгийн зохицуулах хорооны Үнэт цаасны газраас цуглуулсан болно.

### Тайлбарлагдагч хувьсагч

Сонгон авсан компаниудын хувьд нээлттэй байдлын индексийг тооцохдоо компанийн ил тод байдлыг тооцох нийтээр хүлээн зөвшөөрөгдсөн 66 үзүүлэлтийг сонгон авч нээлттэй байдлын индексийг тооцсон. Индексийг тооцохдоо тухайн үзүүлэлт нээлттэй буюу ил тод бол 1, эсрэг тохиолдолд 0 гэсэн утгыг оруулж, нийт үзүүлэлтүүдийн дунджаар  $I_j$  индексиг гаргалаа.

$$I_j = \sum_{q=1}^{n_j} X_{jq}$$

Энд  $n_j = j - p$  колумнийг хамааралтай тоо  $n_j \leq 66$

$X_{jq} = 1$  (1 дахь үзүүлэлт нээлттэй бол)  
 $= 0$  (1 дахь үзүүлэлт нээлттэй биш бол)

### Өгөгдлийн шинжилгээ

30 компанийн 4 жилийн панел өгөгдлийг олон хүчин зүйлийн регрессээр үнэлэхдээ хэд хэдэн таамаглал дэвшүүлсэн бөгөөд эдгээрийг үнэлгээний өмнөх тестүүдээр шалгаж үзэхэд хүчин зүйлс нь хоорондоо хүчтэй хамаарал байхгүй (корреляцийн коэффициентууд нь 0.50-аас бага), тайлбарлагдагч хувьсагчийн вариаци нь ялгаатай боловч үүнийг Вайтын тестээр залруулсан (хетероскедастикийг зассан), тайлбарлагдагч болон тайлбарлагч хувьсагчид хоорондоо шугаман хамааралтай бөгөөд хэвийн тархалттай болох нь тогтоогдсон. Мультиколлинеарийн асуудлыг корреляцийн матриц болон вариацийг өсгөгч функц (VIF)-ээр шалгасан бөгөөд хэвийн тархалтыг хэлтийлт (skewness), овойлт (kurtosis), Жаркю-Бера тест болон Колмогоров Смирновын тестээр шалгасан болно.

Регрессийн загварыг доорх тэгшитгэлээр илэрхийлж болно.

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_{10} X_{10} + b_{11} D_1 + \dots + b_{19} D_{19} + \epsilon$$

Энд:  $Y$  = нээлттэй байдлын индекс,  $X_{1-10}$  – тасралтгүй хувьсагчид,  $D_{1-19}$  – дамми хувьсагчид

Тасралтгүй хувьсагчид

- X<sub>1</sub> – нийт хөрөнгө (хэмжээг илэрхийлнэ)
- X<sub>2</sub> – байгаа хөрөнгө
- X<sub>3</sub> – ХНХ-ийн өгөөж (ашигт байдлыг илэрхийлнэ)
- X<sub>4</sub> – Өр ба ХНХ-ийн харьцаа (хөшүүргийг илэрхийлнэ)
- X<sub>5</sub> – Хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй байсан хугацаа
- X<sub>6</sub> – Хамгийн том 5 хувьцаа эзэмшигчдийн хувь
- X<sub>7</sub> – ТУЗ дахь санхүүгийн мэргэжилтэй гишүүдийн хувь
- X<sub>8</sub> – ТУЗ дахь гэр бүлийн гишүүдийн хувь
- X<sub>9</sub> – ТУЗ дахь ГБЗ-ын хувь
- X<sub>10</sub> – ТУЗ дахь харилцан гишүүнчлэлтэй гишүүдийн хувь

