モンゴル国
大蔵省

モンゴル国
中小企業育成・環境保全ツーステップローン事業（中小企業金融に係る制度構築支援）【有償勘定技術支援】

ファイナルレポート

平成 30 年 4 月
(2018 年)

独立行政法人
国際協力機構（JICA）

株式会社コーエイリサーチ＆コンサルティング
株式会社日本経済研究所

東中
JR
18-002

目次

序論
第 1 部：現状分析

第 1 章　モンゴル経済の動向 1-1
1.1　全般 1-1
1.2　GDP 成長に影響を与える要因 1-2
1.3　産業構造 1-3
1.4　雇用 1-4
1.5　マネーサプライとインフレーション 1-5
1.6　財政 1-6
1.7　国際収支 1-7

第 2 章　金融セクターの現状 2-1
2.1　金融セクター概要 2-1
2.2　銀行部門の概要 2-5
2.3　貸出 2-8
2.4　資金調達 2-11
2.5　貸出金利 2-13
2.6　銀行部門の健全性 2-14
2.7　信用保証機関 2-18
2.8　中小企業金融 2-20
2.9　中小企業振興に係る政府の特別基金 2-23
2.10　銀行部門の評価 2-25

第 3 章　中小企業セクターの概要 3-1
3.1　中小企業の定義 3-1
3.2　中小企業に関する政策と法整備 3-1
3.3　中小企業の成長 3-4
3.4　中小企業の分布（セクター・地域別） 3-4
3.5　工業生産高に占める民間セクター（中小企業を含む）の寄与度 3-6
3.6　セクター別の雇用創出 3-6

第 4 章　環境セクターの現状 4-1
4.1　現況 4-1
4.2　環境関連政策 4-4

4.3 モンゴルにおける環境融資 4-5

第 5 章 ドナーによる支援動向 5-1
5.1 世界銀行 5-1
5.2 国際金融公社（IFC） 5-2
5.3 欧州復興開発銀行（EBRD） 5-3
5.4 アジア開発銀行（ADB） 5-3
5.5 米国国際開発庁（USAID） 5-4
5.6 ドイツ国際協力公社（GIZ） 5-5
5.7 国際通貨基金（IMF） 5-5

第 2 部：TSL フェーズⅠ・Ⅱレビュー

第 6 章 プロジェクト概要 6-1
6.1 TSL プロジェクトフェーズⅠ 6-1
6.2 TSL プロジェクトフェーズⅡ 6-3

第 7 章 融資のレビュー 7-1
7.1 PFI 運営マニュアル 7-1
7.2 プロジェクト形式及び融資申請 7-1
7.3 資金供与プロセス 7-4
7.4 JICA への報告 7-12
7.5 TSL プロジェクトの総合レビュー 7-12
7.6 融資借入企業について 7-12
7.7 中小企業育成ローン 7-14
7.8 TSL フェーズⅡにおける環境保全プロジェクト 7-18
7.9 PFI による融資実行 7-24
7.10 返済状況と不良債権 7-28
7.11 同一企業への追加融資 7-29
7.12 運営改善への改題 7-30

第 8 章 TSL プロジェクトの管理 8-1
8.1 資金貸与のながれ 8-1
8.2 円借款の返済 8-2
8.3 オンレンディング・ローンの返済 8-2
8.4 融資実績 8-3
8.5 リボルビングファンド 8-5
8.6 必要報告書類 8-6
8.7 財務報告書 8-6

8.8 財務管理改善に向けての提言 8-7

第 9 章 PFI の財務状況 9-1
9.1 PFI の選定 9-1
9.2 TSL における PFI 向けサブローンの状況 9-1
9.3 PFI の財務状況 9-3

第 10 章 TSL 事業における中小企業（借入人）パフォーマンス 10-1
10.1 モンゴルの中小企業に与えた効果と便益 10-1
10.2 環境保全に対する効果 10-4
10.3 中小企業（借入人）のベストプラクティスからの教訓 10-5

第 11 章 TSL 実施機関のレビュー 11-1
11.1 実施体制の全体構造 11-1
11.2 JICA 11-1
11.3 モンゴル大蔵省（MOF） 11-2
11.4 カウンターパート運営委員会（CSC） 11-2
11.5 モンゴル銀行（BOM） 11-7
11.6 TSL プロジェクトのコンサルタント 11-7
11.7 JICA-TSL 実施組織に関する主たる示唆等 11-10

第 12 章 TSL フェーズ□に向けた検討課題 12-1
12.1 TSL 事業全般 12-1
12.2 中小企業振興ローン 12-2
12.3 環境保全ローン（EPL） 12-3
12.4 参加金融機関（PFIs） 12-3

