

平成 25 年度金融庁委託調査

モンゴルの金融インフラに関する 基礎的調査

報告書

平成 26 年 3 月
株式会社大和総研

目次

第1章：モンゴル金融システムの状況.....	1
序論. 金融システム総論	1
(1) 国及び経済概況	1
(2) 金融セクター	2
(3) 規制・監督機関、BOM と FRC	4
1. 銀行セクターの概要	6
(1) 銀行セクターの歴史	6
(2) 概況	9
(3) 主要銀行の概要	17
2. 銀行の規制と監督	26
(1) 銀行規制	26
(2) 銀行監督	27
3. 銀行以外の金融機関及び規制監督機関	30
(1) 金融規制委員会（FRC）	30
1) 概要	30
2) 組織	31
3) 規制・監督の内容	32
(2) モンゴル証券取引所（MSE）	34
1) 概要	34
2) 組織	35
3) ロンドン証券取引所（LSE）との提携関係	36
4) 取引方法の変更・課題	36
5) 規制・監督	36
6) 新証券法と主な改正点	37
7) カストディ制度	37
(3) 証券決済振替機関（MSCH&CD）	38
1) 概要	38
2) 組織図	38
3) 決済業務の概要・フロー	38
4) 課題	39

(4) 証券会社.....	39
1) 概要.....	39
2) 事業内容・課題.....	40
3) モンゴル証券業協会(Mongolian Association of Securities Dealers).....	41
(5) 国有財産委員会 (SPC)	42
1) 役割.....	42
2) 民営化の動き	42
(6) ノンバンク金融機関	42
1) 概要.....	42
2) 事業内容・課題.....	43
3) FRC との関係	44
(7) 貯蓄信用協同組合.....	44
1) 概要.....	44
2) 事業内容・課題.....	45
3) FRC との関係	46
(8) 保険会社.....	46
1) 概要.....	46
2) 事業内容・課題.....	47
3) FRC との関係	49
(9) 機関投資家の現状.....	49
(10) 個人投資家の現状・投資家教育	50
(11) 外国人投資家への対応.....	51
第2章：中小企業金融.....	52
1. 中小企業の現状	52
(1) 中小企業の定義・企業数.....	52
(2) SME による雇用の創出	53
(3) SME の工業生産に対する貢献.....	54
2. SME の金融アクセスの障壁.....	55
(1) 高金利・短期融資.....	56
(2) 担保問題.....	56
(3) 不定期の収入・自己資本の欠如	56
(4) 報告能力・事業計画の欠如	57

(5) その他の障壁.....	57
3. 政府の SME 支援計画.....	57
(1) SME 発展プログラム (2014-16)	58
(2) SME の金融支援プログラム.....	58
4. 信用リスクを軽減させるための信用情報センター.....	60
5. 他ドナーの SME 向け金融インフラ分野における支援策.....	60
(1) 世界銀行.....	60
(2) アジア開発銀行 (ADB)	61
(3) 欧州産業復興銀行 (EBRD)	61
(4) 国際金融公社 (IFC)	61
(5) ドイツ国際協力公社 (GIZ)	62
第 3 章：日本企業のモンゴルへの進出状況・金融インフラ分野のニーズ.....	63
1. 外国企業のモンゴルへの直接投資の現状.....	63
2. モンゴル投資促進庁 (IMA) の設立.....	65
3. 直接投資にかかる法規制.....	65
(1) 投資法 (Law of Mongolia on Investment)	65
(2) 鉱物資源法 (Minerals Law of Mongolia)	66
4. 日本企業との関係.....	67
(1) 日本企業の進出状況.....	67
(2) 日本企業の金融サービスの利用状況.....	68
第 4 章：日本からの金融インフラ分野への支援.....	69
1. 他ドナーの金融分野への支援の現状.....	69
(1) 世界銀行.....	69
(2) アジア開発銀行 (ADB)	69
(3) 欧州産業復興銀行 (EBRD)	69
(4) 国際金融公社 (IFC)	69
(5) ドイツ国際協力公社 (GIZ)	70

2. 支援要請事項	70
(1) 現地政府機関からの支援要請.....	70
(2) その他関係機関からのコメント	71
3. 必要と思われる金融インフラ分野の支援策.....	73

図 表

図表 1	モンゴル国の基本情報	2
図表 2	モンゴル金融セクター発展の歴史的経緯	3
図表 3	モンゴル金融セクター概観	4
図表 4	金融セクターの規制・監督機関と市場関係者	5
図表 5	4大銀行の比較	7
図表 6	2006年以降のモンゴルの商業銀行	8
図表 7	MNT 建て預金残高の推移	9
図表 8	モンゴルの預金残高	10
図表 9	MNT 建て預金金利と貸出金利の推移（加重平均）	11
図表 10	モンゴルの大手銀行の ATM 設置台数（2012 年末）	12
図表 11	業種別貸出残高	13
図表 12	住宅ローン成約金額	14
図表 13	不良債権比率の推移	15
図表 14	貸出残高と預貸比率の推移	15
図表 15	決済システム	16
図表 16	国内銀行の預金量（2013 年 6 月末）	17
図表 17	経営状況（ハーン銀行）	18
図表 18	株主構成（ハーン銀行）	18
図表 19	貸出額の業種等別比率（ハーン銀行）	19
図表 20	経営状況（TDB）	20
図表 21	株主構成（TDB）	21
図表 22	貸出額の業種等別比率（TDB）	22
図表 23	経営状況（ゴロムト銀行）	23
図表 24	株主構成（ゴロムト銀行）	23
図表 25	貸出額の業種等別比率（ゴロムト銀行）	24
図表 26	経営状況（ハス銀行）	25
図表 27	プルデンシャル規制	26
図表 28	モンゴル銀行組織図	29
図表 29	金融規制委員会の組織図	31
図表 30	上場会社の時価総額及び株式売買代金の推移	34
図表 31	モンゴル証券取引所の組織図	35
図表 32	証券決済振替機構の組織図	38
図表 33	モンゴル証券取引所会員証券会社数の推移	39

図表 34	取引所会員証券会社の財務状況の推移	40
図表 35	旧証券市場法による取引所会員証券会社の最低自己資本金基準	41
図表 36	ノンバンク金融機関の状況	43
図表 37	ノンバンク金融機関の融資状況	43
図表 38	ノンバンク金融機関の資本構成	44
図表 39	貯蓄信用協同組合の状況	45
図表 40	貯蓄信用協同組合の融資状況	45
図表 41	保険セクター状況	46
図表 42	保険商品別保険料収入の推移	47
図表 43	保険事業者の業績推移	47
図表 44	保険料収入と再保険料支払の推移	48
図表 45	SME 法の下での SME の定義	52
図表 46	業種別 SME 登録企業数の推移	53
図表 47	業種別 SME の雇用者数推移	54
図表 48	SME の規模別工業生産	55
図表 49	民間セクターへの融資残高	55
図表 50	直接投資の推移	64
図表 51	業種別直接投資の推移	64
図表 52	国別直接投資額の推移	64
図表 53	日本からの主な進出企業	67

本文中略語一覽

ADB	Asian Development Bank
ATM	Automatic teller machine
BOM	Bank of Mongolia (central bank)
CIB	Credit Information Bureau
CSD	Central Securities Depository
DBM	Development Bank of Mongolia
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
ETT	Erdenes Tavan Tolgoi (mine project)
FRC	Financial Regulatory Commission
FIFTA	Foreign Investment and Foreign Trade Agency
GDP	Gross Domestic Product
GDR	Global Depository Receipt
GIZ	Deutsche Gesellschaft fuer Internationale Zusammenarbeit
IFC	International Finance Corporation
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMA	Invest Mongolian Agency
IMF	International Monetary Fund
JICA	Japan Internatinal Cooperation Agency
IPO	Initial public offering
LSE	London Stock Exchange
MDF	Microfinance Development Fund
MHFC	Mongolian Housing Finance Corporation
MNT	Mongolian Tugrik
MOF	Ministry of Finance
MOJ	Ministry of Justice
MSCH & CD	Mongolian Securities Clearing House & Central Depository
MSE	Mongolian Stock Exchange
NBFI	Nonbank financial institution
NSO	National Statistical Office of Mongolia
OTC	Over-the-counter
PPP	Public-private partnership
SCC	Savings and credit cooperative
SME	Small and medium enterprise
SPC	State Property Committee

SRO	Self-Regulatory Organization
SWF	Sovereign Wealth Fund
TDB	Trade and Development Bank

第1章：モンゴル金融システムの状況

本章では、モンゴルの金融インフラについて、銀行セクターを中心に現状を提示する。また規制・監督機関、市場関係者の現状と課題について触れる。

序論. 金融システム総論

(1) 国及び経済概況

モンゴル国（以下「モンゴル」という。）は、ロシアと中国という大国に隣接した内陸国である。北緯 47 度(首都ウランバートル)と北海道より北方に位置し、標高が高い上、大陸性気候に属し、降水量は少なく、寒暖の差は大きい。

面積は約 156 万平方キロメートルで日本の約 4 倍の広さを有する。人口は約 280 万人と少なく、特に首都ウランバートルに約 130 万人が集中している。都市部の住民は流通業やサービス業、軽工業などに就業するものの、それ以外の地域では伝統的な牧畜が主たる産業である。自然環境、地下資源に恵まれており、石炭、銅、鉄鉱石、ウラン、レアメタル等の鉱物資源を活用した工業発展を目指している。

政治面では、1992 年以降 4 年ごとに 6 回の国民大会議総選挙が行われている。2012 年 6 月の総選挙では、民主党が第一党となり、モンゴル人民党が野党に交代した。しかし選挙後、モンゴル人民党の国会ボイコット等により約 1 ヶ月間にわたり混乱が生じ、8 月にアルタンホヤグ民主党党首を首相とする内閣が組閣された。また、2013 年 6 月の大統領選挙で、エルベグドルジ大統領が再選された。

経済面では、1990 年頃の市場経済化までコメコンに加盟しソ連に依存していたが、現在では貿易（特に輸出）面、直接投資の面でも中国との関係が深い。実質 GDP は、2008 年の金融・経済危機の影響を受けて 2009 年は▲1.3%のマイナス成長であった。その後、鉱物資源の国際価格の回復を受けて 2010 年は 6.4%、2011 年は 17.3%、2012 年は 12.3%と非常に高い成長率を記録した。しかし、急速な成長によるインフレや格差拡大などに加え、中国、ロシアに大きく依存した経済構造が課題とされている¹。このため外交面では中国、ロシアとの関係だけでなく第三国との関係を重視している。

¹ 日本モンゴル経済委員会事務局、「日本モンゴル貿易投資データブック」2013 年によれば、2012 年の輸出総額約 44 億米ドルの約 9 割が中国向けであり、大半は石炭、鉄鉱石、原油等の鉱物資源である。また輸入総額約 67 億米ドルの約 6 割を中国、ロシアからの輸入に依存している。

図表1 モンゴル国の基本情報

面	積	約 156 万平方キロメートル (日本の約 4 倍)
人	口	286 万 8,000 人 (2012 年、国家統計委員会 (以下 NSC))
首	都	ウランバートル (人口 131 万 8,100 人) (2012 年、NSC)
民	族	モンゴル人、カザフ人等
言	語	モンゴル語 (公用語)、カザフ語
宗	教	チベット仏教ほか
政	体	共和制 (大統領制と議院内閣制の併用)
元	首	ツァヒャー・エルベグドルジ(Tsakhia ELBEGDORJ)
首	相	ノロブ・アルタンホヤグ(Norov ALTANKHUYAG)
通	貨	トグログ (MNT)、1 米ドル=1,659.34 トグログ (2013 年末時点、NSC)
名 目	G D P	10,271.4 百万米ドル (2012 年、世界銀行)
一人当たり	GDP	3,673 米ドル (2012 年、世界銀行)
主 要	産 業	鉱業、牧畜業、流通業、繊維業

(出所) 各種資料より大和総研作成

(2) 金融セクター

近年のモンゴルの金融セクターの歴史は、1990年に社会主義経済から市場経済に舵を切ったときに始まった。社会主義体制のもとでモンゴル国立銀行 (Mongolian State Bank) が唯一の銀行であった時代に代わり、1991年以降は銀行の設立が続いた。1992年になるとモンゴル初の証券取引所であるモンゴル証券取引所 (Mongolian Stock Exchange: MSE) が設立され、併せて証券会社が誕生した。2003年には MSE から清算・決済機能が分離独立し、モンゴル証券保管振替機関 (Mongolian Securities Clearing House and Central Depository: MSCH&CD) が設立されている。保険分野においては、1997年に保険法 (Law of Mongolia on Insurance) が制定され、損害保険会社の設立が相次ぐとともに、2008年にはモンゴル初の生命保険会社が設立された。そのほか、小口金融を行なうノンバンク金融機関 (Nonbank Financial Institution: NBFi) や貯蓄信用協同組合 (Savings and Credit Co-operatives: SCC) と呼ばれる金融機関が存在する。NBFi は預金を集めることが認められていないのに対して、SCC は預金受け入れが可能という違いがある。また、NBFi は主にウランバートル、SCC は地方に多い金融機関である。

図表2 モンゴル金融セクター発展の歴史的経緯

1990年	市場経済への移行を開始
	モンゴル国立銀行から Cooperative Bank と Trade and Development Bank が分離・独立
1991年	銀行法施行、モンゴル銀行が中央銀行に
	Agricultural Cooperative Bank, Ardyn Bank, Investment and Technological Innovation Bank, Mongol Daatgal Bank 設立
1992年	モンゴル証券取引所 (MSE) 設立 (国営企業を民営化する場。95年から流通市場として機能開始)
1996年	銀行法改正
1998年 9月	銀行法改正
2002年	証券法(旧法)成立
2003年	モンゴル証券保管振替機関 (MSCH&CD)、証券取引所から分離・独立
2004年	新保険法施行、初の生命保険会社が 2008年に営業開始
2006年	国営銀行の民営化完了 (外資・財閥が株式を取得)
	金融規制委員会 (Financial Regulatory Commission : FRC) 設立
2008年	ING 銀行が外銀として初の駐在員事務所開設
11月	預金保護法成立
2009年	世界的金融危機の影響で Anod Bank と Zoos Bank が破綻、いずれも Savings Bank が吸収
2010年	銀行法改正
	FRC が国内で初めての格付け会社認可 (現在も 1社のみ)
2011年 5月	モンゴル開発銀行設立
	スタンダードチャータード銀行が駐在員事務所開設
2012年 5月	戦略的重要分野における事業者への外国投資を規制する法律施行
2012年 7月	MSE がロンドン証券取引所と提携、Millennium IT システムを導入。これに伴い決済は T+3 に移行。
2012年 12月	5年・10年物チングス債 (米ドル建て海外ソブリン債) 発行
2013年 7月	Savings Bank が破綻、 State Bank が吸収
10月	外国投資法に代わり投資法施行
10月	三井住友銀行がソウル支店ウランバートル出張所開設を開設
12月	三菱東京 UFJ 銀行がウランバートル駐在員事務所を開設
12月	モンゴル開発銀行が初のサムライ債発行
2014年 1月	証券市場法施行

(出所) 国際協力機構等の情報から大和総研作成

金融セクターの金融機関を総資産で見ると、銀行が全体の 96%を占め、圧倒的である。NBFI は 2%であり、SCC と保険、証券はいずれも 1%に満たない（2012 年 9 月末時点の数値）。企業数では NBFI が最も多く、2012 年末時点で 212 社、SCC が 148 社と続く。MSE の会員証券会社は 82 社、保険会社は 17 社（損保 16 社、生保 1 社）、銀行は 13 行（民間 12 行、国有 1 行）である。

図表 3 モンゴル金融セクター概観

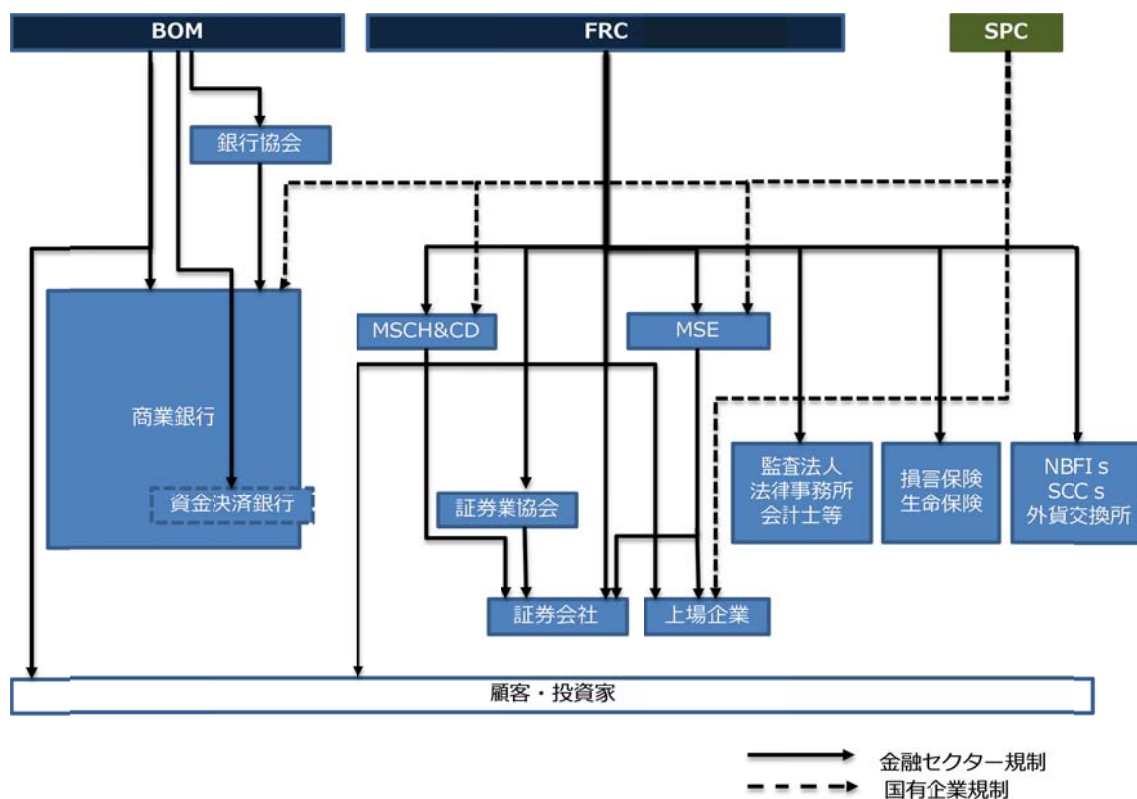
	機関数			資産		
	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2011 年末	2012 年 9 月末	構成比
	社	社	社	10 億 MNT	10 億 MNT	
銀行	14	14	13	9,372	10,969	95.6%
非銀行	472	452	n.a.	416	508	4.4%
証券	76	80	82	68	96	0.8%
保険	17	18	17	81	101	0.9%
SCC	162	148	145	62	66	0.6%
NBFI	195	212	n.a.	205	458	2.1%
計	486	466	n.a.	9,788	11,477	100.0%

（出所）Bank of Mongolia, Financial Regulatory Commission などより作成

(3) 規制・監督機関、BOM と FRC

金融セクターの規制・監督を行なうのは、モンゴル銀行（Bank of Mongolia: BOM）と金融規制委員会（Financial Regulatory Commission: FRC）である。モンゴル銀行は中央銀行だが、商業銀行を監督する機能も併せ持っている。FRC は 2006 年に設立された比較的新しい政府機関で、商業銀行以外の金融機関の監督を行なう。前者が 13 の商業銀行を監督するのに対し、FRC の監督対象は証券、保険、貯蓄信用協同組合、ノンバンク金融機関と幅広い業種で、しかも 450 以上の機関と数が多い。

図表 4 金融セクターの規制・監督機関と市場関係者



(出所) 各種資料より大和総研作成

1. 銀行セクターの概要

(1) 銀行セクターの歴史

社会主義から資本主義へ

社会主義時代のモンゴルにおいては、モンゴル国立銀行（Mongolian State Bank）が中央銀行と商業銀行を兼ねるモノバンク体制だったが、1990年から1991年にかけて行なわれた再編の結果、中央銀行であるBOMとなり、商業銀行部門は6行の国有商業銀行（Ardyn Bank, Trade and Development Bank, Mongol Daatgal Bank, Investment and Technological Innovation Bank, Cooperative Bank, Agricultural Cooperative Bank）として分離された。これらの国有銀行の民営化が進められるとともに、民間商業銀行の新規設立も相次いだことで、1994年末の時点でモンゴルの商業銀行数は16行まで増加した。

業界再編

しかし、1994年以降、モンゴルの銀行セクターはたびたび不良債権問題による銀行危機に直面し、モンゴル国立銀行から独立した銀行の一部や新規設立の民間銀行の一部が破綻した。例えば、Cooperative Bankは1994年にArdyn Bankが吸収したが、Ardyn Bank自体も1996年には閉鎖された。Investment and Technological Innovation Bankも1994年にSelenge Bankと合併したが、1999年に閉鎖されている。この結果、1999年末の段階でモンゴルの商業銀行数は12まで減少した。

その後また民間銀行の新規参入が見られ（Chinggis Khaan Bank や Capitron Bank, National Investment Bank など）、銀行数は2005年末時点で17行まで増えた。また、旧国有銀行の完全民営化が実施され、2002年にTrade and Development Bankの過半数の株式を外資が取得、2003年にはAgricultural Bankの株式を澤田ホールディングスが取得し、その後Khan Bankと名称を変更している。

2006年以降は再び一部行の破綻による業界再編が続いている。まず、Inter BankがCapitron Bankによって買収された。2008-09年は世界的な金融危機の余波でモンゴルの銀行業界も業績が悪化し、Anod BankとZoos Bankが破綻、両行ともSavings Bankによって吸収された。続いて2010年にSavings BankはMongol Post Bankを買収し、支店数でハーン銀行に次ぐ国内第2位の銀行となった。しかしながら、相次ぐ買収の過程でSavings Bankは財務内容が悪化したと見られており、結局2013年にはState Bankに買収されることとなった。State Bankは2009年になって設立された国有銀行であり、現在モンゴル唯一の国有商業銀行である。

4 大銀行体制

現在、モンゴルの商業銀行数は13行である。このうち State Bank を除く12行が民間商業銀行であり、そのうちの一部は外資の銀行となっている。ハーン銀行や Trade and Development Bank は、元々はモンゴル国立銀行から独立した国有銀行だったが、現在では過半数の株式を外資が保有している。また、Credit Bank と Chinggis Khaan Bank はロシア資本の銀行である。