Дамми хувьсагчид

- D<sub>1</sub> – хамгийн том 5 аудитын компанийн нэгээр тайлангаа хянуулдаг бол 1, бусад 0
- D<sub>2</sub> – гадаад үйл ажиллагаа явуулдаг бол 1, эсрэг 0
- D<sub>3</sub> – олон төрлийн үйл ажиллагаа явуулдаг бол 1, эсрэг 0
- D<sub>4</sub> – хэрэглээний салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг бол 1, бусад 0
- D<sub>5</sub> – аж үйлдвэрийн салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг бол 1, бусад 0
- D<sub>6</sub> – худалдааны салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг бол 1, бусад 0
- D<sub>7</sub> – уул уурхай, тариалангийн салбарт үйл ажиллагаа явуулдаг бол 1, бусад 0
- D<sub>8</sub> – ТУЗ-ын дарга нь ГБЗ бол 1, эсрэг 0
- D<sub>9</sub> – ТУЗ-ийн дарга нь гүйцэтгэх бус захирал бол 1, эсрэг 0
- D<sub>10</sub> – Санхүү хариуцсан захирал нь ТУЗ-ын гишүүн бол 1, эсрэг 0

**Судалгааны үр дүн.**

Нээлттэй байдлын боломжит утга нь 0%-100%-ийн хооронд байх ёстой бөгөөд нээлттэй байдлын индексийн дундаж утга нь 47,9% байгаа нь ихэнх компаниудын НБИ 50%-аас бага буюу муу байгааг илэрхийлж байна. Компаниудын нээлттэй байдлын индексийн утгууд дунджаасаа хазайсан хазайлт бага, 31,8%-60,7% завсарт оршиж байна. Хэлтийлт, Овойлт, Жаркю-Бера тест болон Колмогоров Смирновын тест (K-S) тестээс нээлттэй байдлын индекс хэвийн тархалттай биш болохыг харж болно. Хэлтийлт нь -0,245 байна гэдэг нь тархалт зүүн тал руугаа хэлтийсэн буюу нээлттэй байдлын индекс муу компаниуд олон байгааг илэрхийлнэ.

Нээлттэй Байдлын Индекс			
Дундаж утга	0.479	Хэлтийлт	-0.245
Стандарт хазайлт	0.077	Хэлтийлтийн стан.алдаа	-0.221
Дунджийн стандарт алдаа	0.005	Овойлт	0.602
Хамгийн их утга	0.607	Овойлтын стан.алдаа	0.438
Хамгийн бага утга	0.318	Жаркю-Бера	3.125
Колмогоров Смирнов Z	1.068	Ж-Б-ийн магадлал	0.210
К-С ач холбогдол (2-талт)	0.204		

Нийт 10 тасралтгүй тайлбарлагч хувьсагчид нь компанийн шинж чанар болон компанийн засаглалыг илэрхийлэх хувьсагчид гэсэн хоёр үндсэн категорт хамаарах бөгөөд эдгээрийн тайлбарлагч статистикийг доорх хүснэгтэнд харуулсан болно.

	Дундаж	Медиан	Хамгийн их утга	Хамгийн бага утга	Стандарт хазайлт
<b>Компанийн шинж чанарыг илэрхийлэх хувьсагчид</b>					
Нийт хөрөнгө (LN)	15.55	15.59	18.09	12.37	1.24
Байгаа хөрөнгө (%)	0.54	0.57	0.99	0.04	0.22
ХНХ-ийн өгөөж (%)	0.09	0.03	1.16	-0.76	0.25
Өр/ХНХ (%)	-2.16	0.48	69.53	-482.50	45.36
ХБ-д бүртгэлтэй байсан хугацаа	13.73	15.00	17.00	0.00	3.81
TOP5 хувьцаа эзэмшигчдийн хувь	0.77	0.80	1.00	0.05	0.17
<b>Компанийн засаглалыг илэрхийлэх хувьсагчид</b>					
ТУЗ дахь ГБЗ-уудын хувь	0.59	0.67	0.90	0.11	0.23
ТУЗ дахь гэр бүлийн гишүүнчлэлийн %	0.19	0.21	1.00	0.00	0.22
ТУЗ дахь харилцан гишүүнчлэлтэй гиш хувь	0.30	0.22	0.82	0.00	0.26
ТУЗ дахь санхүүгийн мэргэжилтэй гиш хувь	0.32	0.33	0.67	0.00	0.15

Жишээ болгон Хамгийн том таван хувьцаа эзэмшигчдийн хувийн тайлбарлагч статистикуудын утгыг тайлбарлавал: Хамгийн том 5 хувьцаа эзэмшигчдийн хувь нь хамгийн ихдээ 100% байгаа бол хамгийн багадаа 5%, дундаж утга нь 0,77% байна. Дундаж утгаасаа 17%-аар дээш доошоо хазайна. Хоёр талаасаа голын утга буюу медиан нь 0,80 байна.