第 3 部：SPE 設立計画

第 13 章 類似金融機関のケーススタディ 13-1
13.1 モンゴル国内の類似ケース 13-1
13.2 国際的なベストプラクティス 13-17

第 14 章 中小企業育成のための最適な金融システムの検討 14-1
14.1 専業の特殊金融機関を設立する必要性 14-1
14.2 SPE 事業の目的 14-2
14.3 SPE の業務機能と必要な組織能力 14-2
14.4 SPE の法律上の位置づけ 14-4
14.5 SPE 設立の基本形態の選択肢の評価 14-6
14.6 SPE の調達構造と株主の所有比率構成 14-7
14.7 SPE 設立の基本形態の選択基準 14-8

第 15 章　SPE 設立の計画 15-1
15.1　SPE の資本構造 15-1
15.2　SPC の業務計画の要点 15-5
15.3　SPE の財務状況の試算 15-7

第 16 章　SPE のコーポレートガバナンス 16-1
16.1　SPE におけるコーポレートガバナンスの必要性 16-1
16.2　SPE コーポレートガバナンスの基本的枠組み 16-1
16.3　取締役会 16-2
16.4　執行部 16-3
16.5　開発政策諮問委員会 16-4
16.6　コーポレートガバナンスの法令の要件と国際ベストプラクティス 16-5

第 17 章　SPE 設立にかかる今後の課題 17-1
17.1　Cabinet Approval（閣議了解） 17-1
17.2　SPE 設立手続き 17-1
17.3　SPE 設立後の課題 17-2
17.4　SPE 設立後の技術支援の必要性 17-2

第 4 部：TSL フェーズⅢ計画

第 18 章　中小企業の資金需要予測 18-1
18.1　中小企業融資に対する需要予測のためのアプローチ 18-1
18.2　フェーズⅢ期間中の GDP の予測 18-1
18.3　フェーズⅢ期間中の融資残高の予測 18-1
18.4　フェーズⅢ期間中の中小企業向け長期融資残高の予測 18-3
18.5　フェーズⅢ期間中の中小企業向け長期融資に対する需要予測結果 18-5

第 19 章　TSL フェーズⅢにおける中小企業育成ローンの準備調査 19-1
19.1　TSL フェーズⅢの実施機関（E/A） 19-1
19.2　中小企業向け TSL フェーズⅢの提案プロジェクト規模 19-1
19.3　条件の見直し 19-1
19.4　提案される融資条件 19-3
19.5　PFI の自己資本との協調融資スキーム 19-5

第 20 章　TSL フェーズⅢでの環境保全ローンのための分析 20-1
20.1　環境保全ローン（EPL）の妥当性 20-1
20.2　EPL の需要と対象地域 20-3
20.3　大気汚染対策のための資金需要 20-4
20.4　土壌汚染対策のための資金需要 20-6

20.5　水質汚染対策のための資金需要 20-9
20.6　生物多様性保護のための資金需要 20-10
20.7　EPL の融資条件と優遇条件 20-12

第 21 章　TSL フェーズⅢの概略と実施計画 21-1
21.1　TSL 事業フェーズⅢの概略 21-1
21.2　TSL 事業の実施上の関係機関の役割 21-4
21.3　資金マネジメントと資金フロー 21-6
21.4　プロジェクト管理システム 21-7
21.5　PFI の適格性と選択 21-8
21.6　コンサルティング・サービス 21-9
21.7　プロジェクト費用 21-10
21.8　実施スケジュール 21-10

添付資料
添付資料 1: Draft Prospectus Summary
添付資料 2: Best Practice Report
添付資料 3: Emission Evaluation of EPLs
添付資料 4: PFI Performance Report

表一覧

表 1.6.1 政府歳入・歳出 1-7
表 1.7.1 国際収支 1-7
表 2.1.1 モンゴルの金融セクター構成（金融機関別） 2-1
表 2.1.2 モンゴルの資本市場に関する主な指標 2-3
表 2.1.3 BOM の金融政策メニュー 2-4
表 2.1.4 BOM の政策金利 2-5
表 2.2.1 銀行部門の規模 2-7
表 2.3.1 産業別の貸出残高（2010 年と 2017 年の対比） 2-8
表 2.4.1 銀行部門のバランスシート 2-12
表 2.6.1 商業銀行の健全性指標（2009 年－2017 年） 2-15
表 2.6.2 債権の分類 2-15
表 2.6.3 Moody’s による商業銀行の評価 2-17
表 2.7.1 LGF の保証条件 2-18
表 2.7.2 保証金額（保証債権の種類別） 2-19
表 2.8.1 中小銀行の資金需要と実際に得られた融資（2016 年 3 月時点） 2-20
表 2.9.1 中小企業開発基金のプロジェクト数及び融資額 2-24
表 2.9.2 中小企業開発基金の貸出条件 2-24
表 3.1.1 2007 年中小企業法における SME の定義 3-1
表 3.4.1 登録企業数（セクター別） 3-5
表 3.4.2 登録企業数（地域別） 3-5
表 3.5.1 工業産出高（企業規模別） 3-6
表 3.6.1 雇用者数（産業分野別） 3-6
表 6.1.1 TSL フェーズⅠの融資条件 6-2
表 6.1.2 TSL フェーズⅠのコンサルタント業務 6-2
表 6.1.3 TSL フェーズⅠの予算配分と実績 6-3
表 6.1.4 TSL フェーズⅠ実施計画 6-3
表 6.2.1 TSL フェーズⅡの融資条件 6-4
表 6.2.2 TSL フェーズⅡの予算配分と実績（修正前） 6-5
表 6.2.3 TSL フェーズⅡの予算配分と実績（修正後） 6-5
表 6.2.4 TSL プロジェクトフェーズⅡの実施計画 6-5
表 7.2.1 各関係機関の役割 7-1
表 7.2.2 申請書記入事項 7-3
表 7.3.1 S/A からの融資実績 7-6