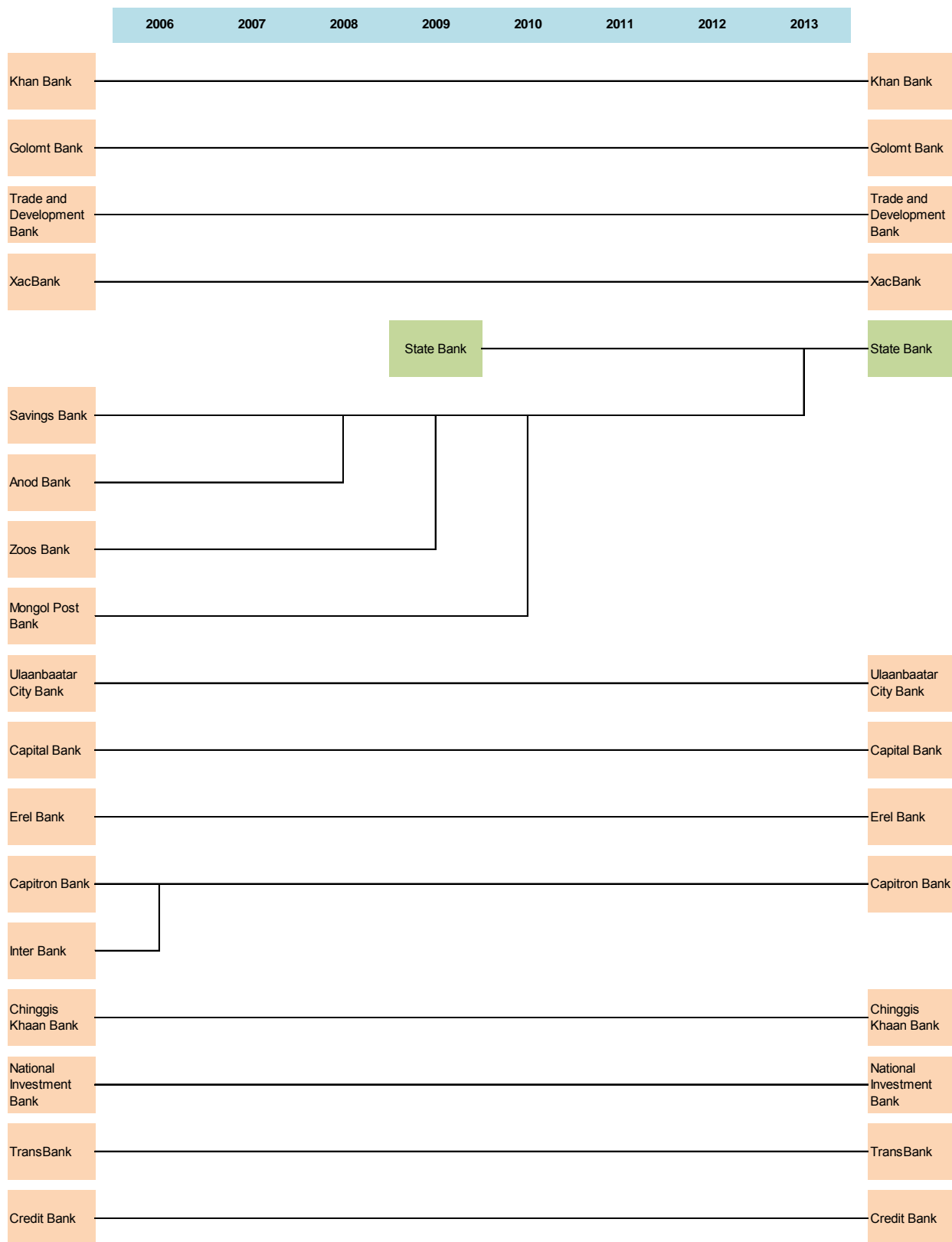
規模ではハーン銀行、Trade and Development Bank、ゴロムト銀行の上位3行の規模が大きい。これに総資産規模で第4位のハス銀行を加えて4大銀行とも呼ばれるようになっている。

図表5 4大銀行の比較

	Khan Bank	Trade and Development Bank	Golomt Bank	XacBank
設立年	1991	1990	1995	2001
総資産 (MNT bn, 2013年末)	4,812	4,800	3,734	1,826
貸出 (MNT bn, 2013年末)	2,489	2,024	2,133	1,029
支店数 (2012年末)	512	45	92	107
従業員数 (2012年末)	4,321	1,218	1,655	1,669

(出所) 各社アニュアルレポートなどより作成

図表 6 2006 年以降のモンゴルの商業銀行



(出所) 大和総研作成

(2) 概況

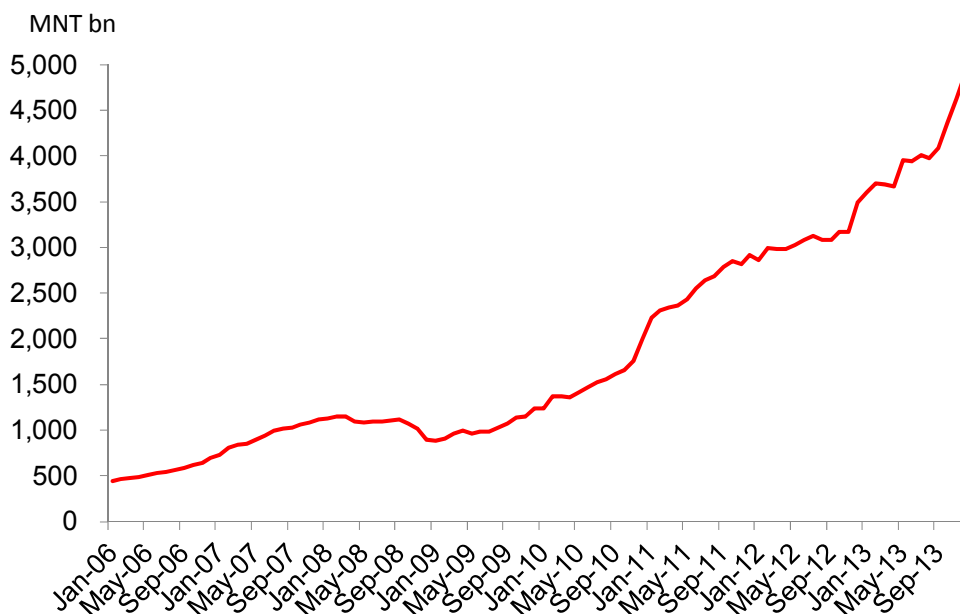
預金の推移

近年、モンゴルでは銀行口座を持つことが普通のこととなり、特にウランバートルでは成人の大半が銀行口座を保有するようになったと見られている。預金残高の推移を見ると、2008年に減少に転じた局面があったが、これは世界的な金融危機の余波で資源価格の下落と外需の低迷が発生し、モンゴルにおいても信用不安から預金を引き出す動きが一部で見られたためである。しかしながら、2009年に入ると預金残高は再び増加に転じ、モンゴル経済の成長と相まって、MNT建て預金残高は2009年11月以降、前年同月比二桁の伸び（2013年11月以降3ヶ月間については40%前後という高い伸び）が続いている。

外貨預金も可

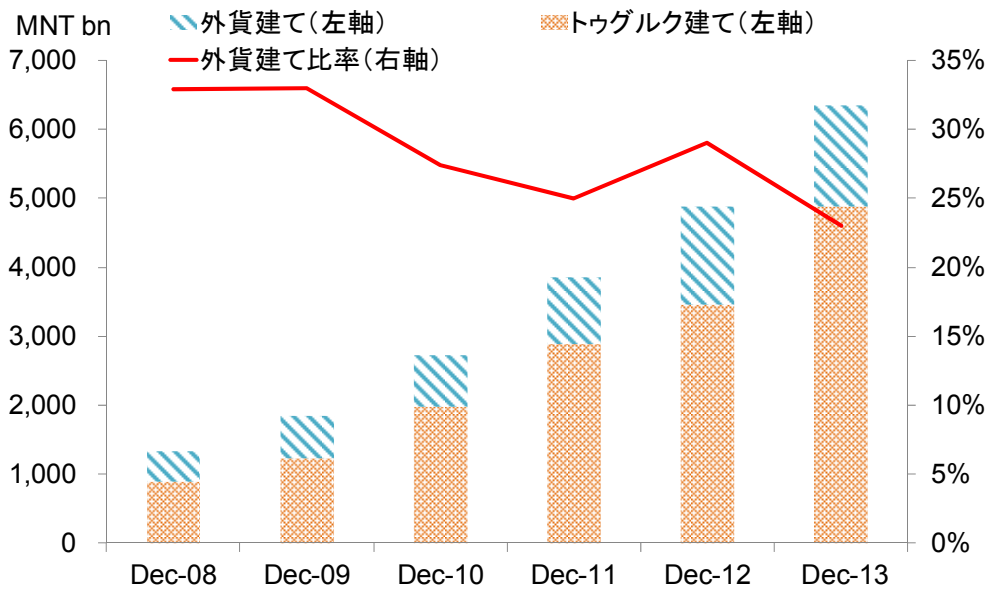
モンゴルの銀行では外貨預金も可能である。通貨は主として米ドル、ユーロ、人民元。モンゴル銀行のデータによれば、モンゴルにおける預金に占める外貨建ての構成比は2割を超えている。

図表7 MNT建て預金残高の推移



(出所) Bank of Mongolia, Monthly Statistical Bulletin より作成

図表 8 モンゴルの預金残高

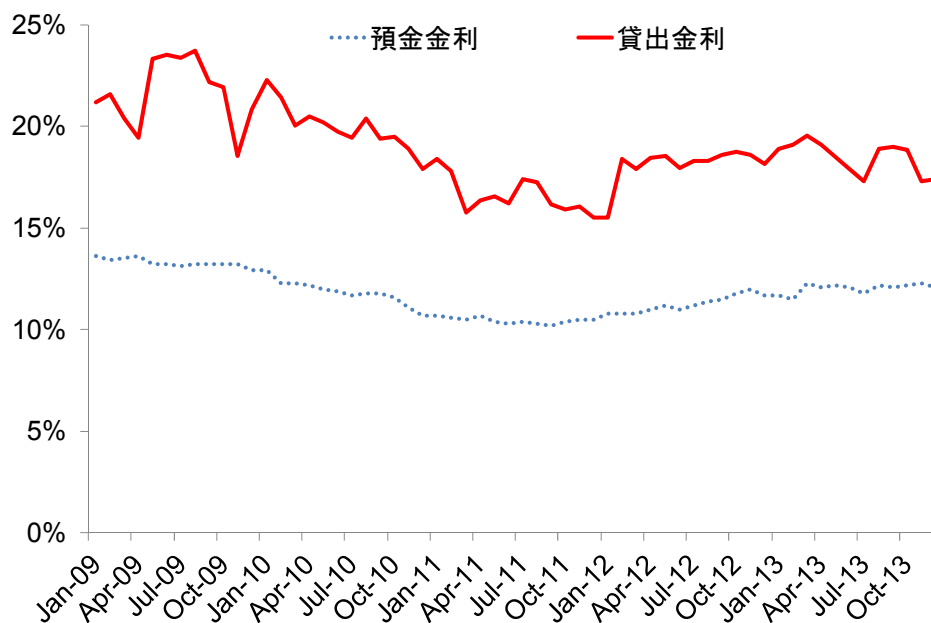


(出所) Bank of Mongolia, Consolidated Balance Sheet of Banks より作成

高い金利

モンゴルでは高インフレが続いており、消費者物価指数上昇率は 2012 年以降二桁台の月が多い。このため預金金利も二桁台で推移しており、現在商業銀行の MNT 建て預金金利は 2014 年 2 月で 12.2%である(加重平均)。貸出金利も同様に二桁台となっており、2014 年 2 月の MNT 建て加重平均レートは 18.4%とかなり高い水準である。

図表 9 MNT 建て預金金利と貸出金利の推移（加重平均）

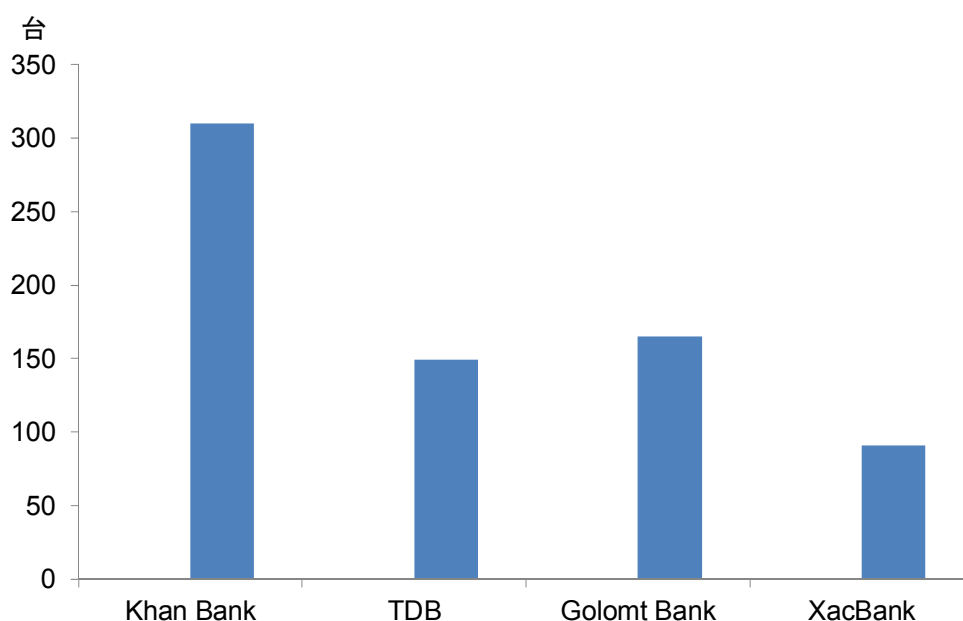


(出所) Bank of Mongolia, Monthly Statistical Bulletin より作成

ATM

近年は ATM の設置台数が増加している。ウランバートルの中心部には 24 時間使用可能の ATM も珍しくなくなった。4 大銀行の ATM 設置台数を見ると 2012 年末時点で 700 台を超えた。2013 年末時点ではモンゴル全土に 1,000 台弱の ATM が設置済みと見られる。

図表 10 モンゴルの大手銀行の ATM 設置台数 (2012 年末)



(出所) 各社アニュアルレポートなどより作成

デビットカードとクレジットカードの普及

モンゴルではクレジットカードが利用できる場所が増えてきたが、それよりも普及しているのはデビットカードである。データがやや古いが、モンゴル銀行の資料によると、2009年のモンゴルにおけるデビットカード利用回数は、クレジットカードの10倍以上であった²。

インターネットバンキングとモバイルバンキング

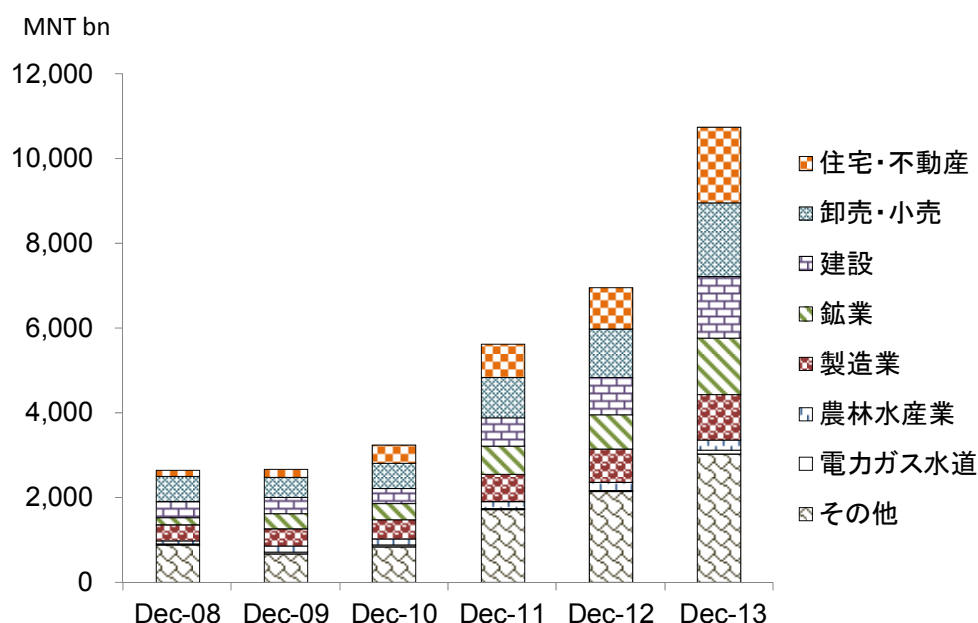
携帯電話やインターネットインフラの普及が進むにつれて(2012年の携帯電話加入者は人口を上回る337万人、インターネット普及率は16%)、モンゴルにおいてもインターネットバンキングやモバイルバンキングサービスを提供する銀行が増えてきた。商業銀行13行すべてがインターネットバンキングを提供しており、大手行はモバイルバンキングサービスも行なっている。インターネットバンキングでは残高照会や振込が可能で、モバイルバンキングでは残高照会や支店間振込が可能である。また、ハーン銀行のように非接触型ICカード(電子マネー)の発行を開始した銀行もある。

² Bank of Mongolia, "Payment System of Mongolia"による。

貸出

預金と同様、貸出も高い伸びが続いている。世界的な金融危機に端を発する信用不安で2009年には貸出残高が一時前年同月比でマイナスを記録する局面もあったが、2010年5月以降は前年同期比二桁増が続いている。2013年10月以降4ヶ月間は50%台の伸び率を記録している。

図表 11 業種別貸出残高

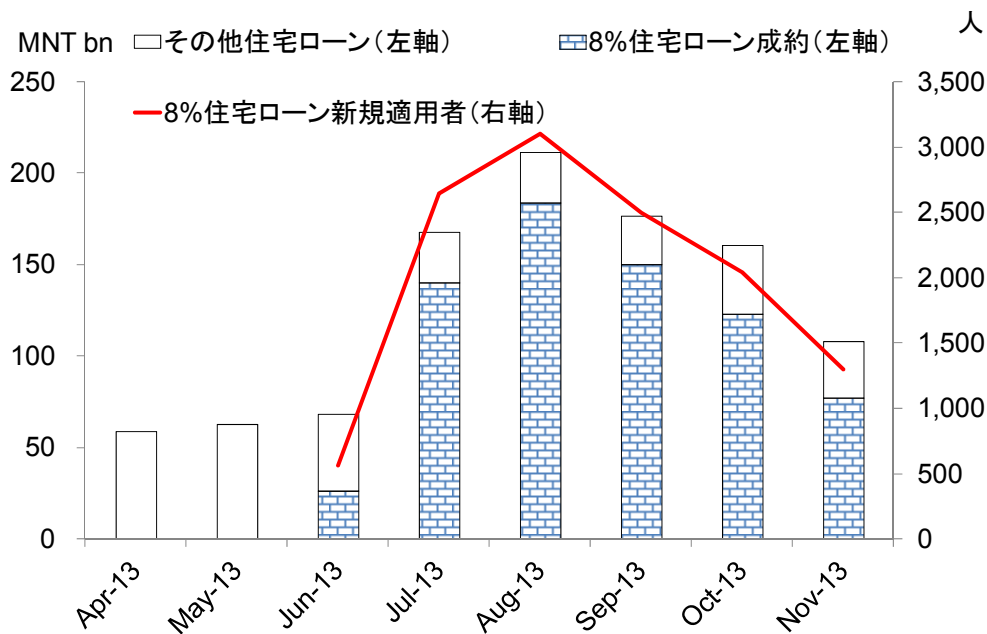


(出所) Bank of Mongolia, Quarterly Loan Report of Banking System より作成

貸出残高の業種別内訳を見ると、住宅・不動産向け、卸売・小売向けが最も多く、ともに全体の16%を占める。次いで建設、鉱業、製造業で、それぞれ14%、12%、10%の構成比となっている。2013年以降、特に伸びているのが住宅・不動産向けである。これはモンゴル政府が政策的に低利の住宅ローンプログラムを導入したことが一因である。

モンゴル政府が2013年6月に導入した住宅支援策は、「8%プログラム」と呼ばれるもので、8%の金利で住宅ローンを組むことが可能となっている。前述のとおりモンゴルの貸出金利は10%台後半であり、住宅ローンを組む個人、特に地方からウランバートルに移住した若者にとっては金利負担が大きくなっていた。そこで、モンゴル銀行が低利で商業銀行に融資し、それを原資に8%の金利で個人に貸し出すというスキームが導入された。モンゴル銀行の資料によると、毎月1,000-3,000人程度に8%プログラムの住宅ローンが新規に供与されている。

図表 12 住宅ローン成約金額



(出所) Bank of Mongolia, Mortgage Loans Report of Banks より作成

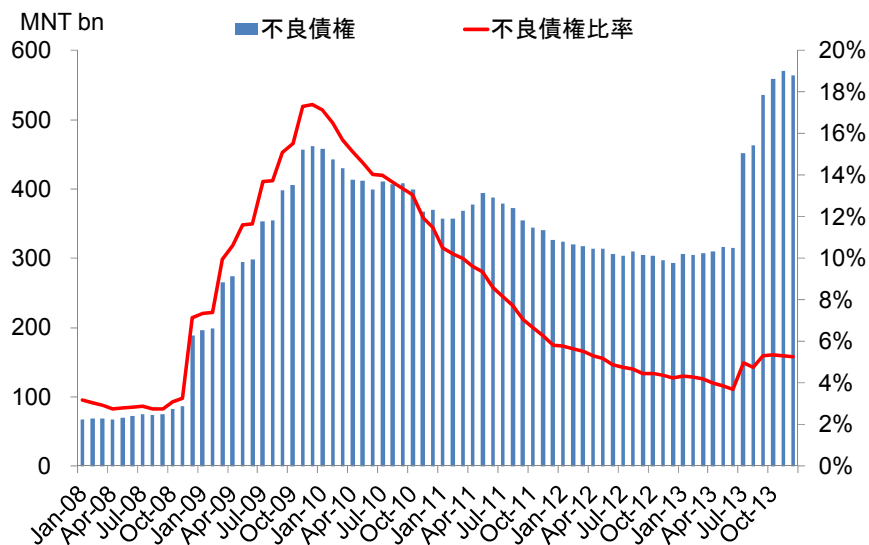
担保制度

銀行貸出の際の担保は、土地や鉱山、アパート等の不動産が中心である。担保資産として自動車も担保とされることもあるが、動産の登録制度が不十分なため、自動車の certificate（車検証に相当）を銀行に預ける形をとる場合がある。動産の登記システムはモンゴル銀行協会が整備を進めており、2015年に完成予定とのこと。

不良債権比率の推移

モンゴルの銀行セクターの不良債権比率は、国有銀行の整理や一部民間銀行の破綻が続いた 1990 年代に 50%台を記録していた時期がある。破綻銀行の清算・閉鎖によって、2000 年代に入ると不良債権比率は一けた台に下がった。その後、2009 年に最高 17%台まで上昇したが、これは世界的な金融危機の影響で Anod Bank と Zoos Bank が経営危機に陥ったことが主因である。不良債権比率は 2009 年 12 月の 17.4%をピークにその後低下に転じ、現在は 5%台と比較的低位にある。

図表 13 不良債権比率の推移

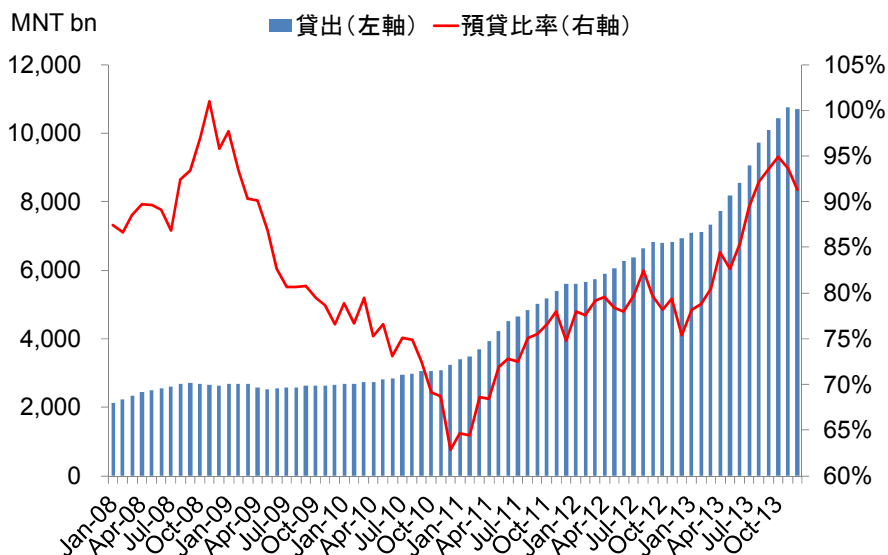


(出所) Bank of Mongolia, Monthly Statistical Bulletin より作成

預貸比率

モンゴルの銀行セクターの預貸比率は現在かなり高い水準にある。2010年には60%台まで低下した局面もあったが、2013年後半以降90%台で推移している。

図表 14 貸出残高と預貸比率³の推移



(出所) Bank of Mongolia, Consolidated Balance Sheet of Banks より作成

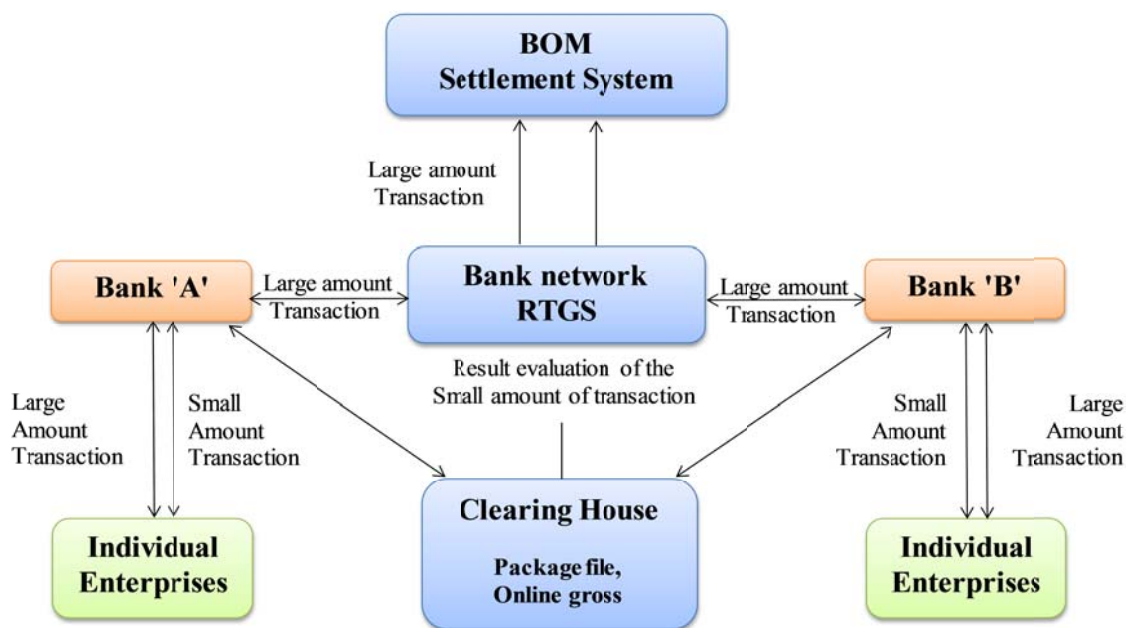
³ 公開データが限定的であるため、current accounts + deposits + foreign liabilities + government deposits を預金とみなして預貸比率を算出した (foreign liabilities に債券などが含まれているため、ここで算出した預貸比率は実際よりも多少低い)。