### Нээлттэй байдлын регрессийн шинжилгээ

Сонгон авсан 30 компаниудын нээлттэй байдлын индексийг 2006-2009 оны хоорондох дөрвөн жилийн тасралтгүй хувьсагчид болон дамми хувьсагчдаас нь хамааруулан олон хүчин зүйлийн регрессийг хамгийн бага квадратын аргаар үнэлсэн. Хүчин зүйлсээсээ хамаарсан хөлгөн өгөгдлийн, хугацаанаасаа хамаарсан хугацааны цувааны өгөгдөлтэй нь нэгтгэн панел өгөгдөл үүсгэн үнэлсэн бөгөөд үнэлэхдээ хугацааных нь хувьд жигнэн вариациудын ялгаатай байдлыг нь залруулав.

Тайлбарлагч хувьсагчид		Таамаг лаж буй хамаарал	Көэф фицие нт	t-ста тистик	VIF
X1	Нийт хөрөнгө (LN)	+	0.003	0.667	3.021
X2	Байгаа хөрөнгө (%)	-	-0.013	-0.977	1.521
X3	ХНХ-ийн өгөөж (%)	+	-0.025	<b>-2.932</b> *	1.107
X4	Өр/ХНХ (%)	-	0.000	0.931	1.006
X5	ХБ-д бүртгэлтэй байсан хугацаа	?	0.000	-0.495	1.701
X6	ТУЗ дахь ГБЗ-ын хувь	+	0.038	<b>2.803</b> *	1.091
X7	ТУЗ дахь гэр бүлийн гишүүдийн хувь	-	-0.044	<b>-2.343</b> *	1.970
X8	ТУЗ дахь харилцан гишүүнчлэлтэй гишүүдийн хувь	+	-0.009	-0.411	3.708
X9	ТУЗ дахь санхүүгийн мэргэжилтэй гишүүдийн хувь	+	0.121	<b>5.657</b> *	1.567
X10	TOP5 хувьцаа эзэмшигчдийн хувь	+	-0.033	<b>-2.148</b> *	1.584
D1	Аудитын төрөл	+	0.054	<b>4.843</b> *	3.268
D2	Гадаад үйл ажиллагаа	?	0.042	<b>5.998</b> *	1.464
D3	Олон төрлийн үйл ажиллагаа	+	-0.024	<b>-2.903</b> *	2.878
D4	Хэрэглээний салбар	+	-0.023	<b>-2.830</b> *	1.652
D5	Аж үйлдвэрийн салбар		0.033	<b>3.002</b> *	1.890
D6	Худалдааны салбар		-0.048	<b>-5.335</b> *	1.464
D7	Уул уурхай, тариалангийн салбар		0.061	<b>3.734</b> *	1.731

D8	ТУЗ-ын дарга өөр ТУЗд суудаг уу?	-	0.030	<b>2.884</b>	*	2.203
D9	ТУЗ-ын дарга нь ГБЗ эсэх	+	-0.058	<b>-7.699</b>	*	1.570
D10	Санхүү хариуцсан захирал ТУЗ-ын гишүүн эсэх	-	0.137	<b>22.497</b>	*	1.255
C	Бусад хүчин зүйлс		0.378	<b>5.156</b>	*	
Регрессийн стандарт алдаа		0.0354				
F тест		132.912				
F тестийн ач холбогдол		0.0000				
R квадрат		0.7368				

\*- 5%-ийн ач холбогдлын түвшин \*\* - 1%-ийн ач холбогдлын түвшин

Компанийн шинж чанарыг илэрхийлэх хүчин зүйлсээс нийт хөрөнгө, байгаа хөрөнгө нь ач холбогдолгүй, харин хувь нийлүүлэгчдийн хөрөнгийн өгөөж болон хамгийн том 5 хувьцаа эзэмшигчдийн хувь нь ач холбогдолтой байна. Харин компанийн засаглалын хүчин зүйлсээс ТУЗ дахь гүйцэтгэх бус захирал, санхүүгийн мэргэжилтэй гишүүд, гэр бүлийн гишүүд, харилцан гишүүнчлэлтэй гишүүдийн хувь бүгд ач холбогдолтой байна.