表 7.3.2　S/A からの融資実行実績（中小企業育成ローン、環境保全ローン別）..... 7-6
表 7.3.3　RF/A からオンレンディング・ローンとしての融資件数及び融資額..... 7-8
表 7.3.4　RF/A からオンレンディング・ローンとしての融資額（ローン種類別）..... 7-8
表 7.3.5　RF/A の勘定動向（中小企業育成ローン）..... 7-9
表 7.3.6　RF/A の勘定動向（環境保全ローン）..... 7-9
表 7.3.7　統合後の RF/A の勘定動向（中小企業育成ローン）..... 7-10
表 7.3.8　統合後のリボルビングファンドアカウントの勘定動向（環境保全ローン）..... 7-10
表 7.3.9　融資却下・取り下げ件数とその理由.....7-11
表 7.6.1　企業規模別の融資内訳..... 7-13
表 7.6.2　企業規模別の融資内訳..... 7-13
表 7.6.3　操業年数別の融資内訳..... 7-14
表 7.7.1　産業セクター別の融資内訳..... 7-15
表 7.7.2　地域別の融資内訳..... 7-16
表 7.7.3　融資規模別の融資内訳..... 7-17
表 7.7.4　資金使途別融資案件数・金額..... 7-18
表 7.8.1　EPL 案件..... 7-20
表 7.8.2　HOB・ストーブ・プロジェクト..... 7-22
表 7.8.3　化石燃料プロジェクト..... 7-22
表 7.8.4　エネルギー効率化・再生可能エネルギー・その他案件プロジェクト..... 7-23
表 7.9.1　各 PFI の融資申請件数及び融資額..... 7-24
表 7.9.2　各 PFI の地域別融資件数・金額..... 7-25
表 7.9.3　MNT・USD 別融資実行件数及び融資額..... 7-25
表 7.9.4　融資期間・据置期間別融資件数..... 7-27
表 7.9.5　担保別融資金額..... 7-27
表 7.10.1　融資返済延滞状況..... 7-28
表 7.10.2　返済延滞率（フェーズⅡ）..... 7-29
表 7.11.3　追加融資申請企業数..... 7-30
表 8.4.1　債務返済の延滞..... 8-3
表 8.4.2　債務返済延滞企業のリスト..... 8-4
表 9.2.1　TSL のサブローンの融資状況..... 9-1
表 9.2.2　PFI の融資残高に占める TSL の割合..... 9-2
表 9.3.1　PFI の総資産..... 9-4
表 9.3.2　PFI の融資残高..... 9-4
表 9.3.3　PFI の資本残高..... 9-5
表 9.3.4　PFI の税引き後利益..... 9-5
表 9.3.5　PFI の健全性指標..... 9-6