決済システム

BOMは2006年にSwitch Clearing Center(クリアリングハウス)を設立、これによって効率的な銀行間の資金決済と流動性のモニタリングができるようになった。2009年にはBanksuljeeと呼ばれるBOMのITシステムが稼動を開始。Banksuljeeは大口の資金決済をRTGSで処理するシステムである。Banksuljeeはまた、2010年に証券振替決済機関であるMSCH&CDと接続され、MSEで行なわれた証券取引に係わる資金決済も行っている。

商業銀行各行のITシステムベンダーは様々である。自社でシステム開発を行なったとされる銀行もあれば、インドのインフォシスや米国企業、モンゴル国内のIT企業のシステムを採用している銀行もある。

図表 15 決済システム

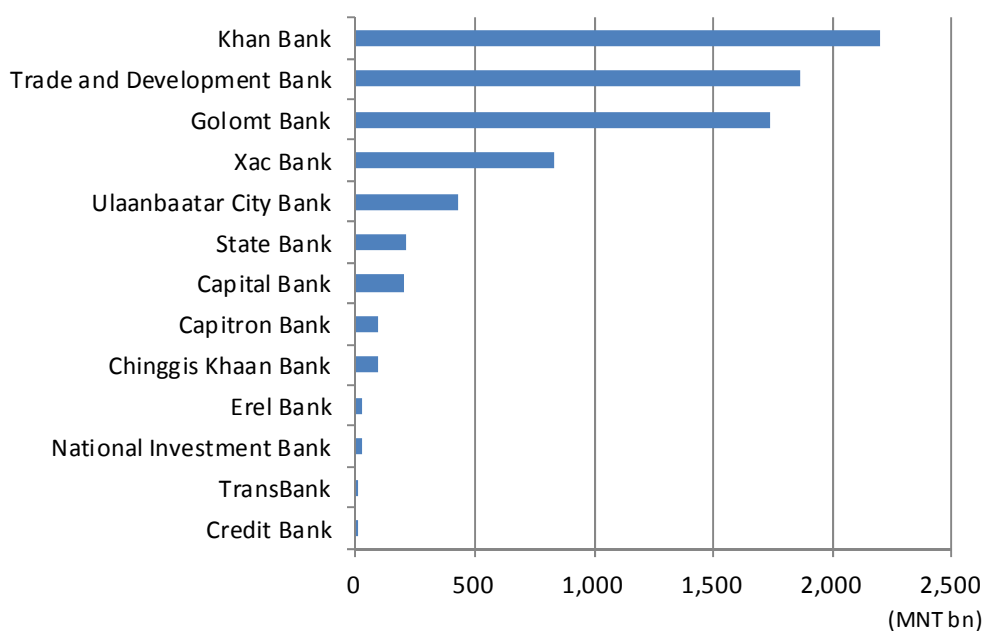


(出所) Bank of Mongolia ウェブサイトより

(3) 主要銀行の概要

現在、モンゴル国内には民間銀行 12 行及び国営銀行 1 行、計 13 行の商業銀行が存在する。このうち「4 大銀行」と称されるハーン銀行 (Khan Bank)、TDB (Trade and Development Bank)、ゴロムト銀行 (Golomt Bank) 及びハス銀行 (Xac Bank) の 4 行が商業銀行の総資産の約 7 割を占め、4 行による寡占状態となっている。

図表 16 国内銀行の預金量 (2013 年 6 月末)



(出所) Bank of Mongolia

(注) 2013 年 9 月以降、モンゴル銀行は銀行別預金量の統計を公表していない。

これら商業銀行の他、国営のモンゴル開発銀行 (Development Bank of Mongolia: DBM) が存在する。外資系銀行としては、中国銀行 (Bank of China)、スタンダードチャータード (Standard Chartered)、ING、三井住友銀行及び三菱東京 UFJ 銀行が進出している。営業活動が可能なライセンスを有する三井住友銀行⁴を除く 4 行の拠点はいずれも駐在員事務所である。

1) ハーン銀行 (Khan Bank)

ハーン銀行は、モンゴル全土に 500 以上の支店を有し、国内の預金シェアが 24%にのぼるモンゴル最大の銀行である。ハーン銀行の前身は 1991 年に旧モンゴル国立銀行の解体

⁴ 同行のモンゴル拠点はソウル支店の出張所として設立されている。

に伴って設立された農業協同銀行（Ag Bank: Agricultural Cooperative Bank）である⁵。2000年以降、同行は経営悪化のため世界銀行、USAIDの支援を得て再建され、2003年に実施された国際入札によって澤田ホールディングスが同行の全株式を取得して民間銀行となった。2006年に現在のKhan Bank LLCに名称を変更している。

図表 17 経営状況（ハーン銀行）

(十億MNT)

	2009	2010		2011		2012		2013	
			前年比		前年比		前年比		前年比
総資産	1,088	1,556	43.0%	2,236	43.7%	2,796	25.1%	4,812	72.1%
貸出金残高	581	777	33.8%	1,377	77.3%	1,731	25.7%	2,481	43.3%
預金	867	1,312	51.4%	1,812	38.1%	2,074	14.4%	2,774	33.8%
税引後利益	11	31	190.1%	58	91.2%	71	22.5%	96	34.9%
自己資本	127	149	17.7%	247	65.7%	335	35.4%	471	40.7%
預貸比率	63.3%	57.3%		71.3%		73.2%		61.2%	
ROE	12.0%	25.1%		39.3%		32.9%		NA	
ROA	1.1%	2.3%		3.1%		3.1%		NA	
不良債権比率	NA	NA		2.3%		1.2%		NA	
自己資本比率	19.3%	16.6%		15.4%		16.6%		16.6%	
流動性比率	42.5%	47.0%		39.6%		39.3%		47.7%	

(出所) ハーン銀行 2012 年度年次報告書 (2013 年の数値を除く)、2013 年の数値は同行ウェブサイト (未監査)。

現在の株主構成は澤田ホールディングス株式会社 (Sawada Holdings Co., Ltd.) 及び関係会社 (2 社の保有比率計 54.4%)、タバン・ボグド (Tavan Bogd Trade Co., Ltd.) 及び関係者 (同 36.3%) 並びに IFC (同 9.3%) となっている⁶。

図表 18 株主構成（ハーン銀行）

株主	保有比率
Sawada Holdings Co.Ltd.	41.3%
Tavan Bogd Trade Co.Ltd.	23.0%
D. Hulan	13.3%
H.S. International (Asia) Ltd.(Hong Kong)	13.1%
IFC	9.3%

(出所) ハーン銀行 2012 年度年次報告書

⁵ 1990年7月から1991年4月にかけて、モンゴル国立銀行の解体によって Agricultural Cooperative Bank、State Bank of Mongolia (International) (後述) を含む6つの商業銀行が設立された。

⁶ ハーン銀行の2012年度年次報告書による。

2014年2月時点の店舗数は526か所、従業員数は5,600人以上となっている⁷。

ハーン銀行は、約180万の個人口座と全国にあまねく広がる支店網を生かしたリテール分野が最大の強みであり、中小企業向け貸出にも積極的である。その一方、法人部門の強化も図っている。貸出額を部門別にみると、企業（中小企業を含む）向け貸出（48.9%）と個人向け貸出（47.1%）がほぼ均衡しており、残る4%程度が農業部門向け貸出となっている。貸出を業種別（農業を含む）にみると、商業（Trade and Commerce）が総貸出額の16%で最も多く、次いで建設（Construction）の11%が多い。中小企業金融はリテール分野の一つとして位置づけられており、2006年には起業家支援と起業家向け商品及びサービスの開発を目的とした部署（Khan Bank Incubator）を設置し、経営に対する助言、事業パートナーとのマッチング及び情報提供を行っている。

図表 19 貸出額の業種等別比率（ハーン銀行）

(百万MNT)

業種等	2011		2012		
		構成比		構成比	前年度比
個人	642,913	45.7%	827,640	47.1%	28.7%
商業	230,953	16.4%	282,578	16.1%	22.4%
建設	108,270	7.7%	187,721	10.7%	73.4%
農業	60,139	4.3%	67,078	3.8%	11.5%
鉱業	29,022	2.1%	51,671	2.9%	78.0%
運輸	47,360	3.4%	50,224	2.9%	6.0%
不動産	40,076	2.9%	49,830	2.8%	24.3%
食品	29,262	2.1%	42,417	2.4%	45.0%
製紙	28,717	2.0%	32,513	1.9%	13.2%
化学製品	10,295	0.7%	22,262	1.3%	116.2%
保健医療・社会団体	8,076	0.6%	11,472	0.7%	42.1%
金属製品	25,070	1.8%	9,812	0.6%	▲ 60.9%
その他	145,242	10.3%	121,142	6.9%	▲ 16.6%
計	1,405,396	100.0%	1,756,360	100.0%	25.0%

(出所) ハーン銀行 2012 年度年次報告書

調達面をみると、負債に占める預金の比率が高く（84.2%）、国際機関等からの借入金で構成されるその他借入金（11.7%）の比率は比較的低い。

日本企業が経営権を握る銀行となった同行は、日本人の加藤紀彦氏を頭取に迎え、日本留学経験者を揃えた日本企業向けの担当部署を設置する等、日本とのビジネスに積極的に取り組んでいる⁸。2013年3月には三井住友銀行との間で資源・インフラ開発、再生可能・新エネルギー及び省エネルギー分野へのファイナンス、進出関連情報交換等に関わる協働

⁷ 店舗数及び従業員数は2014年2月24日、三井住友銀行主催のセミナーにおける Tavan Bogd Group プレゼンテーション資料による。

⁸ 『通商弘報』、JETRO、2013年5月17日。

等を目的とする業務提携の覚書を交わしている。

2) TDB (Trade and Development Bank)

1990年、産業資金の供給と貿易決済を担当する国有の商業銀行として State Bank of Mongolia (International)が設立された。1993年に名称を Trade and Development Bank に変更、1998年の政府保有株の一部売却を経て2002年に完全民営化された。

図表 20 経営状況 (TDB)

(十億MNT)

	2009	2010		2011		2012		2013	
			前年比		前年比		前年比		前年比
総資産	810	1,339	65.2%	2,121	58.4%	2,700	27.3%	4,231	56.7%
貸出金残高	406	464	14.3%	1,123	141.9%	1,533	36.5%	2,243	46.3%
預金	611	974	59.3%	1,484	52.4%	1,440	-2.9%	2,209	53.4%
税引後利益	15	21	38.2%	42	103.4%	63	49.9%	NA	-
自己資本	67	88	31.5%	139	57.9%	240	72.1%	305	27.1%
預貸比率	72.7%		52.0%		89.3%		110.3%		NA
ROE	22.3%		23.4%		30.2%		26.3%		NA
ROA	1.8%		1.5%		2.0%		2.3%		NA
不良債権比率	5.3%		4.1%		2.5%		1.4%		NA
自己資本比率	12.7%		16.3%		12.7%		15.1%		NA
流動性比率	47.0%		67.0%		41.9%		37.2%		NA

(出所) TDB2012年度年次報告書(2013年の数値を除く)、2013年の数値は同行ウェブサイト(未監査)。

現在、最大の株主はルクセンブルクの投資会社である Globull Investment and Development SCA (保有比率 65.8%) であり、次いで US Global Investment LLC (同 7.3%) であるが、前者は後者の 100% 子会社であるため、実質的には US Global Investment グループが TDB 株式の 73.1% を保有している。2012 年 3 月に Goldman Sachs Mongolia Investments Limited (米 Goldman Sachs グループ) が同行株式の 4.8% を取得しており⁹、開示資料においては個人株主 (Individuals、23.1%) に含まれているものと推測される。このほか、同行取締役の一人である T. Tsolmon 氏の保有株式数は不明であるが、これを差し引いたとしても、株主数が数名 (社) に限られる他の商業銀行と比較して、一定数の個人株主が存在する点は同行の特徴である。

2013 年末時点の店舗数は 47、従業員数は 2012 年末で 1,218 人である。

⁹ 同行プレスリリース、2012 年 3 月 16 日。

図表 21 株主構成 (TDB)

株主	保有比率
Globull Investment and Development SCA	65.8%
US Global Investment	7.3%
Individuals	23.1%
Other	3.8%

(出所) TDB2012 年度年次報告書

過去数年にわたってゴロムト銀行に次ぐ業界第 3 位であったが、2012 年に資産量、収益性ともにハーン銀行に次ぐ第 2 位に返り咲いており、2013 年にはさらにハーン銀行との差が縮小する見通しである。

TDB はモンゴルで最も歴史の長い商業銀行の一つであり、法人向け金融において強固な顧客基盤を有するとともに、貿易決済においては 50%以上のシェアを誇る。加えて、近年ではリテール分野及び中小企業金融の開拓も進め、事業の多様化を図っている。100%子会社の TDB キャピタル (TDB Capital LLC) は株式の引受、ブローカレッジ等の証券業務、資産運用業務、コンサルティング等を行っている。エムジーリース株式会社 (三井住友ファイナンス&リース株式会社と丸紅株式会社の共同出資により設立) と TDB グループは 2013 年 6 月に TDB リース (TDB Leasing LLC) を設立している。

貸出金残高は、鉱業セクター向け貸出がけん引役となって 2009 年度の 4,062 億 MNT から 2012 年度には 1 兆 5,333 億 MNT に急拡大した。ただし、2011 年度には鉱業セクターに対する貸出が全体の 22%に達したことから、過度な集中はリスク管理の観点で不適切との判断で、同セクター向け貸出を抑制する一方、商業 (Trade) 向け貸出を強化している。その結果、2012 年度は鉱業向け貸出 (18.0%) と商業向け貸出 (17.2%) がほぼ均衡した。

資金調達面では、預金の比率が低いことが特徴であり、2012 年度の負債総額に対する預金の比率は 57.0%、2013 年度第 2 四半期にはさらに 48.6%に低下している。預金への依存が低い一方、国際機関、各国ドナー等からの借入 (同 9.5%) 及び債券発行による調達 (同 24.4%) の比率が高い。

図表 22 貸出額の業種等別比率 (TDB)

(百万MNT)

	2011		2012		
		構成比		構成比	前年度比
農業	26,142	2.3%	25,368	1.7%	▲ 3.0%
鉱業・採石	245,636	21.9%	275,735	18.0%	12.3%
製造業	133,489	11.9%	197,947	12.9%	48.3%
石油輸入・販売	82,917	7.4%	97,127	6.3%	17.1%
商業	188,765	16.8%	263,686	17.2%	39.7%
建設	114,973	10.2%	176,447	11.5%	53.5%
電気・熱	1,654	0.1%	2,286	0.1%	38.2%
観光、外食	16,829	1.5%	36,808	2.4%	118.7%
金融	4,825	0.4%	15,876	1.0%	229.0%
運輸・輸送	32,484	2.9%	28,085	1.8%	▲ 13.5%
保健医療	1,167	0.1%	2,924	0.2%	150.6%
教育	1,862	0.2%	7,628	0.5%	309.6%
住宅	145,762	13.0%	213,476	13.9%	46.5%
クレジットカード等	76,100	6.8%	91,258	6.0%	19.9%
その他	50,726	4.5%	98,620	6.4%	94.4%
計	1,123,332	100.0%	1,533,272	100.0%	36.5%

(出所) TDB2012 年度年次報告書

3) ゴロムト銀行 (Golomt Bank)

ゴロムト銀行 (Golomt Bank) は Bodi International LLC の 100%出資により 1995 年に設立された。Bodi International LLC¹⁰は金融、不動産開発、農業、貿易、サービス業等を幅広く展開するモンゴルの有力企業グループ Bodi Group の持ち株会社である。

¹⁰ 同社は、1995 年、現外務大臣の Bold Luvsanvandan によって設立された。

図表 23 経営状況（ゴロムト銀行）

(十億MNT)

	2009	2010		2011		2012		2013	
			前年比		前年比		前年比		前年比
総資産	1,013	1,573	55.3%	2,135	35.7%	2,527	18.4%	3,734	47.7%
貸出金残高	505	785	55.3%	1,249	59.2%	1,428	14.3%	2,133	49.4%
預金	795	1,317	65.7%	1,839	39.6%	2,057	11.8%	2,162	5.1%
税引後利益	13	20	52.3%	28	40.8%	27	-5.7%	47	75.3%
自己資本	78	128	62.8%	188	47.1%	222	18.2%	315	41.8%
預貸比率	63.5%		59.6%		67.9%		69.4%		98.7%
ROE	1.6%		1.7%		1.6%		1.2%		NA
ROA	22.5%		26.6%		24.6%		15.3%		NA
不良債権比率	4.4%		2.1%		2.0%		2.6%		3.6%
自己資本比率	13.4%		13.5%		12.9%		13.3%		15.9%
流動性比率	51.7%		51.2%		38.9%		41.1%		43.3%

(出所) ゴロムト銀行年次報告書(2013年の数値を除く)、2013年の数値は同行ウェブサイト(未監査)。

株主構成は、株式の83.9%を保有する Bodi International LLC の他、スイスの投資会社 Swiss-MO Investment AG (10.1%)、オランダの大手商品取引会社 Trafigura Beheer B.V. (5.0%) 及び ESOP (従業員持株制度) (1.1%) となっている。

図表 24 株主構成（ゴロムト銀行）

株主	保有比率
Bodi International LLC	83.9%
Swiss-Mo Investment AG	10.1%
Trafigura Beheer B.V.	5.0%
ESOP(従業員持ち株制度)	1.1%

(出所) 同行ウェブサイト (2014年3月20日検索)

ゴロムト銀行は、法人業務を事業の中心としていたが、近年は中小企業金融を含めたりテール業務にも注力しており、これに伴って店舗網及びATM網を拡大しつつある。2012年には12の店舗を新規設置(ウランバートル市8か所及びその他地域4か所)し、同年末の国内店舗数は92となった。従業員数は1,655人である(2012年末)。100%子会社としてゴロムト証券(Golomt Securities LLC)を保有している。

2012年の貸出額は前年比14.3%の伸びで、ハーン銀行(同25.7%)及びTDB(同36.5%)に比較すると低い伸び率に留まった。貸出総額に占める企業向け貸出の比率は52.6%で、前年度の57.4%から低下した一方、中小企業を含めたりテール向け貸出は前年度の42.6%から47.4%に上昇している。貸出額全体の17.3%を占めた住宅ローンを除き、業種別にみ

ると、卸・小売業（10.3%）及び鉱業・探鉱（10.2%）向け貸出が多いが、鉱業・探鉱の占める比率が低下（2011年度は13.4%）した一方、建設（同じく5.6%に対し9.6%）及び電力・石油（2011年度の5.6%に対し2012年度は9.1%）の比率が上昇しており、貸出先業種の多様化がうかがえる。

図表 25 貸出額の業種等別比率（ゴロムト銀行）

(百万MNT)

	2011		2012		
		構成比		構成比	前年比
農業	24,483	2.0%	17,653	1.2%	▲ 27.9%
鉱業・探鉱	167,656	13.4%	147,034	10.2%	▲ 12.3%
製造業	121,209	9.7%	124,892	8.7%	3.0%
電力・石油	70,088	5.6%	130,977	9.1%	86.9%
建設	69,595	5.5%	138,188	9.6%	98.6%
インフラ	40,417	3.2%	23,925	1.7%	▲ 40.8%
卸・小売業	120,537	9.6%	147,816	10.3%	22.6%
メンテナンス	19,494	1.6%	15,539	1.1%	▲ 20.3%
ホテル・外食	34,373	2.7%	9,716	0.7%	▲ 71.7%
観光	27,816	2.2%	41,319	2.9%	48.5%
運輸・通信	87,556	7.0%	75,479	5.3%	▲ 13.8%
金融	66,548	5.3%	83,612	5.8%	25.6%
不動産	56,090	4.5%	72,412	5.0%	29.1%
教育	1,271	0.1%	1,383	0.1%	8.8%
ヘルスケア	3,375	0.3%	7,126	0.5%	111.2%
社会サービス	17,371	1.4%	17,506	1.2%	0.8%
ベンチャー	1,064	0.1%	690	0.0%	▲ 35.2%
国際機関	90	0.0%	3	0.0%	▲ 96.9%
公共サービス	5,708	0.5%	1,151	0.1%	▲ 79.8%
住宅	192,907	15.4%	248,263	17.3%	28.7%
自動車	5,371	0.4%	7,689	0.5%	43.2%
家電	3,547	0.3%	2,239	0.2%	▲ 36.9%
消費者ローン	117,414	9.4%	120,768	8.4%	2.9%
計	1,253,980	100.0%	1,435,379	100.0%	14.5%

(出所) ゴロムト銀行年次報告書

調達面をみると、2012年は預金が総負債の約9割（87.9%）に達していたが、2013年に入って政府及び各国ドナーからの資金を積極的に受け入れたことから、預金が占める割合は63.2%に低下している。

4) ハス銀行 (Xac Bank)

ハス銀行 (Xac Bank) は、2001 年に NBFI の大手 2 社である Goviin Ekhlel LLC と X.A.C. LLC の合併によって誕生した。Goviin Ekhlel は Mercy Corps が 1999 年に USAID の資金を得て設立した中小企業向け金融機関である。X.A.C. は 1998 年に UNDP のプロジェクトの下で活動を開始したマイクロファイナンス機関であり、後に 6 つの国内 NGO が合併してモンゴル初の NBFI となった。2001 年に X.A.C. と Goviin Ekhlel の合併によってテンゲル・フィナンシャル・グループ (TenGer Financial Group) が誕生、これに伴ってハス銀行は同グループの中核金融機関として設立された。同グループはハス銀行の他リース、損害保険等の幅広い金融ビジネスを手がける。また、ハス銀行も、国内の中小企業金融及びマイクロファイナンスにとどまらず、海外にも事業の幅を広げつつあり、2007 年にはキルギス共和国のマイクロファイナンス Mol Bulak Finance に出資している。

図表 26 経営状況 (ハス銀行)