Дээрх үнэлгээнээс харахад ТУЗ дахь ГБЗ-уудын хувь их байх тусам компанийн нээлттэй байдал нэмэгдэж байна. ГБЗ-ууд нь гүйцэтгэх захирлуудын үйл ажиллагаа, удирдлагыг хянан шалгах үүрэгтэй байдаг бөгөөд эдгээр хянаж буй гишүүд нь гадных байх тусам хяналт шалгалт хийх боломж нэмэгдэж, бүрэн эрхээ бүрэн хэрэгжүүлэх хандлагатай байдаг. Өөрөөр хэлбэл ГБЗ-уудын хяналт, тэнцвэртэй байдал нь зөвлөл болон захирлуудын идэвхтэй байдлыг нэмэгдүүлдэг. Мөн гадны захирлууд асуудлыг өөр өнцгөөс харж, гүйцэтгэх захирлуудад шийдвэр гаргахад дэмжлэг үзүүлэх давуу талтай байдаг гэж үздэг. ТУЗ дахь санхүүгийн мэргэжилтэн олон байх тусам нээлттэй байдал нэмэгддэг гэсэн үр дүн нь онолын болон практик үндэслэлтэй нийцэж байна.

Эзэмшил болон удирдлагыг бүрэн салгаж амжаагүй улс орнуудын хувьд компаниудынх нь ТУЗ дахь гэр бүлийн гишүүдийн хувь өндөр байдаг. Ийм орнуудад гэр бүлийн гишүүдийн ТУЗ-д эзлэх хувь их байх тусам сөргөөр нөлөөлөх хандлагатай байдаг. Дээрх үр дүнгээр гэр бүлийн гишүүдийн хувь өндөр байх нь нээлттэй байдалд сөргөөр нөлөөлдөг гэж гарсан нь харагдаж байна. Харин ТУЗ дахь харилцан гишүүнчлэлтэй гишүүдийн тоо нээлттэй байдалд сөргөөр нөлөөлж байгаа бөгөөд энэ нь ТУЗ-ын гишүүдийн хяналтыг сулруулснаар ил тод байдлыг сулруулдаг байж болох талтай. Гэвч

тайлбарлагчийн коэффициент нь статистикийн хувьд ач холбогдолгүй байгаа учир компанийн нээлттэй байдалд төдийлөн нөлөө үзүүлж чадахгүй юм.

Компанийн шинж чанарыг илэрхийлэх хүчин зүйлсээс хамгийн том 5 хувьцаа эзэмшигчдийн хувь их байх тусам нээлттэй байдалд сөргөөр нөлөөлдөг гэсэн үр дүнгийн хувьд: компанийн хөрөнгө цөөн тооны хүмүүст хэт төвлөрвөл тэд өөрсдийн эрх ашигт нийцсэн үйл ажиллагаа явуулж, нээлттэй байдлыг муутгадаг байж болох юм. Эсрэгээрээ томоохон хувьцаа эзэмшигчдийн хувь хэт их биш байснаар хувьцаа эзэмшигчдийн тэгш эрх хангагдаж, нээлттэй байдал нэмэгддэг гэж таамаглаж байна. Түүнчлэн компанийн хөрөнгийн ихэнх нь олон жижиг хувьцаа эзэмшигчдэд тараан хуваарилагдах нь өөрөө компанийн засаглалын эерэг үзүүлэлт байдаг учраас олон улсын зах зээл дээр ийм эзэмшлийн бүтэцтэй компанид хүмүүс хөрөнгө оруулалт хийх дуртай байдаг. Эзэмшил төвлөрсөн компанид хөрөнгө оруулалт хийх нь эргээд гүйцэтгэх удирдлагад хяналт тавих болон компанийн удирдлагад оролцох боломж бололцооны тал дээр хязгаарлагдмал байдаг бөгөөд эзэн агентын зөрчил гэхээсээ илүү том хувьцаа эзэмшигчид болон жижиг хувьцаа эзэмшигчдийн зөрчил ихтэй байдаг.