表 9.3.6 TDB の総資産 9-7
表 9.3.7 TDB の負債・資本 9-7
表 9.3.8 TDB の顧客セグメント 9-8
表 9.3.9 TDB の業種別融資構成 9-8
表 9.3.10 TDB の借入 9-9
表 9.3.11 Khan Bank の資産 9-10
表 9.3.12 Khan Bank の負債・資本 9-11
表 9.3.13 Khan Bank の分野別融資構成 9-11
表 9.3.14 Golomt Bank の資産 9-13
表 9.3.15 Golomt Bank の負債・資本 9-13
表 9.3.16 Golomt Bank の部門別融資構成 9-14
表 9.3.17 Xac Bank の資産 9-16
表 9.3.18 Xac Bank の負債・資本 9-16
表 9.3.19 Xac Bank の業種別融資残高内訳 9-17
表 9.3.20 State Bank の資産 9-18
表 9.3.21 負債・資本 9-19
表 9.3.22 State Bank の融資残高の分野別内訳 9-19
表 9.3.23 UB City Bank の資産 9-20
表 9.3.24 UB City Bank の負債・資本 9-21
表 9.3.25 Capital Bank の資産 9-22
表 9.3.26 Capital Bank の負債・資本 9-22
表 9.3.27 Capitron Bank の資産 9-24
表 9.3.28 Capitron Bank の負債・資本 9-24
表 9.3.29 Capitron Bank の融資残高の分野別内訳 9-25
表 10.1.1 売上の増加 10-2
表 10.1.2 生産の増加 10-2
表 10.1.3 税前利益の増加 10-2
表 10.1.4 定性的効果に関する質問の回答 10-3
表 10.2.1 EPL サブローンの総排出に対する効果の評価 10-4
表 11.4.1 CSC メンバーリスト 11-3
表 11.4.2 CSC ミーティング概要 11-5
表 11.4.3 CSC ミーティングの概要 11-7
表 11.6.1 JICA TSL プロジェクトのコンサルタントが作成した広報資料 11-8
表 13.1.1 旧 DBM 法における DBM 融資と政府との関係 13-1
表 13.1.2 DBM 債およびチンギス債概要 13-3
表 13.1.3 DBM の融資実績（December 2015 年 12 月時点） 13-3

表 13.1.4　新旧 DBM 法における政府権限の比較 13-6
表 13.1.5　中小企業振興ファンド概要 13-8
表 13.1.6　中小企業振興ファンド融資実績 13-10
表 13.1.7　中小企業振興ファンドの融資条件 13-11
表 13.1.8　中小企業振興ファンドによる融資金利と資金調達コスト/マージン 13-11
表 13.1.9　CGF による保証の条件 13-15
表 15.1.1　SPE の資本構成の案 15-2
表 15.1.2　取締役会の構成 （指名母体別） 15-3
表 15.3.1　キャッシュフローの累計 試算の要約 15-8
表 15.3.2　貸借対照表 試算の要約 15-8
表 15.3.3　損益計算書 試算の要約 15-8
表 15.3.4　キャッシュフロー計算書 試算の要約 15-9
表 16.6.1　会社法の要件／会社種類別 16-6
表 16.6.2　国有財産管理法の要件（SOE と PPP） 16-6
表 16.6.3　Law on Non-Bank Financial Activities (LNBFA) 16-7
表 16.6.4　Corporate Governance Code[Financial Regulatory Commission: Revised 2014] 16-7
表 17.2.1　SPE 設立までの主要事項 17-1
表 18.2.1　フェーズⅢ期間の GDP 予測 18-1
表 18.3.1　名目 GDP と銀行融資残高 18-2
表 18.3.2　フェーズⅢ期間中の銀行融資残高 18-2
表 18.4.1　銀行融資残高 18-3
表 18.4.2　融資全体に占める中小企業向け融資の比率 18-3
表 18.4.3　民間部門向け融資残高（不良債権を除く）の融資期間別内訳 18-4
表 18.4.4　設備投資に対する資金需要予測 18-4
表 18.4.5　フェーズⅢ期間中の中小企業向け長期融資の予測 18-5
表 18.5.1　フェーズⅢ期間における中小企業向け長期融資に対する需要予測 18-5
表 19.4.1　フェーズⅢにおけるサブローンの返済期間と据置期間 19-3
表 20.1.1　計画中の環境ビジネスの例 20-1
表 20.2.1　EPL プロジェクトの申請・承認件数及び融資申請・承認額* 20-3
表 20.4.1　ウランバートル市の汲み取り式トイレの 1 回当たりの消毒費用 20-7
表 20.4.2　エコトイレ（VIP タイプ）の新設費用 20-7
表 20.5.1　モンゴルの河川と湖沼の水質調査結果 20-9
表 21.1.1　TSL フェーズⅢローンの概要 21-1
表 21.1.2　オンレンディングローンの概要（SPE を経由する場合） 21-2
表 21.1.3　サブローンの概要 21-3
表 21.1.4　フェーズⅠ・フェーズⅡ・フェーズⅢの条件の比較 21-3