	2009	2010		2011		2012		2013	
			前年比		前年比		前年比		前年比
総資産	NA	468	NA	818	74.6%	1,078	31.8%	1,826	69.4%
貸出金残高	NA	322	NA	536	66.6%	631	17.7%	1,029	63.0%
預金	NA	237	NA	365	54.0%	516	41.3%	600	16.3%
税引後利益	NA	7	NA	12	86.8%	15	25.5%	NA	-
自己資本	NA	35	NA	83	138.6%	98	18.5%	180	83.7%
預貸比率	155.5%		130.6%		142.0%		117.5%		NA
ROE	NA		22.5%		25.0%		18.7%		NA
ROA	0.9%		1.8%		2.0%		1.7%		NA
不良債権比率	2.3%		1.5%		1.2%		1.3%		NA
自己資本比率	NA		13.7%		20.8%		20.4%		16.2%
流動性比率	35.5%		20.7%		35.9%		42.3%		43.8%

(出所) ハス銀行年次報告書 (2013 年の数値を除く)、2013 年の数値は同行ウェブサイト (未監査)。

ハス銀行の持株会社であるテンゲル・フィナンシャル・グループの最大の株主は、同グループの従業員持ち株制度 (ESOP) のために設立された特別目的会社の EIT Capital Management である。同社以外に Blue Orchard (スイスのマイクロファイナンスを専門とする資産運用会社)、IFC、EBRD がそれぞれ 18.7%、15.2%、11.6% を保有する主要株主となっていたが、2013 年にオリックス株式会社 (日本) が株式の 16% を取得している。また、同時期に IFC も保有比率を約 15% から約 19% に引き上げている¹¹。

¹¹ ハス銀行プレスリリース (2013 年 8 月 2 日付)。

2. 銀行の規制と監督

(1) 銀行規制

モンゴルにおける商業銀行の設立は1990年8月の第422号決議によって承認され、同決議を受けて商業銀行の設立が始まったが、モンゴル銀行の中央銀行としての地位とともに商業銀行制度の運用を法的に規定した最初の法律は1991年4月の「銀行法」である。1996年、同法の規定は、中央銀行としてのモンゴル銀行の法的地位及び機能を明確に定めた「モンゴル中央銀行（モンゴル銀行）法（Law of Mongolia on Central Bank (Bank of Mongolia、以下「中央銀行法」という。）」と商業銀行の免許、組織、商業銀行に対する監督等について定めた「銀行法」（Banking Law of Mongolia）とに分離された。その後、数度の改正を経て、2010年の改正銀行法が現行となっている。銀行法の関連法規としては、「預金、貸出及び銀行取引に関する法律（Law on Deposits, Loans and Banking Transactions）」が存在する。

銀行法及び中央銀行法に基づき、銀行業に関する免許はモンゴル銀行が付与し、銀行に対する監督はモンゴル銀行が実施する¹²。預金準備率は12%である。

銀行に対するプルデンシャル規制は、中央銀行法、モンゴル銀行の「商業銀行の健全性比率の設定及び監視に関する規制（The Regulation on Setting and Monitoring Prudential Ratios to Commercial Banks）」（以下「プルデンシャル規制」という。）¹³、関連規則等によって以下のとおり定められている。

図表 27 プルデンシャル規制

項目	基準
自己資本比率	・リスク資産に対する資本の比率:12%以上(大手行は14%以上) ・リスク資産に対するTier-1資本の比率:6%以上
流動性比率	負債に対する流動資産の比率:25%以上
信用集中リスク	・単一の借手またはその関係者に対する貸出、保証等:資本の5%以下 ・単一の関係者に対する貸出、保証等:資本の5%以下 ・関係者に対する貸出、保証等の合計:資本の20%以下
為替リスク	・調整済資本に対する単一の外国通貨におけるオープン・ポジション:15%以下 ・調整済資本に対するオープン・ポジションの合計:40%以下
固定資産比率	総固定資産を総資産で除した固定資産比率:8%以下

(出所) 各種法規制等に基づき大和総研作成。

¹² 銀行以外の金融機関はFRCが監督する。また、銀行及び銀行の子会社、関係会社が行う信託の運用、保険仲介、有価証券の引受等の業務に関する免許はFRCによって付与される（銀行法6.2）。なお、国有のモンゴル開発銀行（Development Bank of Mongolia）は現時点でモンゴル銀行、FRCいずれの監督対象ともなっていない。

¹³ モンゴル銀行総裁令 No. 460（2010年6月）

2010年銀行法において、銀行の会計報告は「モンゴル銀行が採用する国際基準に合致した会計原則に合致して整備されるものとする¹⁴」旨が定められている。同規定に従い、大手4行はいずれも、財務諸表の注記において、国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards：IFRSs）に準拠して財務諸表を作成した旨を記載しており、独立監査人報告書においても同様の記述がある¹⁵。ただし、一部の大手銀行は財務諸表の注記及び独立監査人報告書において『モンゴル銀行のガイドラインに基づいて変更した』IFRSに準拠」と述べており、IFRSsによる会計処理との相違がどの程度発生するかについて明確に説明していない。結果として、投資家、利害関係者等に適切な情報が提供されているか否かの判断が困難となっている¹⁶。

(2) 銀行監督

中央銀行法によって、モンゴル銀行（Bank of Mongolia）の中央銀行としての地位並びに同行のマネジメント、組織、活動及び同行が実施する金融政策が規定されている。モンゴル銀行の目的は、安定的な経済発展の促進及び金融市場並びに銀行システムの安定性の維持によって通貨トゥグログの安定性を確保することである。これらの目的のため、通貨の発行、マネーサプライの調節を通じた金融政策の策定及び実施、インターバンク市場の形成、政府外貨準備の管理とともに、銀行の活動に対する監督等を実施することが規定されている。

モンゴル銀行は政府から独立し、国会（Ikh Khural（国家大会議））に直接報告すること及び同行の活動に対する監視は国会が行うことが規定されている。モンゴル銀行の総裁は国会が任命し、任期は6年となっている。2名の副総裁（任期6年）は総裁の推薦に基づいて国会が任命する。総裁には、政策に関する規則、規程、命令等の制定、組織構成の決定、役員任命等について幅広い権限が与えられている。政策の諮問機関として金融政策委員会（Monetary Policy Board）、金融安定評議会（Financial Stability Council）及び理事会（Supervisory Board）が設置されているものの、政策の最終決定権は総裁が有しており、中央銀行のガバナンスの観点で問題であると指摘する声もある。このため、金融政策の決定プロセスを金融政策委員会¹⁷の多数決制に変更することが検討されている¹⁸。

銀行の監督に関する主な規制（Regulations）として以下が定められている¹⁹。

¹⁴ 2010年銀行法37条2項1。

¹⁵ 国際的な会計事務所へのヒアリングにおいて、四大銀行の会計はおおむねIFRSsに準拠していると考えられる旨のコメントが得られた。

¹⁶ 業界関係者のコメントによる。

¹⁷ 金融政策委員会（14名）は、モンゴル銀行（14名のうち7名）のほか財務省、その他政府機関、大学、モンゴル銀行協会等で構成される。

¹⁸ モンゴル銀行へのヒアリングによる。

¹⁹ モンゴル銀行ウェブサイトによる。

- 銀行部門に関する規制
- 銀行免許に関する規制²⁰
- モンゴル銀行理事会の監視機能に関する規制²¹
- 銀行におけるコーポレート・ガバナンス原則の導入に関する規制
- 資産の分類、引当及び配分に関する規制²²
- 商業銀行の健全性比率の設定及び監視に関する規制（前出）
- 抵当権設定者の不動産登記規制²³
- 抵当貸出手続きに関する規制²⁴
- オンサイト検査の範囲及び銀行業務並びに財務状況の評価に関する規制
- 銀行の内部管理業務マニュアル²⁵
- 銀行の再建手続き
- 銀行の公的管理措置に関する規制²⁶
- 銀行保証に関する暫定規制

このほか、指針（Guidance）としてオンサイト検査の実施に関する指針、オペレーショナル・リスクの算定に関する指針、市場リスクの算定に関する指針等が定められている。

商業銀行に対する監督・検査は考査局（Supervision Department）²⁷が担当する。考査局はオンサイト検査部（On-site Inspections Division）及び政策規制部（Policy Regulation Division）の2つの部で構成され、前者はオンサイト（立ち入り）検査及び特定分野に絞った検査、後者はオフサイトのモニタリング、早期警戒措置、バーゼルⅡ等国際基準の導入、銀行に対する免許付与等を担当している。

オフサイトのモニタリングとして、商業銀行各行に対し、月次で単体及び連結の財務諸表²⁸及びプルデンシャル規制に関する報告（自己資本比率、大口融資先に対するエクスポージャー、関係者に対するエクスポージャー、簿外取引項目、資産及び負債の期間ミスマッチ、外貨リスク、銀行の一般情報等）の提出を求めている²⁹。オンサイトのモニタリングとしては、各行に対し年1回以上の立ち入り検査を実施している。立ち入り検査は1回につき2週間から3週間をかけて行われ、総合評価を含めた検査結果は公表される。

²⁰ モンゴル銀行総裁令 No.A-80（2012年6月）。

²¹ 2012年モンゴル総裁ステートメント。

²² モンゴル銀行総裁及び財務大臣共同決議 No. 175/182（2010年8月1日）。

²³ モンゴル銀行総裁及びFRC議長共同決議 No.278/83（2010年5月6日）。

²⁴ モンゴル銀行総裁令 No. 446（2008年10月17日）別紙。

²⁵ モンゴル銀行総裁令 No. 623（2000年12月29日）別紙。

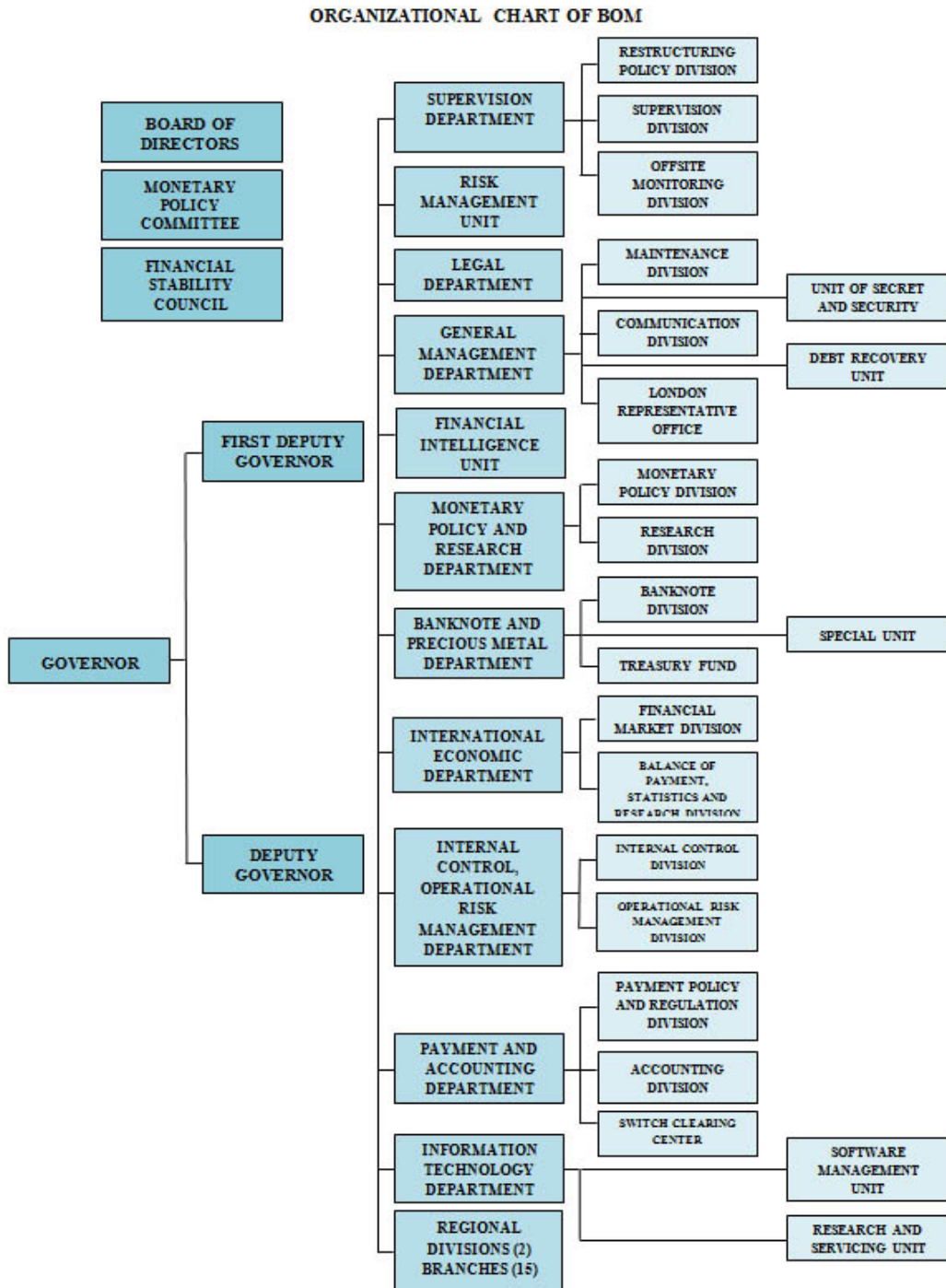
²⁶ モンゴル銀行総裁令 No. 388（2000年8月11日）別紙。

²⁷ 同局には50名の職員が在籍する（モンゴル銀行へのヒアリングによる）。

²⁸ 2010年銀行法第37条3。

²⁹ プルデンシャル規制 7.2。

図表 28 モンゴル銀行組織図



(出所) モンゴル銀行資料をもとに大和総研作成。

2010年銀行法においては、銀行が法規制に違反した場合、以下の措置を執ることが可能である旨を定めている³⁰。

- 書面による警告
- 期日を定めた改善措置を要求する命令の発出
- 行政罰則の賦課
- 取締役会に対する期日を定めた役員への罷免要求
- 配当の差し止め
- 取締役、役員その他責任ある従業員に対する報酬、賞与等の支払い差し止め
- 全部又は一部銀行業務の制限、一時停止又は停止
- 任命した管理者による銀行業務の監視及びモンゴル銀行に対する報告
- 銀行免許の剥奪

モンゴル銀行によれば、過去には罰金刑を適用したケースもあったとのことである³¹。一方で、複数の業界関係者から、モンゴル銀行による法規制の運用(enforcement)は厳格さを欠き、必要な罰則が実施されておらず、また、罰金の金額が少額である等、罰則の内容も厳格とは言えないものであり、どの程度効果があるか疑問であるとの意見が聞かれた³²。

3. 銀行以外の金融機関及び規制監督機関

本節では、モンゴルの金融・資本市場の現状について、銀行以外の金融セクターを監督する FRC ほか、関連機関の組織や機能、課題について概説する。

(1) 金融規制委員会 (FRC)

1) 概要

金融規制委員会は、金融規制委員会の法的地位に関する法律(Law on the Legal Status of the Financial Regulatory Commission, January 24, 2006)に基づき、2006年に設立された独立した政府機関である。モンゴルの金融セクターに係る監督体制は、中央銀行である BOM が商業銀行の監督機能を担い、FRC が商業銀行以外の金融機関・サービスに関する監督機能を分担している。上記の金融規制委員会の法的地位に関する法律において、

³⁰ 2010年銀行法第46条。

³¹ モンゴル銀行へのヒアリングによる。

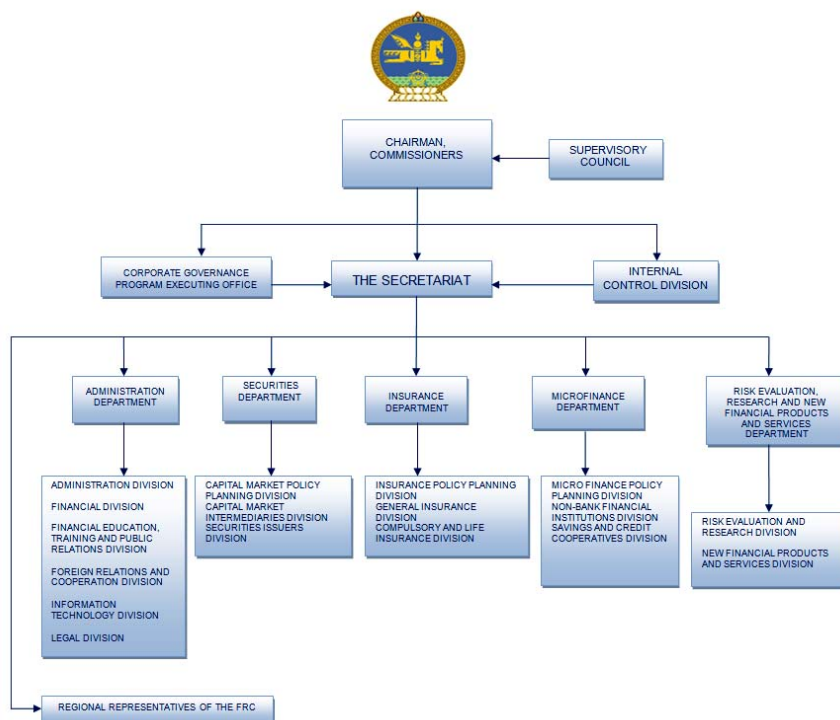
³² モンゴルの銀行は、翌年3月に前年度の監査済み財務諸表を公表することが通例であるが、ある大手銀行による2012年度監査済み報告書の公表は2013年11月であった。この大幅な遅延に対し、モンゴル銀行が何ら明確な指導等を行わなかったことについて、銀行の監督制度及びその運用の不備を指摘するコメントが複数の業界関係者から得られた。

FRC は担当分野の金融セクターに対して担う活動を主に、関連法規の実施に係る監督、追加的な規制等の企画、ライセンスの発行、停止等の管理、事業者と顧客間の紛争解決、金融セクターの安定性確保、顧客及び預金者の権利保護、公的な金融教育など多岐にわたる。

2) 組織

監督対象 3 セクターの各部門に加え、管理部門と研究開発部門の 5 部門から構成される。全職員数は約 140 名で、地方の臨時スタッフが約 20 名在籍。部門ごとには証券部門 (Securities Department) が約 40 名。保険部門 (Insurance Department) と小規模金融部門 (Microfinance Department) に各 25 名程度が在籍している。諮問委員会 (Supervisory Council) は 5 名、FRC 委員 7 名は国会が任命する。このため、政権交代等に伴い上層部が交代し、その影響が実務部門にも及ぶため優秀な人材が残らないという問題があった。これに対しては、職員個人の人材育成に加えて、組織に残る手法での支援が必要との指摘もあった³³。

図表 29 金融規制委員会の組織図



(出所) Financial Regulatory Commission

³³ FRC の人材流出に対する危惧は現地機関、支援機関の双方より指摘があった。

3) 規制・監督の内容

セクター毎の監督部門の職務は以下のように多岐にわたる³⁴。

■証券部門

- ・証券市場の規則、基準、規定等の法的環境の整備
- ・競争的且つ信頼される証券市場の整備と、コーポレート・ガバナンスの導入
- ・証券会社に対するライセンスの管理
- ・上場企業、証券会社等対象事業者の財務状況の把握とリスク分析
- ・証券市場に係る情報及び研究の蓄積
- ・市場参加者に課すサービス料の検討
- ・市場関係者に対する法令遵守状況の監視及びガイドライン等の整備
- ・株主及び投資家の権利保護、紛争解決

FRC による証券市場セクターへの監督・規制の活動状況について触れる。

① 上場会社：

IPO や上場廃止の決定権を有し、改善命令を出すことができる。近年、上場会社への監督を積極化し、2013 年には複数の会社に対して上場廃止や改善命令を出している。

外国投資家にとっても魅力ある証券市場に育成する必要がある、新規上場の増加、取引の活発化が求められる。一方で上場企業のほとんどが家族経営であり、浮動株比率が低い点は問題と考えている。

② 証券会社：

2 年毎の実地査察と四半期財務諸表、月次提出書類による監督を実施している。チャイニーズウォールの未整備、専門性や道徳観が不十分といった指摘があり、コンプライアンス強化や規制整備が必要とされている。また、新しい証券市場法により、資本規制を強化することが見込まれている。

ライセンスを持つ証券会社は数多いが、実質的に活動しているのは 55 社程度と見込んでいる。国有企業民営化にあたり全国各地に証券会社が設立されたが、このような構想は頓挫しており、地方の証券会社の多くは経営が困難と考えている。

③ 投資家：

売買審査の法的責任については FRC が責任を持つが、積極的な活動は行われていない。インサイダー取引について、過去に証券会社に罰則を科したことがあるが、起訴はしたことは無い。この分野は新しい取組であり、現在のところ、誰が

³⁴ FRC サイト, www.frc.gov.mn/en/index.php/joomlart/2013-02-07-01-23-04,2014/3/25 閲覧

利益を得たのかを特定するのは難しいとのこと³⁵。

■保険部門

- ・ 保険市場の規則、基準、規定等の法的環境の整備
- ・ 競争的且つ信頼される保険市場の整備と、コーポレート・ガバナンスの導入
- ・ 保険会社に対するライセンスの管理
- ・ 一般国民及び市場参加者に対する金融教育の機会の提供
- ・ 国際的な基準に則した保険会社の財務状況の把握とリスク分析（年1回）
- ・ 市場参加者に課すサービス料の検討
- ・ 市場関係者に対する法令遵守状況の監視及びガイドライン等の整備
- ・ 保険会社及び顧客の権利保護、紛争解決

17社の保険会社に対して再保険会社が存在しないことから、国内の再保険会社の設立に向けて、財務省が再保険に関する作業部会を立ち上げ、議論されている状況にある³⁶。

■小規模金融部門

- ・ ノンバンク金融機関、貯蓄信用協同組合、外貨交換所の法的環境の整備
- ・ 競争的且つ信頼されるサービス環境の整備と、コーポレート・ガバナンスの導入
- ・ ライセンスの管理
- ・ 一般国民及び市場参加者に対する金融教育の機会の提供
- ・ 国際的な基準に則した事業会社の財務状況の把握とリスク分析
- ・ 市場関係者に課すサービス料の検討
- ・ 市場関係者に対する法令遵守状況の監視及びガイドライン等の整備
- ・ 事業者及び顧客の権利保護、紛争解決

2011年に成立した貯蓄信用協同組合法の施行に伴う各種規制、ガイドラインの制定が主として2012年に進められた。法改正に伴い、ライセンスの登録・管理方法、財務健全性基準の見直し、実査(オンサイト・モニタリング)に際してのガイドライン等が策定されている。但し、社数が多く、検査にあたる職員が不足しているため、優先順位をつけて検査を実施している³⁷。

³⁵ FRC へのヒアリングによる。

³⁶ FRC へのヒアリングによる。

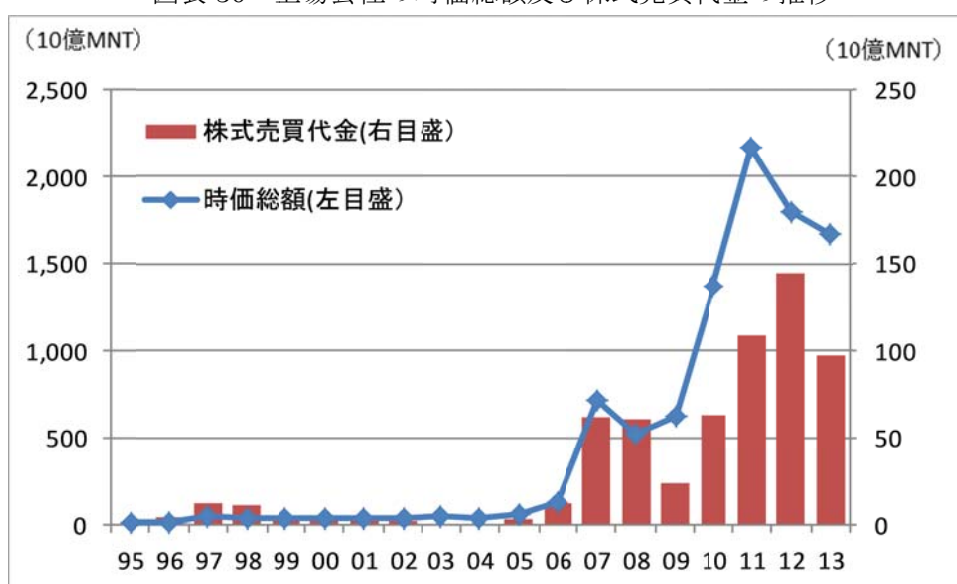
³⁷ FRC へのヒアリングによる。

(2) モンゴル証券取引所 (MSE)