Байгаа хөрөнгө буюу тогтмол хөрөнгийн нийт хөрөнгөд эзлэх хувь болон нийт хөрөнгө ач холбогдолгүй байгаа нь нээлттэй байдалд хөрөнгө чухал нөлөөтэй биш байгааг харуулж байна. ХНХ-ийн өгөөж ач холбогдолтой гарсан учир сонгон авсан гучин компаниудын ашгийн хэмжээ авсан хугацааны туршид тогтвортой байсан байна. Хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй байсан хугацааны хувьд ихэнх томоохон компаниудыг 1991 оны тушаалаар хувьчилсан нь тэдгээрийн үйл ажиллагааг нэг хэсэг доголдуулсан бөгөөд сүүлд хувьчлагдсан боловч амжилттай ажиллаж буй компаниудын нөлөөгөөр сөрөг хамааралтай мэт харгдаж байна.

**Зарим хувьсагчдыг хассан үнэлгээ**

Тайлбарлагч хувьсагчид	Таамаглаж буй хамаарал	Кoeffициент	t-статистик	VIF	
X1	Нийт хөрөнгө (LN)	+	0.005	2198.*	2.457
X2	Байгаа хөрөнгө (%)	-	-0.016	-2.576,**	1.343
X3	ХНХ-ийн өгөөж (%)	+	-0.019	-2.537**	1.070
X6	ТУЗ дахь ГБЗ-ын хувь	+	0.030	3.508**	1.063
X7	ТУЗ дахь гэр бүлийн гишүүдийн хувь	-	-0.086	-6.513**	1.793
X8	ТУЗ дахь харилцан	+	0.043	2.333**	3.335

	гишүүнчлэлтэй гишүүдийн хувь				
X9	ТУЗ дахь санхүүгийн мэргэжилтэй гишүүдийн хувь	+	0.074	4.504**	1.367
X10	TOP5 хувьцаа эзэмшигчдийн хувь	+	-0.006	-0.649	1.485
D1	Аудитын төрөл	+	0.050	5.847**	2.511
D2	Гадаад үйл ажиллагаа	?	0.018	4.956**	1.167
D3	Олон төрлийн үйл ажиллагаа	+	-0.032	-6.666**	1.708
D4	Хэрэглээний салбар	+	-0.042	-6.036**	1.630
D5	Аж үйлдвэрийн салбар		0.035	4.410**	1.411
D8	ТУЗ-ын дарга өөр ТУЗд суудаг уу?	-	0.013	1.827	1.951
D9	ТУЗ-ын дарга нь ГБЗ эсэх	+	-0.021	-4.732**	1.233
D10	Санхүү хариуцсан захирал ТУЗ-ын гишүүн эсэх	-	0.123	26.265**	1.161
C	Бусад хүчин зүйлс		0.322	7.577**	
Регрессийн стандарт алдаа		0.0356			
F тест		497.908			
F тестийн ач холбогдол		0.0000			
R квадрат		0.6609			

\*- 5%-ийн ач холбогдлын түвшин \*\* - 1%-ийн ач холбогдлын түвшин

Дээрх үр дүнгээс нээлттэй байдлын индекс нь компанийн шинж чанарыг илэрхийлэх үзүүлэлтүүдээс нийт хөрөнгөөс эерэг, ХНХ-ийн өгөөж, байгаа хөрөнгө, хамгийн том 5 хувьцаа эзэмшигчдийн хувиас сөрөг хамаардаг бөгөөд Компанийн засаглалын үзүүлэлтүүдийн хувьд ТУЗ дахь гүйцэтгэх бус захирлуудын хувь, санхүүгийн мэргэжилтэй гишүүдийн хувиас эерэг, харилцан гишүүнчлэлтэй гишүүдийн хувь болон гэр бүлийн гишүүдийн хувиас сөрөг хамаарч байна. Хамгийн сайн аудитаар тайлангаа хянуулах, гадаад үйл ажиллагаа явуулдаг байх нь компанийн нээлттэй байдалд эерэгээр нөлөөлдөг байна. Харин аль ч салбарт үйл ажиллагаагаа явуулсан эерэг нөлөөтэй. Тэгшитгэлийн нээлттэй байдлыг тайлбарлах чадвар нь залруулга хийсний дараа 66,09% байна.