表 21.5.1　適格 PFI の選択に関するプルデンシャル基準 21-8
表 21.5.2　PFI の選定の格付け 21-8

図一覧

図 1.1.1 四半期ベース実質 GDP 成長率の推移 1-1
図 1.1.2 モンゴル経済に影響を与える要因 1-2
図 1.2.1 実質 GDP 成長率の費用項目別貢献度 1-3
図 1.3.1 産業別 GDP 構成 1-3
図 1.3.2 石炭・銅の生産動向 1-4
図 1.4.1 産業別雇用状況 1-4
図 1.4.2 地域別雇用状況 1-5
図 1.4.3 失業率の推移 1-5
図 1.5.1 消費者物価指数（CPI）とマネーサプライ（M2）の推移 1-6
図 1.5.2 マネタリーベース 1-6
図 1.7.1 Trend of External Trade 1-8
図 1.7.2 品目別輸出動向 1-8
図 1.7.3 品目別輸入動向 1-9
図 1.7.4 MNT の対ドル為替相場 1-9
図 1.7.5 モンゴルの対外債務残高 1-10
図 2.1.1 株価の推移（Top 20 Index） 2-3
図 2.2.1 商業銀行の構成 2-6
図 2.2.2 銀行部門の規模 2-7
図 2.3.1 産業別総貸出残高 2-8
図 2.3.2 2017 年末の貸出残高（借手別） 2-9
図 2.3.3 個人向け貸出の構成 2-9
図 2.3.4 民間企業向け貸出（満期別） 2-10
図 2.3.5 個人向け貸出（満期別） 2-10
図 2.3.6 銀行部門の資産構成 2-11
図 2.3.7 銀行部門の負債と資本構成 2-11
図 2.3.8 銀行部門の預金構成 2-11
図 2.4.1 銀行部門の資産構成 2-12
図 2.4.2 銀行部門の負債及び資本構成 2-12
図 2.4.3 預金の構成 2-13
図 2.5.1 各金利の推移 2-13
図 2.5.2 実質金利の推移 2-14
図 2.5.3 国内投資と国内貯蓄のギャップ 2-14
図 2.6.1 不良債権 2-16

図 2.6.2 不良債権（貸出先別） 2-16
図 2.6.3 不良債権（セクター別） 2-17
図 2.7.1 LGF の保証金額 2-18
図 2.8.1 中小企業向け融資の内訳 2-21
図 2.8.2 貸出金利（加重平均）の推移 2-22
図 3.2.1 中小企業開発に関する法制度及び制度の歴史的変遷 3-2
図 3.3.1 操業企業数（企業規模別） 3-4
図 4.1.1 年平均気温の変化 4-1
図 4.1.2 温室効果ガス排出量（1990-2012 年） 4-1
図 4.1.4 バクテリアによる土壌汚染（ウランバートル） 4-3
図 4.3.1 GHG 排出量 4-6
図 7.3.1 Disbursement Scheme 7-5
図 7.8.1 融資実行推移 7-20
図 8.1.1 資金貸与のながれ 8-1
図 8.5.1 GOM の貸出残高 8-5
図 9.2.1 モンゴルの金利動向 9-3
図 9.2.2 主要 PFI の預金構成 9-3
図 9.3.1 PFI の総資産利益率（ROA）の推移 9-5
図 9.3.2 TDB の借手規模別融資残高の内訳 9-8
図 9.3.3 TDB の資産・負債内訳 9-9
図 9.3.4 Major Items of Assets and Liabilities 9-12
図 9.3.5 Golomt Bank の資産・負債の主要項目 9-14
図 9.3.6 Xac Bank の資産・負債の主要項目 9-17
図 9.3.7 State Bank の資産・負債の主要項目 9-20
図 9.3.8 UB City Bank の資産・負債の主要項目 9-21
図 9.3.9 Loan Portfolio of Capital Bank 9-23
図 9.3.10 Capital Bank の資産・負債の主要項目 9-23
図 9.3.11 Capitron Bank の負債の項目 9-24
図 9.3.12 Capitron Bank の資産・負債の主要項目 9-25
図 10.1.1 売上の増加 10-2
図 10.1.2 生産の増加 10-2
図 10.1.3 税前利益の増加 10-2
図 11.1.1 JICA-TSL 実施体制の全体構造 11-1
図 13.1.1 DBM の組織図 13-4
図 13.1.2 DBM の資金フロー 13-5
図 13.1.3 DBM の新組織 13-7

図 13.1.4　中小企業振興ファンドの運営スキーム 13-10
図 13.1.5　CGF の組織図 13-14
図 13.1.6　CGF による保証数と保証額の推移 13-15
図 13.1.7　セクター別 CGF 保証の案件数/金額 13-16
図 13.1.8　CGF の業務フローと業務モニタリング 13-17
図 14.3.1　TSL 業務の機能の仕組み（現在まで） 14-3
図 14.3.2　TSL 業務の仕組み（SPE 設立後） 14-4
図 14.7.1　SPE 基本形態の選択基準（概念図） 14-9
図 15.1.1　TSL プロジェクト体制から SPE の統治･経営組織へ 15-5
図 16.4.1　執行部 16-3
図 16.5.1　SPE の企業統治と経営の構造 16-5
図 18.1.1　予測のステップ 18-1
図 18.3.1　GDP と銀行融資残高の間の相関関係 18-2
図 18.5.1　中業企業向け融資残高の予測結果 18-6
図 21.1.1　オンレンディングローンの 2 つの資金の流れ 21-2
図 21.2.1　想定される SPE の組織図 21-4
図 21.8.1　TSL フェーズⅢの提案された実施スケジュール 21-10