1) 概要

モンゴルの市場経済移行期の国有企業民営化にあたり、1991年1月に設立された唯一の取引所である。設立当初は民営化された国有企業株式の売出機能を担い475社の株式が売却された³⁸。1995年以降は流通市場として運営が開始され、取引されているのは株式と公社債となっている³⁹。

図表 30 上場会社の時価総額及び株式売買代金の推移



(出所) Mongolian Stock Exchange 年次報告書、ウェブサイトより大和総研作成

取引開始後、時価総額、売買代金ともに2004年頃まで低迷を続けた。2005年になると、鉱物資源の世界的な価格高騰、モンゴルの鉱物資源法などの法整備が進み市場は急速に発展した。その後2008年から2009年にかけては世界同時経済不況の煽りを受けて一時停滞したが、国際資源価格の回復、モンゴル経済の急速な成長に伴い拡大している。時価総額は、2011年に2.17兆MNTを記録したものの、その後2年間は低下し、2013年末は1.67兆MNTの水準にある。また売買代金も1,000億MNT程度に留まっている。

上場企業数は、2010年末は336社、2011年末は332社、2012年末は329社と一定の水準を維持していたが、2013年には上場基準の適用が厳格になり、60社近くが上場廃止され、2013年末は262社と大幅に減少した。なお、新規上場は、2010年は0件、2011

³⁸ MSE, Historic Background of MSE ,< www.mse.mn/content/show/id/7>,2014/3/25 閲覧

³⁹ MSE,Markets, ,< <http://www.mse.mn/content/show/id/34>>,2014/3/25 閲覧

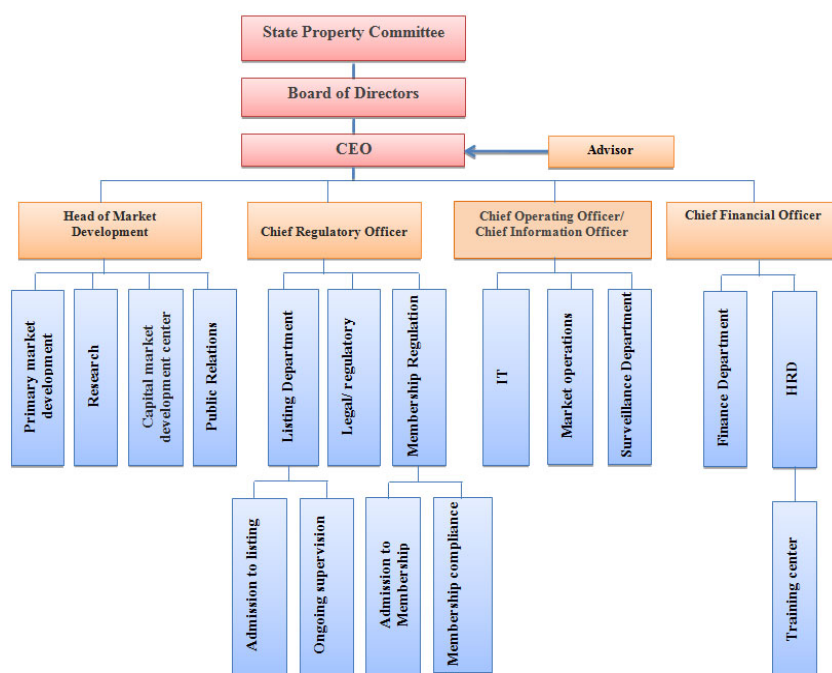
年は1件、2012年は2件と限定的である。

また株価指数は、当初75銘柄で作成されていたが、2003年より20銘柄で作成され現在に至る⁴⁰。株価指数構成銘柄は6ヶ月毎に見直される⁴¹が、現在の20社は、鉱物資源関連銘柄が7社、観光・不動産が5社、食品が3社と証券会社、衣料、通信、建設などである。その合計時価総額は1兆1,736億MTNと、市場の時価総額1兆6,609億MTNの71%を構成する⁴²。

2) 組織

MSEは国有財産委員会傘下の国有企業である。現在の組織は下図のとおりで、基本的な機能は揃っており、職員全体で50名程度。ただし、直接事業に従事する職員は、市場開発部門8名、法規部門9名、運用部門10名で、計30名程度に留まる⁴³。

図表 31 モンゴル証券取引所の組織図



(出所) Mongolian Stock Exchange

将来的には民営化後、上場する構想もある。また新証券市場法(2013)では、MSEが自主規制機関となることに加え、傘下に中央清算機関を設置することも検討されており、今後

⁴⁰ MSE, Historic Background of MSE ,< www.mse.mn/content/show/id/7>,2014/3/25 閲覧

⁴¹ MSE, “Securities index calculation regulation”.

⁴² MSE, “Day trading summary(2014/3/24)”及び株価指数構成銘柄一覧, <www.mse.mn/companies/top20>,2014/3/25 閲覧

⁴³ MSE ヒアリングによる

数年間に体制が大幅に変更される可能性がある。

3) LSE との提携関係

2010年12月、SPCとLSE(London Stock Exchange)と間に「戦略的パートナーシップ契約(Strategic Partnership Agreement)」が締結された。これを受けて2011年4月にSPC、MSE及びLSEにより「マスター・サービス契約(Master Service Agreement)」が締結され、2012年7月にLSEからMillennium ITシステムが導入された。同システムはLSE傘下のMillennium Information Technologies社(以下「MIT社」という。)が開発したシステムであり、証券会社からのオンライントレーディングの実現、証券決済が取引3営業日後になるなど、取引環境は大きく変化した。併せて専門家人材の育成研修がLSEにより実施されている⁴⁴。現在のLSEとの提携関係は2014年4月までの関係である⁴⁵が、MSEは新たな指数導入を目的に、LSE子会社のFTSE社と指数算出にかかる協定を2013年10月に締結する⁴⁶など、当面は関係が継続される。

4) 取引方法の変更・課題

上記のMITシステム導入に伴い、口座移管の混乱が生じている模様である。これまでに開設された口座数約80万口座に対し、新システムで登録が完了した口座数は、2013年第3四半期まで累計で約3,000口座に留まっているとのことであった⁴⁷。ただし、既存の口座数は、国有財産の私有化の過程で、国民に配布されたクーポンと交換された株券の取扱口座であり、大半は休眠口座であったことから、実質的に再登録される口座数はかなり限定的ではないかとの指摘もある。

また、後述の証券決済振替機構でも課題として挙げられているが、MITでは、国債取引は対応できない点が指摘されており、MSEにおいても従来のシステムと並存する状態になっている模様である。

5) 規制・監督

MSEの市場運営にかかる規制機能としては、事業会社に対する上場審査と売買審査部門で職員5名、証券会社に対しては2名と法務職員が1名と非常に小規模である。基本的にMSEは、FRCが策定した法規の実施機関であり、実際の市場運営における違反等のFRCへの報告、新たな法規等の会員証券会社への通知・啓蒙活動が主たる任務となっている模様である。また新しい証券市場法においてもFRCと自主規制機関との関係について、

⁴⁴ MSE, "Annual Report" 2012, PP.7-8.

⁴⁵ 2011年4月に締結されたマスター・サービス契約では、実施期間は3年間とされている。

⁴⁶ MSE, "UK FTSE GROUP SIGNS COOPERATION AGREEMENT WITH MONGOLIAN STOCK EXCHANGE(2013/10/22)", <www.mse.mn/news/show/id/668>, 2014/3/25 閲覧

⁴⁷ MSCH&CDへのリアリングによる

同様に規定されている⁴⁸。

6) 新証券法と主な改正点

2002年制定の証券市場法(Law of Mongolia on Securities Market, December 12, 2002)に代えて、2013年5月に大幅な改正が加えられた証券市場法(Law of Mongolia on Securities Market, May 24, 2013)が国会採択され、2014年1月より施行されている。FRCによれば、新証券市場法草案はFRCが作成し、関連省庁からなるワーキンググループでの検討を踏まえた上で国会に提出され採択されたものである。また関連法令はFRCが作成する。同法の改正により45の関連規則が必要だが、段階的に制定される。既に10の規則は承認を得ており、2014年3月末までには更に10の規則が制定される見込みである。残りの規制も2014年6月までには全て完成される予定とのことである⁴⁹。

尚、証券市場法の主な改正点は以下のとおり。

- ① カストディ業務を運営可能とするための所有権概念の導入
- ② 重複上場(Dual Listing)の詳細化、預託証券の取扱可能性の明示
- ③ 発行開示、継続開示にかかる開示範囲・開示期限の明確化
- ④ 不正取引の禁止規定の詳細化且つ具体化
- ⑤ FRCによる監督機能の再定義及び強化、上場企業にかかる財産評価会社、監査法人及び法律事務所のFRCへの登録義務化
- ⑥ 自主規制機関として証券取引所、保管振替機関等がFRCに登録可能となった。
- ⑦ 訴訟に代わる手続きとして、FRC内に紛争解決機関を導入し、新たに紛争処理スキームを導入する。

7) カストディ制度

カストディ制度は、海外の機関投資家からの投資を呼び込むために、導入が望まれていたが、新証券市場法の第46条で規定され、導入に向けた議論が進められることとなった。ただし、国内金融機関におけるシステム整備投資、海外投資家からの信頼獲得、規制監督機関であるFRC、MSE及びMSCH&CD内での業務知識、人材不足などの課題が挙げられている。なお、MSCH&CDでは、韓国証券預託院(KSD)にセミナーを依頼しているとのことであった。

⁴⁸ 証券市場法(2013)第74条

⁴⁹ FRCへのヒアリングによる

(3) 証券決済振替機関 (MSCH&CD)

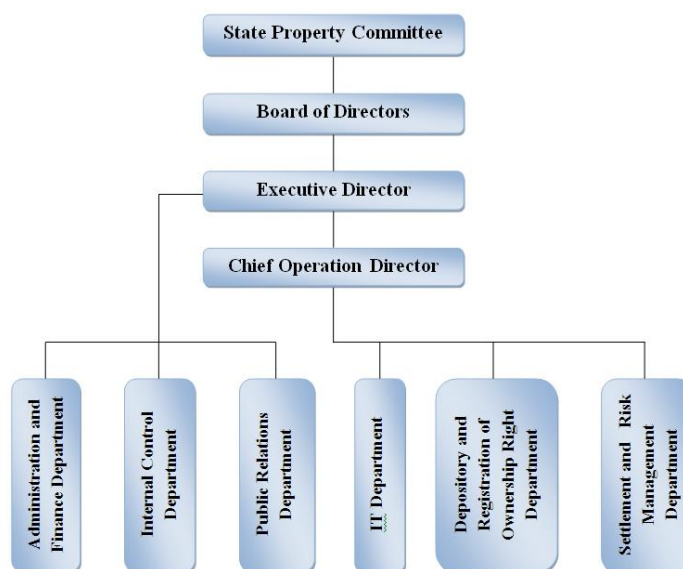
1) 概要

従来 MSE が担っていた証券集中保管機関 (CSD) は、2002 年の証券市場法により独立することが決まり、2003 年に MSCH&CD が設立された。MSE 上場証券の清算決済、保管及び名義書換が主たる機能となっている。なお、日本の証券保管振替機関とは 2009 年の MOU 締結以来、定期的な交流がある。

2) 組織図

現在は、国有財産委員会(SPC)傘下の国有企業である。役員 5 名と 39 名の職員が在籍している。役員は MSE や BOM、SPC から派遣されている。

図表 32 証券決済振替機構の組織図



(出所) MSCH&CD

3) 決済業務の概要・フロー

2012 年に導入された Millennium IT により、決済フローが大幅に変更された。従来、取引日 3 営業日前(T-3)に投資家(買い手)が前受金を払い込み、取引日当日(T+0)に清算が完了する決済方式であったが、Millennium IT 導入により世界標準である取引 3 営業日後(T+3)の決済に変更された。但し、ヒアリングによれば証券会社の破綻に備えて、証券会社が取引当日に買い注文の金額の 30%を担保として決済銀行に差し入れる制度が残存して

おり、これが証券会社の負担となっているとの指摘があった。

BOM の決済システムが、即時決済システム(Real-Time Gross Settlement: RTGS)であるのに対し、Millennium IT が RTGS に対応していないため、清算銀行 4 行とのシステムのため従来のシステムも並存している。また Millennium IT が国債取引もカバーしていないため、システム変更に伴う混乱とシステムが併存することによる手作業の負担が生じているとのことである。

4) 課題

現在、MSCH&CD が担う管理業務には、さまざまな議論が生じている。そのひとつは、清算決済機能と保管機能の分離の必要性であり、MSE 傘下に中央清算機関 (CCP) を設立することが検討されている模様である。実際に分離・独立した場合には、MSCH&CD の機能が限定されることとなり、組織が分離された場合に業務運営に混乱が生じないように相当の準備が必要になる。

また、証券市場法の改定に伴い、カストディ制度や預託証券制度が新設されることになるが、これらの制度変更に対し、同組織ではどのような対応が必要かを検討する人材や知識が欠如しており、韓国証券預託院 (KSD) にカストディ業務、香港中央結算有限公司 (HKSCC) に清算業務のセミナーを依頼している。

(4) 証券会社

1) 概要

1991 年、国有企業の民営化にあたり各地に 29 社の国有証券会社が設立された。これら証券会社は、その後民営化され、新規参入もあり証券会社は 50 社程度で推移してきた。2011 年に国有鉱山会社のエルデネス・タバン・トルゴイ (ETT) の民営化に際し、国民や国内企業に株式を割り当てる政府方針が決定すると、約 30 社もの証券会社が新規参入し、2012 年末では MSE メンバー証券会社は 80 社、従業員数は 593 名にまで拡大している⁵⁰。ただしこれまでの証券市場法で規定された最低資本金水準が少額であったため、ほぼ休眠状態の零細証券会社も多く存在しているとされている。

図表 33 モンゴル証券取引所会員証券会社数の推移

年	2009 年末	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末
会員証券会社数	46 社	46 社	76 社	80 社	82 社

(出所) Financial Regulatory Commission

⁵⁰ FRC, "Annual Report" 2012.

現在の事業法は、証券市場法であり、2002年に制定された証券市場法を改正して、2013年5月に採択、2014年1月から施行されている。同法第4章では規制対象業務及び証券会社に対する免許・活動等が規定されている。

2) 事業内容・課題

大半のMSE会員証券会社は、ブローカーとディーラー業務ができるライセンスを保有しており、一部(2012年末時点で80社中24社)の証券会社が、引受業務もできるライセンスを保有している⁵¹。前述のように会員証券会社数は2011年に大幅に増加した。その後も会員数、総資産総額、自己資本総額は増加傾向にある。一方で経営状態は、収入面では2011年をピークに、2012年の収入は微減となり、2013年は一層悪化した模様である。また収益面では、2012年には全証券会社の7割以上となる60社が赤字となった。

図表 34 取引所会員証券会社の財務状況の推移

(百万MNT、社数)	総資産	自己資本	収入	収益	企業数	赤字社数
2009年	12,990	11,233	1,093	▲2,218	46	43
2010年	18,778	13,937	4,278	459	46	19
2011年	42,448	29,876	9,969	1,852	76	35
2012年	44,526	31,395	9,336	▲779	80	60
2013年Q2	52,879	35,353	1,480	▲2,172	83	57

(出所) Mongolian Stock Exchange

このような状況を受けて、ライセンス取得時の自己資本金基準が少額なため、市場規模に対して証券会社数が多すぎるとの指摘があがり、新証券市場法の施行に合わせFRCは証券会社の最低自己資本基準の見直しを行った。既存の証券会社は2014年7月1日までに新基準を満たす必要があり、その後3か月間に満たせない場合はFRCから免許を取り消されるとしている⁵²。

⁵¹ MSE, Member companies , < <http://www.mse.mn/members> >, 2014/3/25 閲覧

⁵² FRC へのヒアリングによる

図表 35 旧証券市場法による取引所会員証券会社の最低自己資本金基準

	旧 証券市場法
ブローカー・ディーラー業務	資本金 5,000 万 MNT
引受業務	資本金 2 億 MNT 流動資金 1 億 MNT

(出所) モンゴル証券市場法などより大和総研作成

自己資本の充足は、証券会社の健全性確保の面から重要であるが、新基準によるライセンス見直しが行われた場合は、多くの既存証券会社のライセンスが停止され、証券業界に大幅な再編が発生する可能性がある。

3) モンゴル証券業協会(Mongolian Association of Securities Dealers)

証券会社が発足した 1995 年より活動している組織としてモンゴル証券業協会が存在する。現在、51 社の加盟証券会社とその従業員向けに、各種証券業務の研修とライセンス管理を担っている。また、競争的な証券市場の実現に向けて、公正性、透明性の確保など証券業界全体の法的・経済的な環境整備に係る意見を提起することを、その責務としている。

同協会へのヒアリングを通じ、規制当局である FRC と MSE、証券関連法規制への課題・要望が挙げられた。

①監督機関の人材不足

- ・ 諸外国からの各種支援プロジェクトにおける担当者レベルの人材育成の重要性
- ・ 専門的な能力をもつ人材の流動化対策の不足
- ・ 新しい金融商品の導入に向けた柔軟な規制・運用方針の実現

②法規制整備の在り方

- ・ 業界への信頼性を確保するため事業法に係る広範且つ十分な意見聴取が必要
- ・ 業界全体の利益・信頼を達成する当局の幅広い観点から関連規定を整備すべき
- ・ 業界全体の振興と健全性確保というバランスの取れた法環境の整備が必要
- ・ 銀行中心の金融グループの証券業参入による業界秩序の混乱への危惧

③制度変更に向けた事業者との円滑な連携と周到な準備

- ・ 法規制の導入やシステム変更等にあたっては、ユーザーである証券会社の人材育成を重視し、事前の導入研修を有効利用することで、混乱を回避すべき。
- ・ 制度改正に際しては、業界の実態を重視し、市場関係者間の負担の変化に係る十分な調整を監督機関が担うことで、制度運用の安定性を確保できる。
- ・ モンゴルの証券市場の中長期発展ビジョンを、監督機関、事業会社を含め共有しながら作成することで、業界の成長期待が醸成されることを期待する。

(5) 国有財産委員会 (SPC)

1) 役割

国有財産委員会は、国有財産及び地方公共団体財産法 (State and Local Property Law, 1996) により、国有企業を管理・経営する組織として 1996 年に設立された。現在の機能として、①最大の役割は国家が保有する首都及び地方の資産すなわち 4,000~5,000 (学校等の機関まで含めれば 5,600) にのぼる法人の資産管理、②国有企業 82 社の経営に対する監督、③国有企業の民営化、IPO に関する業務の 3 つの分野となる。なお、国有企業の民営化に関して PPP の担当機関であったが、2012 年の経済開発省の設立に伴い、同機能は同省に移管された。現在の職員数は 60 名程度。

国有企業の経営・監督に関して、株主として国有企業の経営状態を監視し、問題があれば是正を要求する権利を有する。国有企業の大半は国の 100% 保有であり、国以外の資本が参加している企業は 10 社程度である。現在でも国有企業は上記法律に基づいて国が設立し、設立後の管理は SPC が担当することとなっている。

モンゴル証券取引所や証券決済振替機関等も国有企業として、SPC の管理監督下に位置づけられている。また最近では CTL Mongolia (石油会社) が国有企業として 2014 年に設立された。

2) 民営化の動き

SPC が今後 4 年間に民営化の対象とする候補の素案を策定し、各省庁で検討されたのち、内閣の承認を受けて、国会で採決されるプロセスを経る。その過程では、利害関係の調整に時間を要するため、停滞することも頻繁にある模様。

2014 年以降では、鉱物資源会社の政府持分 (10%) の売却、MSE の民営化等が予定されている。また、大規模なインフラ (鉄道、道路、電力、航空等) セクターには、民営化に向けたリストラに取り組む動きがある。

ただし、民営化にかかる課題としては、民営化後も国がマジョリティを保有する場合の、少数株主の権利・意見を尊重した経営 (及びコーポレート・ガバナンス) の確保が重要との指摘もあった。

(6) ノンバンク金融機関

1) 概要

ノンバンク金融機関と呼ばれる金融機関が、中小企業、低所得者層や地方の家計向けに小口融資を行っている。金融セクター全体に占める総資産の割合は、2%程度と小規模に過

ぎないが機関数、総資産ともに拡大している。

図表 36 ノンバンク金融機関の状況

	2009年	2010年	2011年	2012年
機関数(社)	177	182	195	212
総資産(10億 MNT)	96.5	128.6	205.4	252.1
金融セクターに占める割合(%)	2.1%	2.0%	2.1%	2.0%
融資額(10億 MNT)	55.5	78.1	119.0	157.8
金融セクターに占める割合(%)	2.0%	2.3%	2.1%	2.2%

(出所) Financial Regulatory Commission

2) 事業内容・課題

事業法はノンバンク金融事業法 (Law of Mongolian on Non-bank Financial Activities, December 12, 2002) である。

事業エリアは、ウランバートルやその他都市部に集中しており、地方で展開する機関は15%程度に過ぎない⁵³。提供するサービスとして、8割の機関が融資事業を実施しており、その他は外貨交換サービスの提供にとどまる。

銀行融資に比べ、与信プロセスが簡潔・迅速(情報提供、担保保証の面等)である点が評価され、融資額は2009年末の555億MNTから2012年末には1,578億MNTまで3倍弱に増加した。一方で、不良債権化した融資は、2009年の49億MNTから2012年には65億MNTと増加したものの、融資総額との割合で見ると、2009年の8.8%から2012年の4.1%へ大幅に低下した。中小企業向けの融資チャネルとしての役割が期待されており、中小企業の融資総額の8%程度はノンバンク金融機関によるものとされている⁵⁴。ヒアリングでは、与信に際してはBOMの信用情報局を利用するほか、本人確認には社会保険通帳と写真を利用しているとのこと。

図表 37 ノンバンク金融機関の融資状況

(10億 MNT)	2009年	2010年	2011年	2012年
融資総額	55.5	78.1	119.0	157.8
返済期限経過融資	3.2	2.6	1.5	4.2
構成比	5.8%	3.3%	1.3%	2.7%

⁵³ FRC, "Annual Report" 2010, P.15 によれば2010年の時点でライセンスを保有している182のノンバンク金融機関のうち、85%の156の機関がウランバートルで経営しているとのこと。

⁵⁴ World Bank, "Financial Sector Assessment Mongolia", 2012, P.6.

不良債権		4.9	4.7	6.1	6.5
	構成比	8.8%	6.0%	5.1%	4.1%

(出所) Financial Regulatory Commission

一方で、これらノンバンク金融機関は、預金を集めることは認められていない。このため融資の原資は依然として自己資本に大きく依存している。2012年時点で自己資本68%と、借入金32%となっており⁵⁵、原資調達にかかる制約が同セクターの成長を抑制しているとの指摘もある。

図表 38 ノンバンク金融機関の資本構成

(10億 MNT)	2009年	2010年	2011年	2012年	
銀行借入	21.6	36.6	67.2	80.7	
	構成比	22%	28%	33%	32%
自己資本	74.8	92.0	138.2	171.3	
	構成比	78%	72%	67%	68%
合計	96.4	128.6	205.4	252.1	

(出所) Financial Regulatory Commission

3) FRC との関係

同セクターの規制・監督機関は、FRCの小規模金融部門(Microfinance Department)傘下のノンバンク金融機関課(Non-Bank Financial Institutions Division)となっている。FRCからの監督に対しては、預金を原資に融資を営む銀行に比べて自己資金を中心とした融資活動であるにも関わらず、経営の自由度が低く規制が厳しい。また、制度変更が頻繁にあり、信頼性の高い法制度の確立、個人消費の拡大に向けた金融サービスの在り方など長期的な視点、新しい金融サービスの導入に係る積極的な姿勢が必要との指摘があった。

(7) 貯蓄信用協同組合

1) 概要

初期の貯蓄信用協同組合は、1996年ごろにADBの指導により設立された。当初BOMがライセンス発行と監督機能を有していたが、ほぼ規制の無いセクターであった。2006年に複数の組合が破産した。この混乱に対し、同時期に設立されたFRCによるライセンス再発行、運営監督が強化され、大幅な整理がすすめられた。現在でも組合数、組合員数は僅かながら減少傾向にあり、2012年末には148の組合で、26,000の組合員が加盟して

⁵⁵ FRC, "Annual Report", 2012.