### Санал, Дүгнэлт

Судалгааны зорилго нь Монголын идэвхтэй үйл ажиллагаа явуулж буй томоохон хувьцаат компаниудын нээлттэй байдлын индекс ямар байгааг тодорхойлж, компанийн шинж чанарыг илэрхийлэх болон компанийн

засаглалыг илэрхийлэх хүчин зүйлс үүнд хэрхэн нөлөөлдөг болохыг тодорхойлох явдал байсан. Судалгаагаар манай хувьцаат компаниудын нээлттэй байдлын индекс дунджаас доогуур буюу нээлттэй байдал муу байдаг болох нь харагдлаа.

Компанийн засаглалыг илэрхийлэх хүчин зүйлс нь компанийн нээлттэй байдалд нөлөөлдөг болох нь тогтоогдсон учир нээлттэй байдлын индексийг тооцох дараагийн судалгаануудад засаглалын хүчин зүйлсийг оруулан тооцох нь ач холбогдолтой гэж үзэж байна. Компанийн засаглалын хүчин зүйлсээс санхүүгийн мэргэжилтэй гишүүдийн хувь болон гүйцэтгэх бус захирлуудын хувь нь нээлттэй байдлын индексийг нэмэгдүүлдэг гэсэн үр дүнд хүрсэн учир ТУЗ дахь санхүүгийн мэргэжилтэй болон гүйцэтгэх бус захирлуудын хувийг нэмэгдүүлэх нь ач холбогдолтой юм.

Дараа дараачийн судалгааны ажлуудад анхаарах зүйл нь нээлттэй байдлын индексийг илүү сайн илэрхийлэхийн тулд тайлбарлагч хувьсагчдаа өргөн хүрээнд сонгон авах хэрэгтэй бөгөөд улс үндэстний өвөрмөц шинж чанар, онцлогийг илэрхийлэх хүчин зүйлсийг оруулж өгвөл ач холбогдол нь нэмэгдэнэ гэж найдаж байна.

<b>Индекс тооцсон хувьсагчид</b>			
1	Ажиллагсадтай хийсэн хувьцаа эзэмшлийн гэрээ	34	Ноогдол ашиг хуваарилах бодлого
2	Ажиллагсдыг сургах бодлого	35	Нөлөө бүхий зээлийн гэрээний нөхцлийг компани зөрчсөн эсэх
3	Ажиллагсдыг үнэлэх, урамшуулах бодлогыг тодорхойлсон байдал	36	Одоо хэрэгжиж буй капиталын бүтэц
4	Ажиллагсдын сайн сайхан байдлын талаар хэлэлцдэг эсэх	37	Өр, зээл ба түүний хугацаанд хийсэн шинжилгээ
5	Ажиллагсдын тоо	38	Салбарын ирээдүйн хандлага
6	Ажиллагсдын цалин урамшуулалд хийсэн шинжилгээ	39	Санхүүгийн тайлан 2 жил
7	Ажиллагсдын цалин урамшууллын мэдээлэл	40	Санхүүгийн тайлан 3 жилээс дээш
8	Ажилтан болон захирлуудад компанийн хувьцааг худалдан авахад нь үзүүлсэн санхүүгийн дэмжлэгийн талаарх мэдээлэл	41	Санхүүгийн тайлан бэлтгэх захирлуудын үүрэг хариуцлага
9	Аудитрын Компания сольсон эсэх /сүүлийн 3 жилд/	42	Санхүүгийн тайланд хийсэн шинжилгээ, дүгнэлт 3 жил
10	Аудитын хороо /ХЗ/-ны бүрэлдэхүүний дэлгэрэнгүй мэдээлэл	43	Томоохон гэрээ хэлцэл дэх захирлуудын ашиг сонирхол
11	Аудитын хороо /ХЗ/-ны үүрэг хариуцлага, бүтэц, үйл ажиллагааг тодорхойлсон байдал	44	Томоохон үйлдвэр, агуулах, төслүүдийн талаарх мэдээлэл
12	Аудитын хороо/ХЗ/-ны жилийн тайлан /Санхүүгийн тайлан ба дотоод хяналтын	45	ТУЗ-ийн гишүүд ба ГУ-ын дэлгэрэнгүй намтар