略語表

ADB	アジア開発銀行	Asian Development Bank
ALM	資産負債総合管理	Asset Liability Management
APCO	アジアパシフィック・キャピタルコーポレーション	Asia Pacific Capital Corporation
BOD	理事会	Board of Directors
BOM	モンゴル中央銀行	Bank of Mongolia
CGC	信用保証委員会	Credit Guarantee Committee
CGF	信用保証基金	Credit Guarantee Fund
CGF/MOF	モンゴル政府信用保証基金	Credit Guarantee Fund by the Government of Mongolia
CHPs	熱電共有システム	Combined Heat and Power Plants
CIB	信用興信所	Credit Information Bureau
CIS	信用情報システム	Credit Information Service
CMAP	総合的マクロ調整計画	Comprehensive Macro Adjustment Plan
CSC	カウンターパート運営委員会	Counterpart Steering Committee
DBM	モンゴル開発銀行	Development Bank of Mongolia
DFC	開発金融公社	Development Finance Company
DML	債務管理法	Debt Management Law
E/A	実施機関	Executing Agency
EBRD	欧州復興開発銀行	European Bank for Reconstruction and Development
EFF	拡大信用供与	Extended Fund Facility
EGSPRS	経済成長支援と貧困削減に係る戦略	Economic Growth Support and Poverty Reduction Strategy
EMTN	ユーロ市場ミディアムタームノート（中期債券）	Euro Medium-term Note
EPL	環境保全ローン	Environmental Protection Loan
EPRC	経済政策改革と競争力向上	Economic Policy Reform and Competitiveness
EU	欧州連合	European Union
FDI	海外直接投資	Foreign Direct Investment
FEBTC	ファーイーストバンク＆トラスト	Far East Bank and Trust Company
F/F	ファクトファインディング	Fact Finding
FIRR	財務的内部収益率	Financial Internal Rate of Return
FKI	全国経済人連合会（韓国）	Federation of Korean Industries
FRC	金融監督委員会	Financial Regulatory Commission
FSL	財政安定法	Fiscal Stability Law
FX	外国為替	Foreign Exchange

GCF	緑の気象基金	Green Climate Fund
GHG	温室効果ガス	Greenhouse Gas
GIZ	ドイツ国際協力公社	Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit
GOJ	日本国政府	Government of Japan
GOM	モンゴル国政府	Government of Mongolia
GSF	政府特別ファンド法	Government Special Funds
HOB	ヒートオンリーボイラー	Heat Only Boiler
IDF	投資開発基金	Investment and Development Fund
IFC	国際金融公社	International Finance Corporation
IFI	国際金融機関	International Financial Institution
IMRI	統合鉱物支援イニシアティブ	Integrated Mineral Resources Initiative
IMF	国際通貨基金	International Monetary Fund
IPO	新規公開株	Initial Public Offering
IWRM	統合水資源管理	Integrated Water Resources Management
JBIC	国際協力銀行	Japan Bank for International Cooperation
JICA	国際協力機構	Japan International Cooperation Agency
KDFC	韓国開発金融会社	Korea Development Finance Corporation
KfW	ドイツ復興金融公庫	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KIFC	韓国投資金融会社	Korea Investment and Finance Corporation
KLB	韓国長期信用銀行	Korea Long Term Credit Bank
L/A	円借款協定	Loan Agreement
LGF	信用保証基金	Loan Guarantee Fund
LLC	有限責任会社	Limited Liability Company
LNBFA	ノンバンク法	Law on Non-Bank Financial Activities
M2	マネーサプライ	Money Supply
MBA	モンゴル銀行協会	Mongolian Bankers Association
MCA	米国ミレニアム挑戦会計	Millennium Challenge Account
MIK	モンゴル住宅公社	Mongolian Mortgage Corporation
MNCCI	モンゴル商工会議所	Mongolian National Chamber of Commerce and Industry
MNT	モンゴル・トゥグルグ	Mongolian Tugrik
MOF	モンゴル大蔵省	Ministry of Finance
MOFALI	食糧農牧業軽工業省	Ministry of Food, Agriculture and Light Industry
MOJC	モンゴル日本センター	Mongolia-Japan Center for Human Resources Development
MOI	工業省	Ministry of Industry