いる。一方、総資産額や融資額はわずかに増加しているものの、金融セクターの総資産に占める割合は1%以下と規模は非常に小さい。

図表 39 貯蓄信用協同組合の状況

	2009年	2010年	2011年	2012年
組合数(社)	212	179	162	148
組合員数(社・人)	25,990	28,069	26,882	26,004
総資産(10億 MNT)	44.6	48.8	61.9	67.7
金融セクターに占める割合(%)	1.0%	0.8%	0.6%	0.5%
融資額(10億 MNT)	32.2	34.9	41.5	48.3
金融セクターに占める割合(%)	1.2%	1.0%	0.7%	0.7%

(出所) Financial Regulatory Commission

2) 事業内容・課題

現在の事業法は、貯蓄信用協同組合法（Law on Savings and Credit Cooperative, October 27, 2011）である。組合員から預金を受け入れ、組合員に対して融資やその他のサービスを行う。前述のノンバンク金融機関の融資に比べ、小額且つ短期(1年未満)の融資（小型機械購入、車両購入、学費支払等の資金）である。このため融資実績の少ない顧客にも利用しやすい点に優位性がある。融資総額は2010年の349億MNTから2012年には477億MNTまで拡大しているが、不良債権の額は2010年の28億MTNから2012年の11億MTNまで縮小しており、融資総額との割合でみると、2010年の8.0%から2012年の2.2%へと大幅に改善した。

事業エリアでは、地方都市で事業展開をする組合が多いことが、ウランバートルに集中するノンバンク金融機関と異なる点である⁵⁶。融資原資は、主として組合員からの預金である。

図表 40 貯蓄信用協同組合の融資状況

(10億 MNT)	2010年	2011年	2012年
融資総額	34.9	41.5	47.7
返済期限経過融資	2.1	3.5	2.3
構成比	6.0%	8.3%	4.9%
不良債権	2.8	2.3	1.1
構成比	8.0%	5.5%	2.2%

(出所) Financial Regulatory Commission

⁵⁶ FRC, "Annual Report" 2010, P.45 によれば2010年の時点で、ライセンスを保有する179の貯蓄信用協同組合のうち、74の機関がウランバートルに存在し、105機関は郊外で事業をしているとのこと。

また組合と銀行との関係では、ハス銀行が地方で事業展開する約 60 の組合とフランチャイズ契約を結び、銀行融資を行っている。

3) FRC との関係

同セクターの規制・監督機関は、FRC の小規模金融部門(Microfinance Department)傘下の貯蓄信用協同組合課(Savings and Credit Cooperatives Division)である。FRC 設立以前は BOM の監督下にあったが、2006 年以降は FRC に移管されている。また、組合員からの預金を預かる組織であるため、FRC では「貯蓄信用協同組合の活動と監査に係る健全性評価に係る決議(No.180 of 2008 “Estimation of the prudential ratio for SCCs’ activities and its monitoring”）」を 2008 年に策定し、監査を行っている⁵⁷。

(8) 保険会社

1) 概要

モンゴルでは市場経済化以前は、Mongol Daatgal 社が唯一の国有保険会社として存在していた。市場経済化により民間の保険会社が設立されるとともに、Mongol Daatgal 社も 2003 年に民営化され、現在では 18 の民間保険会社（内、生命保険会社 1 社）が存在する。近年、保険への認識の高まりと保険制度の導入から、保険料収入は、2009 年の 230 億 MNT から 2012 年には 790 億 MNT へと発展してきた。保険会社数に大きな増減は無いものの、支店数及び保険エージェントの数は増加しており、販売チャンネルが拡充している。

図表 41 保険セクター状況

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
保険会社(社)	18	17	17	18
うち生命保険	1	1	1	1
支店数	129	138	188	213
保険エージェント(人)	1,676	2,061	2,057	2,357
保険料収入(10 億 MNT)	23	32	48	79
総資産(10 億 MNT)	41	55	81	108
金融セクターに占める割合(%)	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%
保険契約準備金(10 億 MNT)	25	29	36	48

(出所) Financial Regulatory Commission

⁵⁷ FRC, “Annual Report” 2010, P.46 同決議では、健全性の指標としてクイックレシオ(当座比率)5%以上を維持する旨規定しているが、2010 年時点では 22.9%であり融資の拡大は可能と指摘している。

保険セクターの発展に伴い、総資産規模は 2012 年には 1,000 億 MNT を超えるまで順調に増加してきたが、金融セクター全体の総資産に占める割合は 1%以下と規模は非常に小さい。

2) 事業内容・課題

現在の事業法は、保険法 (Law of Mongolia on Insurance, 30 April 2004) であり、2004 年の制定後、事業環境の変化から修正が必要な箇所も指摘されているが、現時点では改定にかかる議論はないとのことである⁵⁸。

保険商品は、損害保険が中心で、物保険、自動車損害賠償責任保険(強制自賠責保険)、自動車保険が主たる損害保険商品であり、これら 3 商品で保険料収入の 65%を占める。中でも、自動車損害賠償責任保険は、2011 年 10 月に成立した強制自賠責保険法(Law on the Driver's Insurance, 06 Oct 2011)に基づき運用が厳格化され、2012 年の販売は前年の 5 倍にまで急速に普及した。この結果、2012 年保険料収入では前年比 66%増の 790 億 MTN と大幅な増収となったが、収益面では 22%の減益となった。事業者側から自動車損害賠償責任保険に対して採算性確保が困難とも言われており、今後制度の見直しが生じる可能性も指摘されている⁵⁹。

図表 42 保険商品別保険料収入の推移

(百万 MNT,%)	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	構成比
物保険	6,450	8,247	12,427	18,717	24%
自動車損害賠償責任保険	1,828	2,071	3,026	16,298	21%
自動車保険	4,771	6,914	11,880	15,343	19%
航空保険	3,083	2,343	5,282	8,570	11%
賠償責任保険	3,079	4,657	6,056	7,514	10%
その他損害保険	4,073	7,252	8,815	11,766	15%
生命保険	115	285	510	796	1%
保険料収入合計	23,400	31,770	47,997	79,004	100%

(出所) Financial Regulatory Commission

図表 43 保険事業者の業績推移

(10 億 MNT,%)	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
保険料収入	23.40	31.80	47.50	79.00
収益	1.8	3.3	10.4	8.1

⁵⁸ Mongol Daatgal 社ヒアリングより

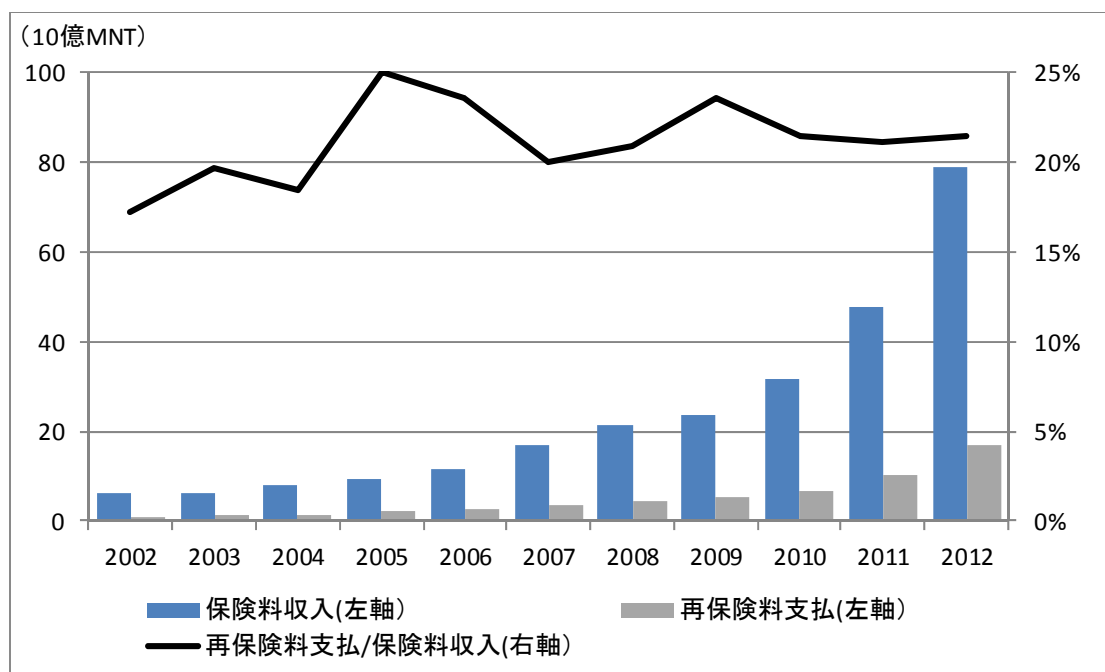
⁵⁹ Mongol Daatgal 社ヒアリングより

(出所) Financial Regulatory Commission

生命保険では終身保険、医療保険と年金保険など販売されているものの、保険料収入全体に占める割合は1%以下と非常に小さい。事業法である保険法でも生命保険に関する規定は少なく、下位法令で規定されている状況⁶⁰。唯一の生命保険会社であるナショナル生命(National Life Daatgal)は、2007年に設立されたモンゴル大手コングロマリットであるMongolian Investment Holding Groupの傘下企業である。顧客は大手法人の従業員が多く、福利厚生としての普及が進んできたとのこと。

また保険会社による再保険の利用は一般化されている。特に鉱物資源開発等の大型プロジェクトにかかる大型の保険では、国内保険会社の脆弱な財政基盤、保険リスク分析等の保険引受能力に限界があることから、再保険が必須となる。業界全体の再保険料支払額は、保険料収入の2割程度で推移している。2012年は790億MNTの保険料収入に対し再保険先への支払いは169億MTNであった。

図表 44 保険料収入と再保険料支払の推移



(出所) Financial Regulatory Commission

再保険の引受先はミュンヘン再保険やハノーバー再保険など世界的な大手再保険会社が利用されている模様である。これら再保険料の海外流出に対して、FRCでは国内での国有

⁶⁰ National Life Daatgal へのヒアリング

再保険会社の設立を検討している。一方で民間事業者からは慎重な意見もあり、十分な検討が必要である。

金融・資本市場への長期資金の供給源として期待される保険会社の資産運用について、2014年から運用対象に関する規制緩和があった。従来、運用対象としては、銀行預金と国債・社債投資のみが認められていたが、実態は銀行預金が大半とのことであった。これに加え2014年からは、株式投資を含めた資本市場での運用(保険会社総資産の10%まで)と不動産担保付き融資(同20%まで)が追加された。これにより運用先の多様化が図れるようになり、一部の保険会社では検討を開始している⁶¹。

また業界規模に対して、企業数が多すぎるとの指摘もあった。FRC側でもこの課題に対して、段階的に最低資本金を引き上げる(2013年の20億MNTから2016年までに50億MNT)措置を講じた。これにより各社の財政基盤の強化とともに、業界再編につながるものと目論んでいる。

3) FRC との関係

同セクターの規制・監督機関は、FRCの保険部門(Insurance Department)である。傘下に3つの課を抱え、保険制度の企画・立案も含め損害保険、生命保険を監督する。

(9) 機関投資家の現状

現状では、モンゴル国内に機関投資家は存在しないといっても過言ではない。MSCH&CDによれば(プレゼンテーション資料2013年10月)、2013年9月末時点での証券口座数は法人2,400口座、個人77万口座あるということである。法人投資家として、商業銀行やコングロマリットのグループ会社などが挙げられるが、商業銀行は銀行法により規制もあり、株式投資については限定的であり、国債を中心とした債券投資が中心になる。しかも、市場で積極的に売買をするわけではなく、購入後満期まで保有する運用スタイルが主流のようだ。保険会社は、先に述べたように、2014年から資産運用に関する規制が緩和され、株式投資を含めた資本市場での運用が総資産の10%まで認められたが、未だ業界・企業規模が小さく、現状では、機関投資家として位置づけられない。運用資産のほとんどを銀行預金としている模様。運用ノウハウの習得にも時間が必要であろう。

投資ファンド法(Investment Fund Law)が、2013年10月に政府から認可を受けた後、草案(FRCが作成)が国会で承認され、2014年1月から施行された。①機関投資家の育成、②資本市場の発展、③企業(特に中小企業)の資金調達源の多様化に資するものと期待されている。草案は、米国のSecurities Exchange ActとInvestment Company Actに習って

⁶¹ Mongol Daatgal へのヒアリングによる

作成されている⁶²。投資ファンド法は 11 章 58 条から構成されており、投資信託 (Mutual Investment Fund) と Private Investment Fund の 2 種類が設立可能であり、ファンド期間は 10 年以下と規定されている。また、第 10 章に、国家行政機関(及び委員会)の監理監督を受ける旨の規定が設けられている。過去にモンゴルではノンバンク金融機関、貯蓄信用協同組合の大規模な倒産が発生し、国民の信頼を損なった経験がある。このため、同法の施行により、既存ファンドや新たに開設されるファンドに対し、厳密な監督が行なわれることに加え、ファンドの活動や課税制度など、市場関係者の経済面や制度面の安定性が確保され、外国投資家からの拡大に資することも期待される。

2014 年に成立が予定されている個人年金法(Private Pension Law)を受けた年金基金の拡大、国の鉱業資源関連歳入を原資とした SWF (Sovereign Wealth Fund) 設立への期待があるが、これらが重要な機関投資家としての役割を演じるようになるまでには時間を要しよう。

(10) 個人投資家の現状・投資家教育

モンゴルにあって、1990 年代、政府は証券市場を通して国有企業の民営化を実施、国民にバウチャー⁶³を配布したものの、投資家教育はまったくなされなかった。2011 年には ETT 株式の国民への割り当てが実施され、新たに数多くの個人の証券口座が開設された。その結果、個人の証券口座数が 77 万口座にのぼる。ほぼ 1 世帯が 1 口座を有することになる。

5 年ほど前には「Investor Day」が設けられ、証券会社もウランバートル市内の広場にブースを設け、投資勧誘を行なったりした。その後も外資系証券会社、東証などの国外の機関による投資セミナーが開催されたりしたという。ところが最近ではこの種の催しは一切なくなり、外部から学ぶ姿勢もみられなくなったと聞く。そもそも投資対象足りうる上場企業が少なく、流動性も非常に低く、浮動株比率も約 6%と少ない。上場コストを負担しない企業も多く、定められた財務情報の開示も適切に行なわれていないようだ。企業価値をきちんと評価する意識もない現状を考えると、投資家への教育を語る以前の問題が山積しているといえよう。

現在、モンゴルの商業銀行の預金金利は平均で 12%程度と高い水準にある。個人にとって銀行預金が最も身近で安全な資産運用手段として捉えられている。一部の富裕層を除き、

⁶² Forbes.com, "Mongolian Stock Exchange Opens To Institutions, ETFs And Mutual Funds", <www.forbes.com/sites/jonspringer/2014/01/12/mongolian-stock-exchange-opens-to-institutions-etfs-and-mutual-funds/>, 2014/3/25 閲覧

⁶³ 青木信治、「変革下のモンゴル国経済」、96 頁,97 頁によれば国有財産の私有化のために国民に（一部低所得者には無償で）配布された「権利書」を指す。「権利書」は 2 種類のクーポン券から構成され、企業の株券と交換するためのクーポン券があり、MSE 開設とともに交換が開始された。

個人の市場参加者は極めて限られている。とはいえ、金融教育の機会を幅広く提供することは重要であり、投資信託等の新しい金融商品の開発・提供等、地道な努力が必要であろう。

(11) 外国人投資家への対応

海外の機関投資家の投資対象は、新興国市場に焦点を当てた投資ファンドなどが中心とされている。先に MSCH&CD による国内の証券口座数を記述したが、同様に 2013 年 9 月時点での海外投資家の口座数をみると、法人 155 口座、個人 1,706 口座と少ない。外国人投資家の裾野拡大はモンゴル資本市場の発展において不可欠である。

2014 年 1 月に施行された新証券市場法（2014 年 6 月末ごろまでに 45 の下位法令を策定）でカストディ制度が導入される予定である。海外の投資家の場合、カストディ業務を行なう信頼できる銀行がない場合にはその市場に投資しないケースもある。モンゴルの市場関係者の間では、同制度の導入が海外投資家への呼び水になるであろうとの期待が大きい。だが、新証券市場法により、関連法令が整備されたとしても、上場企業の適時かつ継続的な情報開示が行なわれなければ、外国人投資家は投資を躊躇するであろう。企業情報の開示があっても現状では、モンゴル語によるものが多く、言葉を解しない外国人にとっては投資情報として活用できない。投資対象を検討・分析するには情報が最も重要である。

第2章：中小企業金融

モンゴル政府は、雇用の確保のため、中小企業（以下「SME」という。）の育成が必要と考えている。従来は、大規模なインフラ開発に関心が高かったが、最近、SME 育成に関心が移っている。民間部門がいかに経済成長をリードしていくか、モンゴルにとって雇用の拡大・貧困の撲滅の観点からも SME の育成がキーになる。

2012 年の GDP への貢献度でみると民間セクターは 75.0%、雇用者数 50 人未満の SME 数は、登録企業数全体の 96-97%を占める。工業生産額全体の SME の占める割合は約 20% にすぎないが、モンゴルにおける SME の存在は、経済成長、雇用創出面で重要な役割を演じている。一方で、SME が①事業展開する上で近代的なスキルが不足、②生産マネジメントのなさ、③品質管理の悪さ、④訓練された労働力の確保が困難、⑤市場情報の欠如、⑥金融アクセスが制限されている、等と多くの問題を抱えていることもモンゴル政府は認識している。

1. 中小企業の現状

(1) 中小企業の定義・企業数

モンゴルにおいて、中小企業（以下「SME」という。）の発展を促進する目的で、2007 年 6 月に SME Law of Mongolia(以下「SME 法」という。)が施行され、新たに定義された SME に対し、さまざまな支援策が講じられている。

図表 45 SME 法の下での SME の定義

カテゴリー・産業セクター	従業員数	年間売上高
中規模		
1) 産業全般* (2, 3, 4 を除く)	199 人以下	15 億 MNT まで
2) 卸売	149 人以下	15 億 MNT まで
3) 小売	199 人以下	15 億 MNT まで
4) サービス業	49 人以下	10 億 MNT まで
小規模		
5) 製造業	19 人以下	2.5 億 MNT まで
6) 貿易	9 人以下	2.5 億 MNT まで
7) サービス業	9 人以下	2.5 億 MNT まで
*農業を含む		

(出所)2007 年 SME 法

SME 法が施行される以前は SME の公的な定義はなかったが、従業員数 50 人未満が中

小企業とみなされていた。SME 法では、従業員数、売上規模、事業の性格に基づいて定義されているが、基本的には売上規模、従業員数に基づいている。

2008 年の世界的な金融危機によって、モンゴル経済は著しい打撃を蒙ったが、その後、登録事業所の総数は着実に増え、経済の拡大、政府の SME 支援策、海外からの直接投資の増加などにより、SME はモンゴル経済の拡大の一層の推進役になっている。

次に SME の登録企業数を業種別に見てみよう。

図表 46 業種別 SME 登録企業数の推移

(単位 社数)	2009	構成比	2010	構成比	伸び率	2011	構成比	伸び率	2012	構成比	伸び率
卸売	14,691	39.8%	19,749	48.3%	34.4%	15,897	34.9%	-19.5%	19,765	38.1%	34.5%
不動産・賃貸	2,895	7.9%	2,518	6.2%	-13.0%	2,518	10.6%	102.2%	4,956	9.5%	71.1%
製造業	2,364	6.4%	2,574	6.3%	8.9%	4,143	9.1%	61.0%	4,492	8.6%	90.0%
農林漁業	1,762	4.8%	1,804	4.4%	2.4%	2,507	5.5%	39.0%	2,878	5.5%	63.3%
ホテル・レストラン	1,371	3.7%	1,320	3.2%	-3.7%	1,899	4.2%	49.3%	1,965	3.8%	43.3%
金融サービス	1,069	2.9%	834	2.0%	-22.0%	1,564	3.4%	87.5%	1,561	3.0%	46.0%
建設	1,064	2.9%	1,452	3.5%	36.5%	2,831	6.2%	95.0%	3,136	6.0%	294.7%
運輸・倉庫・通信	1,045	2.8%	1,056	2.6%	1.1%	1,895	4.2%	79.5%	1,812	3.5%	73.4%
鉱業	323	0.9%	367	0.9%	13.6%	383	0.8%	4.4%	430	0.8%	33.1%
電力・ガス・水道	209	0.6%	197	0.5%	-5.7%	219	0.5%	11.2%	242	0.5%	16.4%
その他	10,084	27.3%	9,050	22.1%	-10.3%	11,656	25.6%	28.8%	10,703	20.6%	0.6%
計	36,877	100.0%	40,921	100.0%	11.0%	45,512	100.0%	17.5%	51,940	100.0%	40.8%

(出所)National Statistics Office, Statistical Yearbook 2012、右の欄の伸び率は 2012/09 年の伸び

(注) 上表の SME の定義は雇用者数 1～49 人。50 人以上の企業はその他に分類。公共サービス、教育、コミュニティ/社会サービスを含む

モンゴルの SME の登録数は貿易・サービス分野に集中しており、2012 年で 38.1% を占める。政府の促進計画の対象である重要セクターでは製造業が 8.6%、農林漁業 5.5% になっている。不動産・賃貸サービスセクターが著しい伸びを示しているが、これは最近の不動産ブームの反映であろう。高付加価値及び雇用創出を伴う産業振興を企図する政府肝いりの製造業では、2011 年に異例の 61% の伸びになっているが、中国からの輸入品・輸入原材料価格の上昇のため、輸入代替品の生産を始めた貿易業企業の増加がその理由である。2009～12 年の最近 4 年間の企業数の伸びを業種別にみると、全体の伸びが 40.8% であるのに対して、建設業 294.7%、製造業 90.0%、運輸・倉庫・通信 73.4%、不動産・賃貸 71.1%、農林漁業 63.3% といった分野の企業数の伸びが顕著である。

(2) SME による雇用の創出

SME は経済のバックボーンとして、雇用機会創出の推進役と考えられている。このため、政府によるいくつかの施策が講じられている。農林漁業セクターが雇用創出のトップ

に位置し、2009～12年の間、一貫して30%を超え、2012年には35.0%を占めている。同じく2012年、卸小売セクターが13万人超の雇用者を抱え、構成比が12.4%と2番目の地位にある。輸入貿易依存度の大きなモンゴル経済のなせる技であろう。しかしながら、最近の4年間でみると、卸小売セクターは、収益性の低下、輸入品コストの上昇、政府による製造業への支援・促進策もあって、減少傾向にあり、2009～12年で雇用者数は18%減少している。

図表 47 業種別 SME の雇用者数推移

(単位 千人)	2009	構成比	2010	構成比	2011	構成比	2012	構成比	伸び率
農林漁業	348.8	34.7%	346.6	33.5%	342.8	33.0%	370.0	35.0%	6.1%
卸小売	160.3	15.9%	146.2	14.1%	152.5	14.7%	131.3	12.4%	▲18.1%
教育	74.9	7.4%	85.3	8.3%	85.5	8.2%	86.3	8.2%	15.2%
製造業	62.7	6.2%	64.8	6.3%	65.8	6.3%	64.9	6.1%	3.5%
公共	56.1	5.6%	61.0	5.9%	55.6	5.4%	62.9	6.0%	12.1%
建設	49.6	4.9%	48.8	4.7%	52.0	5.0%	59.2	5.6%	19.4%
運輸・倉庫	68.7	6.8%	76.5	7.4%	75.8	7.3%	56.1	5.3%	▲18.3%
鉱業	34.8	3.5%	34.1	3.3%	45.1	4.3%	46.7	4.4%	34.2%
ホテル・レストラン	23.3	2.3%	27.7	2.7%	26.4	2.5%	30.2	2.9%	29.6%
金融・保険	12.3	1.2%	15.2	1.5%	16.6	1.6%	17.4	1.6%	41.5%
情報・通信	10.2	1.0%	14.5	1.4%	11.5	1.1%	14.7	1.4%	44.1%
電力・ガス	9.5	0.9%	12.4	1.2%	11.9	1.1%	14.5	1.4%	52.6%
その他	95.1	9.5%	100.6	9.7%	96.2	9.3%	102.2	9.7%	7.5%
計	1006.3	100.0%	1033.7	100.0%	1037.7	100.0%	1056.4	100.0%	5.0%