	талаар /		
13	Бүтээгдэхүүгийн борлуулалтын тоо хэмжээ, үнийн мэдээлэл	46	ГУЗ-ийн гишүүдийн ирц
14	Бүтээгдэхүүгийн чанарын сайжруулалт хийсэн эсэх	47	ГУЗ-ийн гишүүдтэй хийсэн гэрээ
15	ГБЗ-уудын үүрэг, хувь нэмрийг тодорхойлсон байдал	48	ГУЗ-ийн нэг жилд хуралдсан тоо /12-г харьцуулсан/
16	ГБЗ-уудын цалин, урамшууллын мэдээлэл	49	ГУЗ-ийн үүрэг, хариуцлагын тодорхойлолт
17	ГЗ-ын паспорт, бичиг баримтын хуулбар	50	ГУЗ-ын даргын зураг
18	Гол хэрэглэгч, нийлүүлэгчтэй хийсэн борлуулалт ба худалдан авалтын мэдээлэл	51	Үндсэн бүтээгдэхүүн, үйл ажиллагааны талаар хэлэлцсэн байдал
19	ГУ болон дээд түвшний менежерүүдийн талаарх мэдээлэл	52	Үр дүнд өнгөрсөн стратегийн үзүүлсэн нөлөө
20	Гүйцэтгэл дээр үндэслэсэн болон үндэслээгүй урамшууллыг ангилсан шинжилгээ	53	Урьдчилсан таамаглал дэвшүүлсэн эсэх
21	Засгийн газар, нийгмийн үйл ажиллагаанд оролцдог эсэх	54	Хувьцаа эзэмшигчтэй ил тод харьцаж байгаа эсэх
22	Зах зээлийн хувийн шинжилгээ	55	Хувьцаагаа эргүүлэн худалдан авсан талаарх мэдээлэл ба шалтгаан
23	Захирлуудыг томилох, цуцлах журам	56	Хувьцааны тархалт эзэмшигчдийн нэрсээр
24	Захирлуудын урамшууллыг үндсэн цалин, орон байрны тэтгэлэг, бусад ашиг орлогоор ангилсан мэдээлэл	57	Хувьцааны үнэ жилийн эцсээр
25	Захирлуудын цалин урамшууллын мэдээлэл	58	Худалдагдсан хувьцааны тоо жилийн эцсээр
26	Зээлийн нөхцөл нь хяналтын хувьцаатай холбоотой эсэх	59	Хүрээлэн буй орчны бодлого
27	Компанийн бүтэц, түүний тайлбар	60	Хэрэглэгчдийн найдвартай түнш эсэх
28	Компанийн стратеги ба зорилт ирээдүй	61	Хэрэглэгчийн үйлчилгээний сайжруулалт
29	Компанийн стратеги ба зорилт өнгөрсөн	62	Хяналтын багц эзэмшигч хувьцаагаа зээл болгон сольсон эсэх
30	Компанийн товч танилцуулга	63	Хяналтын багц эзэмшигчтэй хийсэн томоохон гэрээ хэлцлүүд
31	Компанийн үргэлжлэн орших статус	64	Цалин урамшууллын хороо байгаа эсэх
32	Компанийн эрхэм зорилго	65	Эрсдийн менежментийг тоон хэлбэрээр харуулсан эсэх
33	Менежментийн ба Захиргааны /ГЗтай хөлсөөр ажиллах гэрээ/	66	Эрүүл мэнд, боловсролын хөтөлбөрүүд