MOIT	モンゴル産業貿易省	Ministry of Industry and Trade
MOL	モンゴル労働省	Ministry of Labour
MONE	モンゴル自然環境省	Ministry of Nature and Environment
MonSEFF	持続可能エネルギーのための融資	Mongolian Sustainable Energy Financing Facility
MoU	覚書	Memorandum of Understanding
MSE	モンゴル証券取引所	Mongolian Stock Exchange
NAPCC	気候変動国家計画	National Action Programme on Climate Change
NBFI	ノンバンク金融機関	Non-Bank Financial Institutions
NDCs	自主的に決定する約束草案	Nationally Determined Contributions
NEDA	フィリピン国家経済開発庁	National Economic Development Authority
NPL	不良債権	Non-performing Loan
NPO	非営利組織	Non-profit Organization
NSO	モンゴル国統計局	National Statistics Office
ODA	政府開発援助	Official Development Assistance
PFI	参加金融機関	Participating Financial Institution
PHP	フィリピン・ペソ	Philippine Peso
PNB	フィリピン・ナショナルバンク	Philippine National Bank
PPP	パブリックプライベートパートナーシップ	Public Private Partnership
PS	優先株	Preferred Shares
PSTF	PFI 選定タスクフォース	PFI Selection Task Force
PDCP	フィリピン民間開発公社	Private Development Corporation of the Philippines
PSP	価格安定化プログラム	Price Stabilization Program
PSTF	PFI 選定タスクフォース	PFI Selection Task Force
PV	太陽電池	Photovoltaic
REDP	地域経済開発プログラム	Regional Economic Development Program
RF/A	リボルビングファンドアカウント	Revolving Fund Account
RMB	中国元	Chinese Yuan
ROA	総資産利益率	Return on Assets
ROE	自己資本利益率	Return on Equity
RV/F	リボルビングファンド	Revolving Fund
S/A	特別会計	Special Account
SAPI-2	「中小企業育成・環境保全ツーステップローン事業（２）」案件実施支援調査	Special Assistance for Project Implementation for Two-Step-Loan Project for Small- and Medium-scaled Enterprises Development and Environmental Protection
SCC	信用組合	Saving and Credit Cooperative

SDGs	持続可能な開発目標	Sustainable Development Goals
SDR	特別引出権	Special Drawing Rights
SME	中小企業	Small and Medium Enterprises
SMEDFC	中小企業振興ファンド	SME Development Finance Corporation
SPE	特別目的事業体	Special Purpose Entity
SSWTP	小規模排水処理施設	Small Scale Wastewater Treatment Plants
TA	技術協力	Technical Assistance
TARP	不良資産リファイナンス・プログラム	Troubled Asset Refinance Program
TDB	モンゴル貿易開発銀行	Trade and Development Bank
TSL	ツーステップローン	Two Step Loan
UNFCCC	気候変動枠組条約	United Nations Framework Convention on Climate Change
USAID	アメリカ合衆国国際開発庁	United States Agency for International Development
USD	アメリカドル	US Dollar
WB	世界銀行	World Bank
WBG	世界銀行グループ	World Bank Group
WHO	世界保健機関	World Health Organization

序論

0.1 業務の背景

2014 年 6 月に国際協力機構（JICA）が実施した案件実施支援調査において、大蔵省（MOF）及びコンサルタント・チームにより管理・運営されてきた円借款ツーステップローン（TSL）プロジェクトのリボルビングファンドについてコンサルティング・サービスが終了した後、特別目的事業体（以下、SPE: Special Purpose Entity）を新たに設立し、リボルビングファンドを原資とする中小企業向け融資を行う構想が提唱された。同構想は、モンゴル政府・民間セクター・国際金融機関等の三者の共同出資により SPE を設立することで、産業多角化というモンゴル政府の重点政策を推進する機能を維持しつつ、独立した民間経営による組織として、各案件の事業可能性に留意した融資判断を下す運営体制を想定している。SPE 設立は、TSL 事業終了後も同事業と同じ目的でリボルビングファンドが利用され、中小企業金融の発展に貢献していくことを目指している。JICA は同構想が TSL 事業の拡大につながる可能性があると判断し、TSL 事業フェーズⅡの本体事業完了後、有償勘定技術支援として MOF に本業務の専門家を派遣し、同構想の検討プロセスの支援を実施することとした。