(出所)National Statistics Office, Statistical Yearbook 2012、右の欄の伸び率は2012/09年の伸び

(3) SME の工業生産に対する貢献

モンゴルの民間セクターは経済成長に大いに貢献している。国家統計局(National Statistical Office)によれば、民間セクターのGDP(2012年)に占める割合は75.0%にまで高まっている。ちなみに1996年には57.0%、2007年68.4%だった。

とりわけ、雇用者数50人超の企業が工業生産の80%のシェアを占めている。残りはマイクロ・小企業が占め、貢献度は不十分である。マイクロ企業がまだ未成熟の発展段階にあるためであろう。

図表 48 SME の規模別工業生産

(10億MNT)

雇用者数	2009	構成比	2010	構成比	前年比 伸び率	2011	構成比	前年比 伸び率	2012	構成比	前年比 伸び率
1-9	267.8	10.3%	382.5	10.1%	42.8%	516.2	10.1%	35.0%	599.3	10.2%	16.1%
10-29	81.2	2.4%	117.8	2.4%	45.1%	159.0	2.4%	35.0%	183.7	2.4%	15.5%
30-49	250.2	7.3%	363.7	7.3%	45.3%	490.9	7.3%	35.0%	566.6	7.3%	15.4%
小計 (1-49)	599.2	20.0%	864.1	19.8%	44.2%	1166.1	17.3%	34.9%	1349.6	19.9%	15.7%
50人超	2842.7	80.0%	4122.9	80.2%	45.0%	5563.7	82.7%	34.4%	6427.1	80.2%	15.5%
計	3441.9	100.0%	4987.0	100.0%	44.9%	6729.8	100.0%	34.9%	7776.7	100.0%	15.6%

(出所)National Statistics Office, Statistical Yearbook 2012

2. SME の金融アクセスの障壁

経済の拡大に伴って、金融セクターの資産規模が拡大、民間セクターの金融能力、金融アクセス能力も増加している。特に中期ローン(1~5年)の金融アクセスが改善している。民間セクターの融資残高は、2008年の1兆3360億MNTから2012年3兆4950億MNTと3倍弱に増加した。そのうち1~5年の融資残高は全体の65%を占めている(2008年53%)。1年未満の短期融資は、2012年末の融資ポートフォリオの27.4%を占め、2000年代初期の90%程度から著しく減少している。一方、期間5年超の融資は、2008年の3.6%から2012年には7.7%へと若干増にとどまっている。依然として、銀行セクターでは長期資金の調達困難という問題が残っている。融資期間が短い理由として、BOMが2013年9月に実施した調査(BOM, Interest rate survey, 3Q of 2013)によると、調達資金(預金)の期間が短いこと、インフレ期待が高いこと、不安定なマクロ経済環境、高い事業リスクなどを銀行側では挙げている。金融アクセスの全体的な改善は、預金・外部資金を通じた商業銀行の資金源を増やす努力のみならず、モンゴル政府の政策促進・金融支援、国際的なドナーの支援プログラムの推進といった要因が指摘できよう。だが、全体的な改善にもかかわらず、多くのSME、マイクロ事業所、スタートアップ事業体は、金融アクセスを得るのにさまざまな問題を抱えている。

図表 49 民間セクターへの融資残高

(単位: 10億MNT)

セクター	合計		鉱業		製造業		公益・建設		サービス・他	
	08	12	08	12	08	12	08	12	08	12
残高	1,336	3,495	113	673	312	677	294	1,118	617	1,027
1年未満	583	956	63	251	85	170	133	241	304	303
1-5年	704	2,260	47	422	205	415	158	762	294	661
5年超	48	269	3	0	22	92	3	52	20	125

(出所) Bank of Mongolia

SME の金融アクセスの障壁として以下の諸点が挙げられる。

(1) 高金利・短期融資

モンゴルにあって、SME の融資アクセスにとって最大の障壁のひとつが高金利・短期融資の問題である。政府は 90 年代の初期に金利を自由化した、利率は高水準のまま推移している。名目の銀行貸出金利は MNT 建てで 2003～08 年に約 27%、2009～12 年には約 19%へと低下したが、依然高水準である。高金利を説明する需要側の要因として、①高いレバレッジに伴う信用リスクの高さ、②内在する高い不良債権比率、③信頼性に欠ける経営情報、等が指摘できる。

民間セクターの長期性資金の需要の増加は、経済成長の加速によるものといえるが、需要は旺盛で、銀行の企業審査・プロジェクト評価等信用評価スキルの不足はもちろん、銀行預金の大半が短期性のものであることから、需給がマッチしないままになっている。最近、多くの商業銀行が SME 市場に参入し始めてはいるものの、長期性資金の供給は限られている。

(2) 担保問題

モンゴルの SME にとって、担保不足がもうひとつの大きな問題である。現地におけるヒアリングによれば、商業銀行は通常、借り手に融資金額の 2 倍におよぶ資産を担保として要求するという。融資申請すると、銀行は事業のフィージビリティやキャッシュフロー計画をみるより、申請者の担保や信用度に重点を置きがちである。銀行にとって、担保としては不動産が最も好ましいタイプの担保である。機械・機器、自動車、その他の動産は担保価値として低い評価がなされる。しかも、モンゴルにおいて登記の仕組みのある動産は自動車のみであり、他の機械類に関する登記の仕組みは作られておらず、所有権が存在することを第三者に示す手段がない。

統一された不動産の登録システムがないこと、銀行が担保価値を時価評価の半分程度と低めに評価する傾向にあることから、SME は必要な資金を調達するのに苦労している。この問題を解決・支援するため、政府は 2012 年後半に CGF（信用保証基金）制度を創設したが、まだ、スタートしたばかりで実績も少なく、当初の目的を果たすには時間がかかるものと思われる。

(3) 不定期の収入・自己資本の欠如

多くの SME がスタートアップ・事業の初期の段階にあり、定期的に収入を生み出すには困難な状況にある。このことは、SME にとって、更なる事業拡大・発展のための再投

資を困難にしている。加えて、銀行は収入が不定期の顧客の融資申請を拒む傾向にある。このことが SME の成長に必要な融資のアクセスを妨げる要因となっている。

(4) 報告能力・事業計画の欠如

よく検討された事業計画は、ビジネスを展開するにあたり、必須であるが、SME の多くは事業計画を用意する能力に欠けている。SME の融資申請の 10%程度が、この理由のみで銀行から融資を拒否されているという。民間金融機関からのヒアリングによると、不正確な財務記録及び事業決定に際し、会計・財務情報を有効に活用できないことが、SME への金融アクセスを阻害する要因になっている。このような状況を改善するには、民間銀行と公的機関による事業インキュベーションセンターのような役割を帯びたサービス提供者が必要であろう。

(5) その他の障壁

その他、手続き、人的要素などの障壁もある。融資申請の過程で、銀行の窓口担当者・融資を受理するかどうかの最終決定をする融資担当者のスキル・能力が申請企業の運命を決める役割を演じる。複雑で時間のかかる手続きは、SME が融資の申請をすることを躊躇する要因になっている。

3. 政府の SME 支援計画

民主党を中心とした連立新政権（2012～2016 年）は、成長を促し、雇用を創出して貧困を減らすため、SME の振興を政策の最優先に置いている。SME 促進政策の指導的な役割を果たすため、労働省（MOL）に SME 局を設けている。その SME 局の政策の骨子は、①全国的に SME の発展を支援、②雇用率を高める、③労働者の安全及び雇用条件の改善、④輸出用・輸入代替品の生産の促進、等々である。新しいアプローチの特徴は“SME 支援政策”から“SME 発展政策”へと定義付けられよう。

2012～16 年の社会・経済発展を目指す政府のアクション・プラン(the Government ActionPlan for 2012-2016) は 2012 年 8 月に新政権の閣議決定を経て、同年 9 月に議会で承認された。同プランは、①職業及び所得、②健康、③教育、④安全な環境、⑤モンゴル国民の自由の保障の 5 つのキーとなる要素からなる。①の職業・所得が SME の発展に関係し、その主なコンセプトは以下のとおりである。

- ・信用保証基金サービスを通じた SME の金融アクセスの改善
- ・地方向け Soum Development Fund (SDF,1.5 億 MNT)、SME FUND(30 億 MNT) を創設し、地方のスタートアップ・マイクロ企業支援促進

- ・ 5,000 億 MNT (300 億円相当) 規模の SME 生産支援ファンドの創設
- ・ 伝統的な牧畜、乳製品生産といった農業生産を支援するプログラム

(1) SME 発展プログラム (2014-16)

労働省は 2005～10 年の SME 支援プログラムを継承する政策として、MIA、MNCCI などの関係省庁と協力して、SME Development Program 2014～16 を準備中である。新しいプログラムの目的は、①SME 促進のための法的・事業環境の改善、②SME の競争力を改善するための新しい支援手段の導入、③事業モデル、バリュー・チェーン促進などに基づいた産業パーク、産業クラスターといった新しいコンセプトを導入することにより、SME の効率性、社会・経済への貢献度を高める、ことにある。具体的には、全ての企業を主要データベース、Information Contribution System に登録し、その効率性のレベルを向上させる、SME の市場拡大アクセス支援の提供、SME に対し、優遇税・金融支援メカニズムを提供する等である。

(2) SME の金融支援プログラム

① SME Development Fund (SME FUND)

後述する CGF とともに雇用の創出が目的であることから労働大臣の担当事項となっており、労働省が管理している。1992 年に創設され、農業・軽工業省の管轄から 2012 年 8 月より労働省に所管が移っている。売上高 15 億 MNT 以下、従業員 50 人以下という条件を満たす SME 向けファンド。総額 1 兆 MNT (600 億円相当)、貸付期間 5 年、金利は年 7%、1 年目は金利が免除される。民間銀行 13 行に融資枠を振り分け (その大部分はハーソン銀行と ハス銀行)、民間銀行がデューデリジェンス、審査等を行なう。中小企業がいずれかの民間銀行にファンドからの融資を申請すると、当該銀行において審査した上で労働省に申請書を提出、労働省では政策に適合するか否か (企業規模基準のほか、除外業種がある。地域の分散にも配慮) を審査し、民間銀行を通じて認可を通知する。全国 21 の県及びウランバートル市の 9 つの区に各 5 億 MNT の枠を配分、年 1-2 回、2 週間程度の期間を設けて募集するが、民間銀行の貸出金利が月 1.1%程度であるところ、年 7%という低金利かつ長期借入れが可能であることから非常に人気が高く、枠に対し 5 倍の応募があるという。

② Investment and Development Fund(IDF)

2007 年に財務省が、IDF と呼ぶ 90 億 MNT (5.4 億円相当) 規模の特別ファンドを設定した。IDF は年利 9.96%、期間 2 年で設定され、商業銀行 4 行を通じて、1 件当たり 5 億 MNT (0.3 億円) を上限として貸し付けられる。国内企業ならば、全ての企業に融資の申請資格があるが、ファンドの規模が小さいこともあって、利用率が低く、効果的といえ

なかった。

IDF は金利コストを補助する政策支援融資に衣替えし、2008 年にファンド規模を 300 億 MNT に拡大した。新しいスキームは年利 15%未満、期間 5 年の銀行融資（融資金額の上限なし）の金利コストの 50%を補助する。ファンドの半分が農業、牧畜セクター、残りはエネルギー、食品加工業に向けられている。

③ 信用保証基金 (Credit Guarantee Fund)

信用保証制度は公的な Loan Guarantee Fund (LGF)と私的な Credit Guarantee Fund(CGF)とがある。2012 年 2 月、SME の資金アクセスを改善するために信用保証基金法 (Law of Credit Guarantee Fund) が施行された。これは、雇用促進の面から、労働人口で大きな割合を占める SME の育成のため、借り入れのための担保が不足する SME に政府が債務保証を提供する。運用は 2012 年 11 月から開始されている。SME ファンドを設けたにもかかわらず、担保の不足によって民間銀行が融資を渋る傾向がみられたため、日本の制度を参考にして設立した。前者の共同設立者は政府、モンゴル雇用者連盟(MEF), モンゴル商工会議所 (Mongolian National Chamber of Commerce and Industry, MNCCI)。FRC 傘下の公的機関で、非営利団体組織。11 名のスタッフがおり、うち 4 名が Credit Guarantee Department (CGD)に属する。資本金は 50 億 MNT, 財源は毎年の政府予算から 50 億 MNT あてがわれる。SME の融資の申請に対し、契約銀行の Credit Analysis に基づいて、SME は上限 2.5 億 MNT (融資全体の 60%未満) まで信用保証を求めることができる。例えば 10 の借り入れ金額に対して銀行が要求する担保が 20 であるが、この 6 割を保証すれば全額保証と同じ効果があり、政府保証であることから銀行の審査はほとんど通る。

手続きのフローとしては、CGD は銀行から送られてきた申請を分析して、そのプロジェクトが適合するとみるならば、申請を Credit Guarantee Committee に送る。Committee は最終判断を下し、SME, 銀行、FUND の 3 者は合意書に承認のサインをする。SME が LGF に信用保証のための手数料を払うことに同意するならば、銀行は SME に融資する。銀行は融資額から手数料相当額を引いて融資し、手数料は LGF 口座に送金する。労働省の説明によれば、2013 年 4 月～12 月の 8 か月間で融資した企業は 70 社(申請数は不明)。保証総額は 35 億 MNT にのぼる。融資を受けた企業の多くは農業及び小規模製造業（衣料品等）である。

LGFに加えて銀行協会 (Mongolian Bankers Association, MBA)による CGF 設立の動きがある。この民間の CGF の設立は、2007 年にドイツ国際協力公社 (GIZ) が開始したパイロット・プログラムがもとになっており (GIZ はシードマネーを拠出)、創設主体はドナーとして、Mercy Corps、UNDP、オランダ政府及びモンゴル商工会議所 (MNCCI)。

現在、Non-Bank Financial Facility として登録申請中である。パイロット・プログラム時の契約銀行は、ゴロムト銀行、キャピタル銀行、ハス銀行、ハーン銀行、State 銀行、チンギスハーン銀行の 6 行。GIZ のパイロット・プログラム時代には 150 件の融資に 22 億 MNT の信用保証をつけた。申請中の CGF としてはもちろんまだトラック・レコードはない。条件として、信用保証は 1 件当たり融資金額の 50%、0.3 億 MNT（約 180 万円）までとされている。資本金は 12 億 MNT である。

加えて、中小企業も対象となる金融支援策として経済開発省所管のカシミヤ・ウール産業振興ファンドがある。同ファンドのため、今年初めに 3,600 億 MNT の資金枠が用意された。これはサムライ債及びチンギス債の残余分を利用したもの。

2013 年 9 月下旬から 1 週間余のスケジュールで、JICA の支援により、モンゴルの信用保証機能強化のため、モンゴル政府関係者 15 名の研修が日本で実施された。

4. 信用リスクを軽減させるための信用情報センター

モンゴルにあって、銀行は 100 万 MNT 以上の融資について、借り手の情報を中央銀行（BOM）に報告しなければならない。1990 年代半ば以来、中央銀行内に信用情報センターが設置され、運営されてきた。信用情報局（Credit Information Bureau : CIB）が管轄する規則によって、義務付けられたデータの提供の遅れ及び誤った信用情報の報告には、罰則が設けられている。現実には、情報収集能力の限界によって、CIB の情報更新の迅速性、良質の情報を維持することが困難になっている。民間銀行の中には各々独自の企業情報データベースを構築するところが出ているが、金融業界では CIB がより包括的に情報を収集すること、金融機関や関係省庁と情報を共有することを強く希望している。

2005 年以来、銀行協会のメンバーが民間の CIB を作るべく検討を重ねてきたが、2009 年に銀行協会によって、Credit Information Bureau LLC, Mongolia が USAID 及び IFC の協力で設立されている。2010 年、米国の Dun & Bradstreet 社と CIB Mongolia は合併で私的な信用情報サービスを提供するセンターを設立することで合意している。New Credit Information Law(2011 年 12 月)によると、民間セクターの CIB は中央銀行の営業ライセンスの取得が必要とされ、上記の民間版 CIB はまだ稼動していないようだ。

5. 他ドナーの SME 向け金融インフラ分野における支援策

(1) 世界銀行

モンゴルにあって、世銀は金融分野の支援に注力してきた。SME 関連でみると、SME を含めた民間部門の発展のため、2000～04 年、2006～11 年と 2 期にわたって、PSDC

(Private Sector Development Credit) 36 のサブ・プロジェクトに 10.3 百万ドル相当の資金を拠出した。ハーン銀行, TDB、ゴロムト銀行, State 銀行の商業銀行 4 行を通じて融資を行なっている。PSDC の 3 期目が取り沙汰されているが、世銀は、現在の金融状況をモンゴル政府が改善できるのか様子を見ており、具体的にまだ決めていないものと見られる。

(2) アジア開発銀行 (ADB)

多くの国際的な支援が鉱業部門に集中し、モンゴルの鉱業中心の産業構造に懸念を示し、ADB は SME の金融アクセス向上を優先している。農業部門に特に焦点を当て、マイクロ企業を含む SME 支援を行なっている。“Agricultural and Rural Development Project (ARDP)”と銘打って、付加価値製品のバリュー・チェーンの発展、ニッチなマーケットの拡大を期し、アグリビジネスへの融資保証を行なっている。フェーズ 1 (2008 年 8 月からスタート)を実施した後、現在、フェーズ 2 の段階にある。金額は最終的には 2 億ドルに達する見込み。

(3) 欧州産業復興銀行 (EBRD)

資本市場メカニズム強化に焦点を当て、さまざまなプロジェクトを推進している。SME 支援プロジェクトとしては、商業銀行のうち、比較的ガバナンスもしっかりしていて、透明性の高いと思われるハーン銀行 とハス銀行にマイクロ、SME 向け信用貸付のためのシンジケート・ローンを提供。また、SME 向けに中堅企業金融ファシリティという名のもとに、2010 年、ハーン銀行に 1000 万ドルの資金供与に合意。同行の特定の顧客向け貸付の 50%まで、EBRD が共同貸付を行なった。ハーン銀行の貸付能力を拡大し、単一の借り手に信用が集中するリスクを低減し、長期の融資を提供する目的である。さらに EBRD は EU と協力して、さまざまな業種の SME に対し、より実践的な支援を提供する 2 つのプロジェクトを立ち上げている。1 つは Business Advisory Service (BAS)、もう 1 つは Turn Around Management (TAM)。BAS は SME が現地のコンサルティング・サービスを受けやすくし、費用の 50%を EBRD が負担する。1 万ユーロが上限である。フィージビリティスタディー、経営情報管理のシステム化など市場分析等のサービスの提供が対象。後者の TAM は、経験豊富な企業経営幹部・エキスパートをアドバイザーとして採用し、SME に国際的なベストプラクティスを紹介・サポートしている。

(4) 国際金融公社 (IFC)

モンゴル向け支援は、①SME の金融アクセスの改善、②アグリビジネス・その他国内サービスを支援することにより、多様な産業を発展させる、③インフラ整備、の 3 本柱か

らなる。

①に関しては、SME 金融のキャパシティを向上させるため、ハーン銀行、ハス銀行に出資し、前者には 10 年前、後者には 12 年前から株主に名を連ねている。Khan の増資の際には、他の国際的な金融機関とともに 111 百万ドルの資金を出資。民間版の信用情報センターをモンゴル銀行協会とともに設立する準備を進めている。動産担保登録法も制定に向け同じく銀行協会と準備中である。

(5) ドイツ国際協力公社 (GIZ)

GIZ は SME 向け金融アクセス向上に注力している。信用保証基金のパイロット・プロジェクト時にシードマネーを提供して、創設時から支援、法律の草案作成も行なった。その他、企業活動促進の事業計画、ウール、皮革製品の生産・加工、マーケティングと一連のバリュー・チェーンの発展に寄与するためのプロジェクト支援も行なっている。

第3章：日本企業のモンゴルへの進出状況・金融インフラ分野のニーズ

1. 外国企業のモンゴルへの直接投資の現状

モンゴルへの直接投資の特徴は、鉱業部門への投資に大きく依存している点にある。モンゴルの鉱業セクターは、外国投資を規定する外国投資法(2013年に投資法に改定)と鉱業セクターの事業法である鉱業資源法による複層的な管理体制及び資源ナショナリズムの隆盛や総選挙に絡む政争などの社会的影響から、不安定な事業環境が続いてきた。

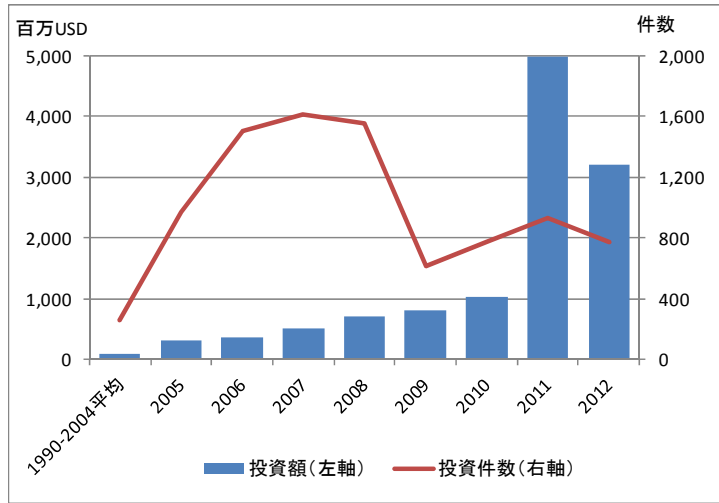
これまでのモンゴルへの直接投資額を見ると、市場経済化後も大きな投資ブームは無かった。2005年頃から国際的な鉱物資源価格の高騰や、中国の産業振興による資源需要拡大を受け、鉱物資源の探鉱ブームとなり、主として鉱業セクターや卸小売セクターに小規模ながらも投資が行われてきた。

2006年に鉱物資源法が改正され、外資企業にとっての投資環境が厳しくなると、その後の投資件数の減少につながった。また世界的金融危機の影響による資源価格下落により、国内の資源ナショナリズムも沈静化すると、国家の関与により世界的な資源メジャーであるリオ・ティントとの大型鉱床(オユトルゴイ銅鉱山)にかかる投資協定が締結された。これを受けて2011年には同鉱山への第一期投資が行われ、直接投資額は前年比約5倍の50億米ドルに急増した。投資総額の約8割が鉱業セクターに投資されるとともに、経済成長への期待の高まりを受けて卸小売セクターへの投資も拡大した。

しかし2012年に、中国国有企業による有望鉱山の買収案が浮上すると、再び投資規制が強化された(3. 直接投資にかかる法規制で後述)。2011年の大型鉱山投資が一段落したこともあり、2012年の投資額は前年比36%減の32億米ドルとなった。2013年も引き続き直接投資が減少する懸念が高まると、外国投資法の見直しが急遽議論され、2013年10月には改定された外国投資法が公布された。