Тайлбарлагчдын хоорондын корреляцийн матриц

	INDEX	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
INDEX	1.00																				
X1	0.28	1.00																			
X2	-0.03	-0.18	1.00																		
X3	-0.03	0.28	-0.32	1.00																	
X4	0.12	-0.07	0.18	-0.05	1.00																
X5	0.12	0.03	0.10	0.01	-0.04	1.00															
X6	0.16	0.12	0.05	0.01	0.02	0.19	1.00														
X7	-0.03	-0.33	0.19	-0.17	0.07	0.17	0.07	1.00													
X8	-0.04	0.08	-0.32	0.21	-0.07	0.21	0.28	0.24	1.00												
X9	-0.21	-0.36	-0.13	0.08	-0.01	-0.22	0.04	-0.22	0.02	1.00											
X10	-0.08	-0.38	0.12	-0.25	0.03	-0.17	-0.19	-0.08	-0.56	0.01	1.00										
D1	0.24	0.35	0.05	-0.09	-0.06	0.10	0.16	0.19	-0.18	-0.33	-0.08	1.00									
D2	0.13	0.30	-0.13	-0.06	-0.09	0.03	0.03	-0.22	0.12	-0.21	0.11	0.11	1.00								
D3	-0.11	-0.13	0.16	-0.11	-0.05	0.50	0.34	0.16	0.42	0.10	-0.20	0.23	0.03	1.00							
D4	-0.06	0.24	0.03	0.09	-0.07	-0.07	0.19	-0.18	0.07	0.06	-0.21	0.53	0.05	0.30	1.00						
D5	0.32	-0.35	0.00	-0.17	0.02	0.16	-0.02	0.05	-0.25	0.11	0.26	-0.11	0.05	-0.28	-0.34	1.00					
D6	-0.05	-0.03	0.31	-0.13	0.09	-0.11	-0.01	0.37	-0.03	-0.06	-0.09	0.39	0.05	0.16	0.19	-0.15	1.00				
D7	-0.05	0.20	-0.38	0.41	0.04	-0.05	-0.24	-0.24	0.09	-0.07	-0.22	-0.35	-0.23	-0.33	-0.23	-0.10	-0.23	1.00			
D8	0.05	0.03	-0.37	0.18	-0.05	0.12	0.08	0.28	0.64	-0.27	-0.31	0.03	0.09	0.11	-0.05	-0.25	0.09	0.23	1.00		
D9	0.13	0.16	-0.30	0.17	-0.06	0.36	0.07	-0.20	0.22	-0.20	-0.20	-0.02	0.14	0.05	-0.13	-0.03	-0.40	0.25	0.40	1.00	
D10	0.71	0.17	0.21	-0.05	0.08	0.33	0.12	0.16	0.05	-0.33	-0.14	0.24	-0.05	0.14	-0.05	0.14	0.10	-0.19	0.05	0.24	1.00

Тайлбарлагч хүчин зүйлсийн хооронд 0,5-аас дээш хамаарал байхгүй байгаа учир эдгээр нь хоорондоо хүчтэй хамааралгүй буюу олон хүчин зүйлийн регресс үнэлэхэд мультиколлинеарын асуудал үүсэхгүй гэж үзсэн.

Ном зүй.

1. Brickley, J.A. and James, C.M. (1987), The Takeover Market, Corporate Board Composition, and Ownership Structure: The Case of Banking, *Journal of Law and Economics*, 30:161-180
2. Byrd, J.W. and Hickman, K.A. (1992), Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence From Tender Offer Bids, *Journal of Financial Economics*, 32:195-221
3. Cooke, T.E. (1992), The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the
4. Annual Reports of Japanese Listed Companies, *Accounting and Business Research*, Vol. 22, No. 87: p:229-237
5. Cooke, T.E. (1996), The Influence of the Keiretsu on Japanese Corporate Disclosure, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 7:3, p:191-215
6. Haniffa, R.M. (1999), *Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations*, Unpublished PhD. Thesis, University of Exeter, UK
7. Hofstede, G.H. (1987), The Cultural Context of Accounting, in Cushing, B. (ed.), *Accounting and Culture*, American Accounting Association, p:1-11, Sarasota, Florida
8. Mc Kinsey & Co., Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance, July 2002.

9. Spencer Stuart, 2009.
10. Ross Geddes “IPOs & Equity offerings”, 2003.
11. Robert Monks, Nell Minov “Corporate Governance, 2008.
12. John Colley, Jacqueline Doyle, George Logan, Wallace Stettinius “Corporate Governance”, 2003.
13. Монгол Улсын Компанийн Засаглалын Кодекс
14. Монгол Улсын компанийн тухай хууль
15. Дэлхийн Банк, Улс орнуудын Үнэлгээ, Комапнийн Засаглалын стандарт, дүрмийн хэрэгжилтийн үнэлгээний тайлан, 2009.
16. Монголын Хувьцаат компаниудын жилийн тайлан, мэдээ-СЗХ