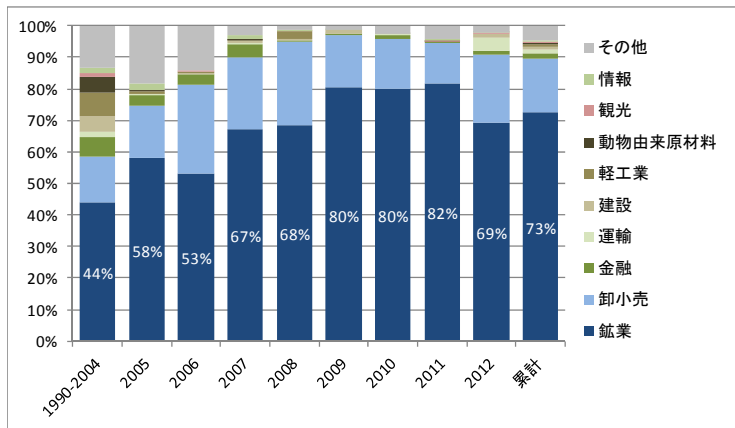
同国の外国直接投資は規模が小さいことから、業種別には鉱業分野、国別には中国への偏りが大きい。1990年から2012年までの全投資額の7割以上が鉱業分野への投資であった。また、国別でも2010年以降は前述の鉱山開発に関連したオランダからの大型投資があったものの、それ以前は中国が投資額の大半を占めており、規模拡大と多様化が課題となっている。

図表 50 直接投資の推移



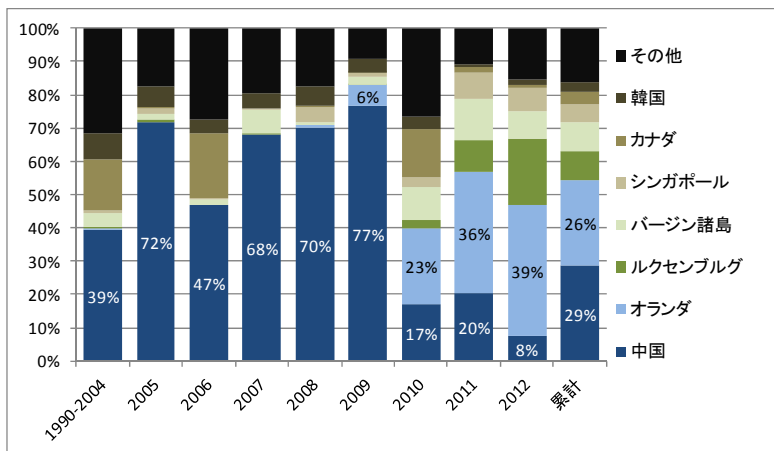
(出所) Ministry of Economic Development より大和総研作成

図表 51 業種別直接投資の推移



(出所) Ministry of Economic Development より大和総研作成

図表 52 国別直接投資額の推移



(出所) Ministry of Economic Development より大和総研作成

2. モンゴル投資促進庁（IMA） の設立

外国からの投資について、従来は外国投資庁（Foreign Investment and Foreign Trade Agency : FIFTA）が外国投資のワンストップサービスを行う機関をしての役割を果たしてきた。2012年に経済開発省の新設に伴い、省内の外国投資調整・登録局に移行された。そして2013年に成立した外国投資法に基づき、経済開発省内にモンゴル投資促進庁(IMA)が設立された。

IMAには Promotion & Consultancy, Investment & Project Assessment, Human Resources の3つの部門がある。外国企業がモンゴルに直接投資を行なう場合、かつては申請するために複数の省庁を訪問する必要があった。IMAが設立されたことで窓口が一本化され、外国からの投資家にとっては煩雑な手続きを回避できるメリットがあるとのことである。

IMAの任務は投資促進のためのプロモーションであり、外国直接投資を増やすために、色々な取組を行なっている。鉱業以外の事業分野への投資呼び込みを進めており、すでにサービス業や農業、風力発電などの外国直接投資を誘致したとのことである。また今後の有望な外資誘致分野としては、農業やインフラ開発、ハイテクとしている。

3. 直接投資にかかる法規制

(1) 投資法（Law of Mongolia on Investment）

モンゴルは、市場経済導入以来、外国直接投資を促進する政策を取っており、その中心は外国投資法(Law of Mongolia on Foreign Investment)である。1991年に制定された外国投資法は、外国からの投資方法、投資家の権利・義務、外資優遇策や国民雇用の奨励などを規定した。その後も1993年、1998年、2002年、2008年と数回にわたり改定されてきた。

従来、外資の直接投資促進という基本方針に沿って同法の改定は進められてきた。しかし2005年頃以降、資源価格高騰により資源ナショナリズムが高まり、外資優遇策の見直し、2006年の鉱物資源法改定(後述)に加えて、外国投資法では、2008年に外資系企業の最低資本金が、1万米ドルから10万米ドルへと引き上げられたことから、投資件数が抑制されることとなった。

その後も2012年4月に中国アルミ（CHALCO）がカナダのアイバンホー・マインズ（Ivanhoe Mines）傘下のモンゴルで展開するサウスゴビ・リソーシーズ(South Gobi Resources)社を買収するという動きが発表されると、鉱業分野に対する外資参入のあり方

が大きな議論となった。その後政府は 2012 年 5 月に「戦略的重要分野における事業体への外国投資を規制する法律 (Law of Mongolia on the Regulation of Foreign Investment in Business Entities Operating in Sectors of Strategic Importance; SFI Law)」を制定。同法では、外国投資家が戦略的分野（鉱物資源も含むと考えられる）に 33%以上の権益を取得する場合には政府の承認が必要となり、49%以上の権益又は投資額が 1,000 億 MNT を超える場合は国会の承認も必要とされた。

この「戦略的重要分野における事業体への外国投資を規制する法律」は、中国アルミの発表後から間もなく国会で可決され、即日施行されたこともあり、外資事業者への周知や、内容の不透明さから、海外投資家からの不満も多く指摘された。その後、2013 年 10 月に、「戦略的重要分野における事業体への外国投資を規制する法律」とこれまでの外国投資法に代わる法律として投資法 (Law of Mongolia on Investment) が策定された。

(2) 鉱物資源法 (Minerals Law of Mongolia)

モンゴルへの直接投資は、主に鉱業セクター向けであり、鉱物の資源開発にかかる法律である鉱物資源法が、外資企業の直接投資動向に大きく影響している。鉱物資源法は 1997 年に制定され、探鉱権、採掘権の資格や取得手続き、許可期間、鉱区税などについて規定している。前述の鉱業ブームにより、地質調査を担う外資企業が進出し、探鉱技術の導入、有望な鉱床の発見など、資源開発に向けた環境が整備された。

しかし、2006 年に鉱物資源法が改定された。主な改正点として①超過利益税(金、銅の国際市況上昇による利益への 68%の納税)、②戦略的重要鉱床に関する国家参入の強化、③戦略的重要鉱床への投資企業による出資額の 10%以上の MSE 上場など、外資企業にとって不透明な点も多く、規制強化に対して直接投資は停滞した。その後、2010 年末には再度改定が行われ、2011 年から超過利益税に代わり、より幅広い鉱物毎のロイヤルティ制度が導入されることとなった。その後も、鉱業権の新規付与制限や大型鉱床にかかる開発投資契約の見直し、前述した「戦略的重要分野における事業体への外国投資を規制する法律」の施行・廃止など、法規制や政府方針の改定・変更が頻発している。法律及び投資環境への信頼感の醸成が、直接投資の拡大には求められよう。

4. 日本企業との関係

(1) 日本企業の進出状況

日本企業からの直接投資金額は非常に少なく、国別投資額の1%程度に過ぎない。モンゴル日本商工会へのヒアリングでも、加盟企業は42社であり、内、12社は2013年に加盟した企業である。このうち規模が最も大きい日系企業は通信会社のモビコムであり、不動産開発事業ではスルガモンゴルも積極的に展開している。このほか賛光精機が精密部品加工や各種販売事業で50名規模職員を雇用し、活発に事業を展開している。

製造業の海外進出先として、モンゴルは自然環境の厳しさに加え、交通インフラや労働集約的な産業のための基盤が不足しており事業環境は厳しい。但し、近年の経済発展による生活水準の向上を受けて、消費ニーズは盛り上がり、国内市場はある程度の規模に育ってきている。また同国は世界的にも豊富な鉱物資源を有し、世界的な資源メジャーの注目も依然として高いことから、中期的には鉱業セクターを中心に関連産業を含めた経済成長が期待される。関連産業となる建設(建設資材を含む)、インフラ、鉱山・建設機械などは有望な分野として挙げられる。

図表 53 日本からの主な進出企業

分野	企業名等	日本企業[出資比率]
製造	サンコウテックモンゴリア	賛光精機(株) [現地3社とも全て100%]
	サンコウマーケティングモンゴリア	
	サンコウソーラーモンゴリア	
鉱業	ウィンズウェイと協定締結 ハンリソースと協定締結	丸紅(株)
	中蒙煤炭有限公司	双日(株) [10%]
	アレバモンゴル	三菱商事(株) [34%]
建設機械	トランスウェスト・モンゴリア	住友商事(株) [100%]
建設	スルガモンゴル	(株)スルガコーポレーション [100%]
	アイザワモンゴル	會澤高圧コンクリート(株) [100%]
輸送	アズマ シッピングモンゴリア、 タンデム グローバル ロジスティック モンゴリア	東海運(株) [100%、95%]
通信	モビコム	住友商事(株) [34%]、 KDDI(株) [30%]
発電	クリーンエナジーアジア	SB エナジー(株) [49%]
LPG 販売	ユニガス	(株)サイサン[100%]
金融	ハーン銀行	澤田ホールディングス(株) [53%]
	ソウル支店ウランバートル出張所開設	三井住友銀行
	ウランバートル駐在員事務所	三菱東京 UFJ 銀行

会計・監査	KPMG in Ulaanbaatar	KPMG あずさ監査法人
リース	TDB リース	エムジーリース(株) [45%]
投資ファンド	モンゴリア オポチュニティファンド	三菱商事(株)、オリックス(株)が 出資

(出所) 各種報道等より大和総研作成

同国と我が国との関係は深く、市場経済化の方針決定以来、日本はモンゴルにとっての最大の経済援助国である。これまで 1996 年に掲げられた「総合的パートナーシップ」原則に基づき、2007 年には更なる進展を目標に「今後 10 年間の日本・モンゴル基本行動計画」が策定された。その後の 2010 年には「戦略的パートナーシップ」の構築に向けて、更なる関係強化を打ち出している。その中ではハイレベル対話の促進、人的・文化交流の活性化に加え、経済関係の更なる促進がうたわれており、実際にハイレベル対話や日・モンゴル経済連携協定（EPA）交渉を通じて、鉱物資源開発分野、インフラ整備分野等の各種経済交流の促進がテーマとなっており、民間企業の進出が期待されている。

(2) 日本企業の金融サービスの利用状況

日本企業を含む外資系企業の同国での経済活動は、主として輸出入業務であり、取引の大半は米ドル建てや人民元建てで行われている。また従来、国内企業との取引なども外貨建て取引が一般的であった。外資企業が外貨を持ち込む場合、一定金額以上の場合 BOM への報告義務があるものの、基本的に制限は無いことから、日本など海外から外貨を持ち込み、必要に応じて MNT へ交換して決済している。海外からの送金に際しては、送金先の地場銀行の格付けが低いため、大きな金額の送金は送金元国の銀行から断られる場合もあるとの意見があった。

従来、外貨建て取引が一般的であった国内企業との取引に対し、2009 年に制定された本国通貨による取引決済法（Law Of Mongolia Conducting Settlement In National Currency, July 9, 2009）では、銀行及びノンバンク金融機関以外の企業が行う国内取引が MNT 建てとすることに変更された。これにより国内企業との取引が多い事業会社は MNT の資金調達が必要となったが、地場銀行からの調達には、融資期間、高金利、担保主義、手続きの煩雑さといった点から課題が多い。また、ASEAN 諸国では普及している日本企業の親会社の信用力を背景にした親子ローン等の手法による低利融資が受けられないことから、地場銀行からの融資による MNT 資金調達ニーズは低い。

また同法の影響で現地進出企業の配当金が MNT 建てとなったものの、外貨への交換に際しての銀行側の姿勢として、配当送金に比べて貿易決済が優先される傾向にあり、結果として配当送金を小口化して分割する必要性に迫られたとの指摘があった。その都度 BOM への確認手続きが必要とされ、為替リスクは外資企業が負うことから円滑な配当送金の体制確保が要望として挙げられている。

第4章：日本からの金融インフラ分野への支援

1. 他ドナーの金融分野への支援の現状

ここでは、世界銀行、ADB、EBRD、IFC、GIZといった国際支援機関の金融インフラ分野への支援の状況に触れる（SME向け金融分野支援については第2章参照）。

(1) 世界銀行

世界銀行のモンゴル事務所のスタッフ数は15名ほど。モンゴルにおいて、世銀は金融分野に注力している。金融セクターの改革（金利の低減、マーケットに対していかに政府の影響を減じるか等）、預金保険機構の設立やIFRSの導入・適用などの支援とともに、新証券市場法の策定支援も行なってきた（45の下位法令はFRCが策定中）。IFCとともに、モンゴル政府とCredit Information Bureauを設立することでも合意している。証券市場のロードマップも世銀が作成する予定になっている。

(2) アジア開発銀行（ADB）

多くの国際的な支援の対象が鉱業部門に集中し、鉱業中心のモンゴルの産業構造に懸念を示し、ADBはSMEの金融アクセス向上を優先している。

(3) 欧州産業復興銀行（EBRD）

EBRDはモンゴルの最大の投資家。2013年までに、これまで65のプロジェクト（6億ユーロ）実施しているが、全て民間部門である。毎年12-15のプロジェクトを支援。2/3は鉱業関係。金融分野では、資本市場メカニズムの強化に焦点を当て、さまざまなプロジェクトを推進している。2013年9月にBOM及びモンゴル財務省とMOUを締結した。その目的は①資本市場改革に向けたアクション・プラン作成とMNT建てファイナンス市場の強化、②SME向けのMNT建て低利融資である。モンゴルの銀行業界の問題は、銀行の資本が過小で、銀行セクター自体が小さいという点が挙げられる。輸入代替産業の振興を目指そうとしているが、金利が高すぎるため、企業の資金調達が困難である。長期のファイナンスも現地通貨建てでは難しい。さらに銀行の効率が低いため、その分コスト高になっている面もある。EBRDの低利融資は5年、10%MNT建てというものだが、非常に人気が高い。

(4) 国際金融公社（IFC）

IFCは、これまでモンゴルに3億ドル程度投資している。①SMEの金融アクセスの改善、②アグリビジネス・その他国内サービスを支援することにより、多様な産業を発展さ

せる、③インフラ整備、が 3 本の柱である。①に関連して、商業銀行のハーン銀行、ハス銀行に出資し、SME 金融の能力向上に貢献。BOM とは別に民間版の信用情報センターをモンゴル銀行協会とともに設立の準備を進めている。②及び③に関しては、EBRD、オリックスとともに Mongolian Opportunities Fund L.L.P を 2011 年に設定。クローズドエンド、8 年の Private Equity Fund。これは SME 向け Equity 投資で、鉱業サプライチェーン、インフラ、アグリビジネス分野、通信・金融サービス、卸・小売にも限定的だが投資可能。投資対象として、鉱業そのものは除外されている。

(5) ドイツ国際協力公社 (GIZ)

GIZ はモンゴルにあって、これまで、SME 向け金融アクセス向上に注力している。

2. 支援要請事項

3 月 3 日から 7 日にかけて現地調査を実施。モンゴルの政府機関、規制当局、銀行協会、証券業協会、日系関係機関、企業等を訪問した。以下はその支援要請の内容である。

(1) 現地政府機関からの支援要請

① モンゴルの政府機関・規制監督機関

- ・日本の支援は資本市場と保険分野を対象とするのがよいのではないかと。
- ・モンゴルのポテンシャルを生かすため、日本の技術、専門知識及び設備を導入し、キャパシティ・ビルディングを行なう支援をいただければありがたい。
- ・最近の課題として、国有銀行の民営化は国際基準に準拠した形で実施したい。この点で支援を得たい。民営化の手法として、入札、IPO、競売、ストックオプション等があるが、これらの選択肢をよく理解した上で実施したい。これまで電力、航空等の分野で日本から支援を受けてきたが、今後、金融分野においても協力関係を構築できるとすれば好ましい。
- ・2011 年から銀行のコーポレート・ガバナンス強化で国際協力機構 (JICA) の支援を受けた。金融に関する啓蒙活動について多方面から提言を求められている。
- ・日本からの技術支援が必要と考える分野として証券取引の清算がある。証券取引の清算機関として、商業銀行大手 4 行を指定しており、決済・株主名簿管理は MSCH&CD が行なっているが、今度、中央清算機関を導入したい。新たな取組なので、日本からの支援があると助かる (注: LSE との共同研究で 2015 年までに中央清算機関の設立を検討)。

- ・保険分野についても支援が必要と考えている。モンゴル国内に再保険会社がない。保険料収入の 25%相当を再保険料として国外に支払い、資金が流出している。国
有の再保険会社を設立し、将来的に民営化しようと考えている。

② 金融セクター業界団体

- ・日本から学ぶことは多い。このような政策を採用すればよいという指摘だけではモン
ゴルにとって不十分。政策の具体的な実行プランまで指導して欲しい。例えば、
新たに機関を設立する場合、どのように設立すべきかまで知りたい。
- ・証券市場は多くの問題を抱えるが、最大の問題は人材の能力の問題。監督機関と証
券会社の関係はいかにあるべきか、新たな法規制を導入するに際し、どのように業
界の意見を反映させるべきか等を学ぶべきである。金融庁には監督機関の能力向上
だけでなく、このような点も考慮して支援していただきたい。

③ 現地ノンバンク金融機関

- ・規制当局は管轄範囲が広く、対象金融機関も多い。外部から見ると明らかに人材不
足。管理・監督ばかりに気をとられ、一般国民にとっての金融はどのようなもの
であるべきか、という視点に欠けている。頻繁に法規制が変更される。資本市場が未
発達であるため、企業のキャッシュフロー、企業価値を評価する意識がなく、その
能力もない。キャッシュフロー、企業価値を分析できる人材が必要。

(2) その他関係機関からのコメント

① 日系企業（金融機関を含む）

- ・国内企業の資金調達に関して、銀行からの借入れは金利が高く、期間も短い。大
きな金額の借入れは難しく、担保を求められる。信用情報体制も弱い。直接投資
に係る資本持込みには、特段の制限はない。
- ・資本市場については、MSE の能力強化及び上場会社のガバナンスが重要。MSE
はより積極的に上場企業の質を確保する努力をすべきだろう。モンゴルの資本市場
に参加する外国プレーヤーは皆無である。
- ・モバイルバンキングはノンバンク金融機関として FRC の監督対象。実地検査は半
期に 1 度、FRC と BOM の共同で行なわれる。モバイルバンキングは新しいサー
ビスであり、プロバイダーも少ないことから、規制当局にまだ知識が蓄積されてい
ない。規制する側の人材育成が必要。
- ・企業の信用情報の整備が必要。

- ・金融インフラの整備は邦銀の存立基盤を左右する。主要な問題点として、(i) 金融機関の監督体制、(ii) 関連法制度の整備（担保物権の確立）、(iii) 信用情報の整備、(iv) 銀行間決済の改善の4点が指摘できる。金融インフラの整備支援により、モンゴル国内の中小企業の成長を支援するとともに日本企業のビジネス展開の促進につながる。
- ・(ii)に関して、融資債権の場合、担保とその保全が重要であるが、担保物権関連法が未整備であるため善意の第三者への対抗要件が確保できない。土地の登記謄本等の仕組みが存在しない。担保が確保できなければ融資できない。
- ・(iii)に関して、現在、存在する信用情報データベースはモンゴル語でのみ作成されているが、英語でも提供されなければ国際標準に達したとはいえない。外国から進出した金融機関にとって、企業の信用情報にアクセスできなければ融資することは不可能である。さらに、「電子記録債権」の導入が望ましいと考える。銀行債権のみならず商事債権も登録可能となる。日本の電子記録債権の仕組みは非常に先進的であり、(金融 IT 関連で) 日本企業によるモンゴル参入余地があるとすれば電子記録債権分野ではないか。
- ・中小企業に資金が流れないことが問題。過去の取引情報、経営者個人の信用情報等の資金供給する際の判断材料を整備すべき。中小企業への資金を供給する機能(ファンド)があるとよい。
- ・自国通貨による取引決済法(National Currency 法)の制定による外貨規制(配当の支払いに関する)の影響を受けている。同法は外貨規制の名を借りた外資規制である。
- ・リース専門会社はいずれの官庁の監督下にもなく、銀行によるリース業は BOM の監督下に置かれている。モンゴルにおいて登記の仕組みの動産は自動車のみであり、他の機械類に関する登記の仕組みは作られておらず、所有権が存在することを第三者に示す手段がない。IFC は Finance Lease 法に関し、動産登記制度の導入を提言している。世界銀行、IMF も動産登記制度導入に向け、支援しているのではないか。

② 会計事務所

- ・モンゴルの上場企業は IFRS に準拠することが法的に求められているにもかかわらず、実際には IFRS に準拠した財務諸表を作成している企業はほとんどない。このことに関しても罰則も課されていない。法規制があっても運用されていないという大きな問題がある。

- ・モンゴル政府は過去にさまざまな国際機関から支援を受けているにもかかわらず、成果が出ていないという現実を見るべきである。過去と同じように人材育成を行っても無駄だろう。
- ・規制当局は法規制をきちんと運用することが大事だ。

3. 必要と思われる金融インフラ分野の支援策

上に述べたとおり、モンゴルの金融セクターには多くの課題がある。日本による支援について期待を寄せる声も多かった。他方、取材先が指摘した課題の中には、すでに国際機関が技術支援を実施している分野も少なくない。以下では、モンゴルが必要としている金融分野の支援の中で、他のドナーがまだ支援を行っておらず、かつ日本の知見が活かせる分野についてまとめることとする。

(1) 金融行政担当者に対する人材育成

現地取材で最も多く聞いたのが金融行政担当者に対する人材育成の必要性である。特に、銀行以外の分野に関する行政官の人材育成強化を求める声が多かった。これは、銀行以外の監督機関である FRC の設立が 2006 年と比較的新しいこともあり、経験豊富な行政官がまだ十分に育っていないことが窺われた。また、監督対象の企業数が多いことも関係があるだろう。

人材育成について、職員の離職率が高く、通常の方法では効果が小さいとの指摘があったことは傾聴すべきである。これに対しては、①日本での研修よりもモンゴルへの長期専門家派遣によってより長時間の研修を実施する、②マニュアルの整備を一段と進めることで組織にノウハウが蓄積されるよう図る、③研修を受ける職員は一定期間退職しにくいような取り決め（研修費用の返済義務など）を交わすことなどの方法が考えられる。

(2) 適切な法・ルール運用の支援

人材育成と並んで多かった声は、法やルールが適切に運用されていないというものである。国際機関の技術支援によって、近年モンゴルの金融関連の法律は改訂されている。しかし、国際基準の法律が完成しても、法令違反があったような場合に適切な罰則が課されないのであれば、金融セクターの健全な発展は望めまい。実際に、最近の例として銀行の情報開示が不適切な（監査済み財務報告書の提出が大幅に遅れた）ケースがあったが、この件について罰則は課されていない、ないしは軽微な罰則にとどまっている模様である。

その一方で、NBFI の例では新サービスを開始したところ、規程があるわけではないにもかかわらず、ある日突然営業停止処分を課されたという例がある。

また、証券市場においては、MSE の上場企業は会計基準として IFRS の採用を促されているが、IFRS に準拠した財務諸表を作成している上場企業はほとんどないのが現実であり、一部の会員証券会社が年間費用を MSE に支払っていないのに放置されているという

例もあるようだ。法・ルールを適切に運用する体制づくりを日本として支援することは意義があるといえよう。

(3) 中長期ビジョン策定の支援

モンゴルの金融行政機関では、まだ自ら中長期ビジョンを策定する体制にはなっていない様子である。国際機関がロードマップ作成を支援する例もあるようだが、金融行政機関においては自国の金融セクターをどのように成長させたいのか、自ら考えをまとめて絵を描くことも必要と思われる。中長期ビジョン策定の必要性を説き、日本が過去の経験を伝えていくことも支援策の一つとして考えられる。

(4) その他

金融行政機関向け以外でも日本が支援することでモンゴルの金融インフラ改善につながり得る分野はある。例えば、電子記録債権である。日本では 2008 年に電子記録債権法が施行されており、法整備支援とともに IT システム化においても貢献は可能と考えられる。