0.2 目的

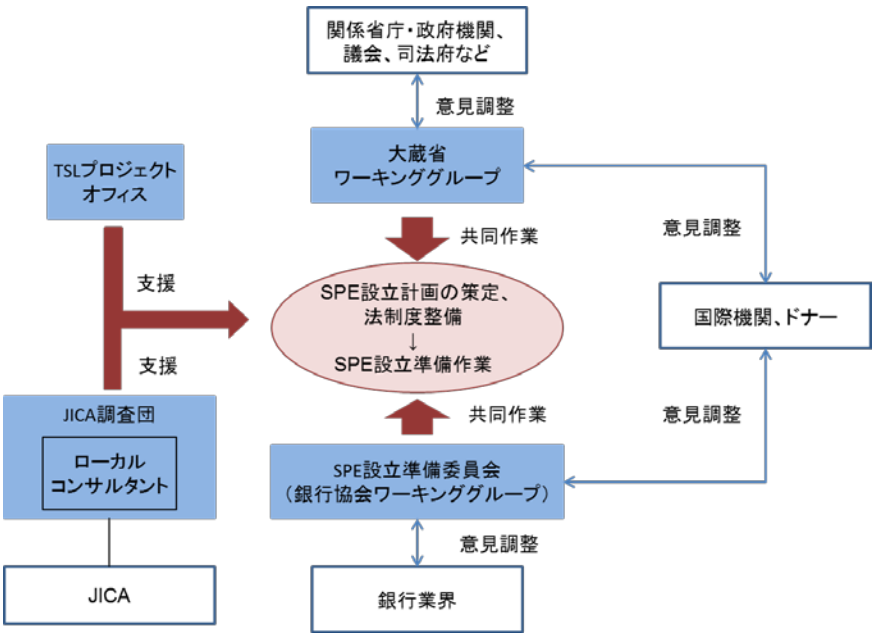
本業務は「TSL 事業のリボルビングファンドを原資とする中小企業金融制度の在り方について検証し、適切な SPE 体制構築を検討することによりモンゴル政府とくに MOF に対して技術支援を行う」ことを目的とする。

0.3 対象地域

本業務は、モンゴル全土を対象とする。なお、主な業務拠点はウランバートル市である。

0.4 業務の実施体制

本業務における JICA 専門家チーム、MOF ワーキンググループ、SPE 設立準備委員会、TSL プロジェクト・オフィスの役割と機能を以下に示す。



出所：JICA 専門家チーム

図 0.4.1 本業務の実施体制

0.4.1 JICA 専門家チーム

JICA 専門家チームは JICA 専門家及びローカルコンサルタントで構成される。構成メンバーは以下のとおり。

表 0.4.1 メンバーリスト

担当分野	氏名
JICA 専門家	
総括／開発金融	砂川　眞
中小企業融資機関	Mr. Giovanni Vacchelli
組織構築／事業計画／収支計画	三島　一夫
組織構築／事業計画／収支計画（２）	澁谷　健
企業ガバナンス	浜橋　克芳
法制度	阿出川　廣信
人材育成計画／研修企画	佐藤　健二 大鶴　舞子
ローカルコンサルタント	
SPE 設立支援及び SPE の組織強化に対する運営指導、国際金融機関（IFI）との交渉にかかる支援	Mr. Batbayar Purevjargal
TSL から SPE への移行を見越した会計制度・会計情報システム及びサービス・チャージ管理体制の整備支援	Mr. Tuguldur Baavai
SPE の設立趣意書（Prospectus）及び SPE の定款案、Term Sheet 案、株主合意書案など法的文書の作成に対する支援	Mr. Batbayar Ganbayar
SPE に関する銀行側の意見について整理・集約支援、環境案件に係る助言	Mr. Naidalaa Badrakh
マクロ経済及び銀行セクター、資金需要に関する現況・課題の調査・分析	Mr. Danaasuren Vandangombo
TSL ベストプラクティス調査のためのアンケート調査及びインタビュー調査の実施支援	Mr. A. Munkhjin
環境保全セクターにおける現況レビュー及び資金需要の調査支援	Mr. Ch. Munkhzul

出所：JICA 専門家チーム

0.4.2 モンゴル政府（MOF）内に設けられた SPE 設立のためのワーキング・グループ

本業務の実施にあたってカウンターパート（モンゴル政府側担当部署）となるワーキンググループ（WG）を MOF 内に設立した。

同 WG は、JICA 専門家チームと共同で SPE 体制構築の検討および意思決定を行う。また、各省・関係政府機関、さらには立法府、あるいは司法府との調整機能も担う。特に調整が必要となる主たる事項は、出資金額、リボルビングファンドの運用についての SPE への委託の方法、政策の担保方法、政府の関与の度合いとその方法である。また、同 WG は、銀行協会内に設立される SPE 設立準備委員会と密接に協力する。

0.4.3 SPE 設立準備委員会（モンゴル銀行協会内ワーキンググループ）

政府側に対応して民間銀行側にも SPE 設立準備委員会を組成した。準備委員会のメンバーは銀行、特に現行の参加銀行（PFI）の中堅クラスとなっている。

同準備委員会は、民間側内部の意見調整、政府との交渉を行うとともに、SPE 設立趣意書・事業計画が承認された後は、同委員会が MOF ワーキンググループとともに事実上の発起人となり SPE の設立を目指すことが想定される。

0.4.4 TSL プロジェクト・オフィス

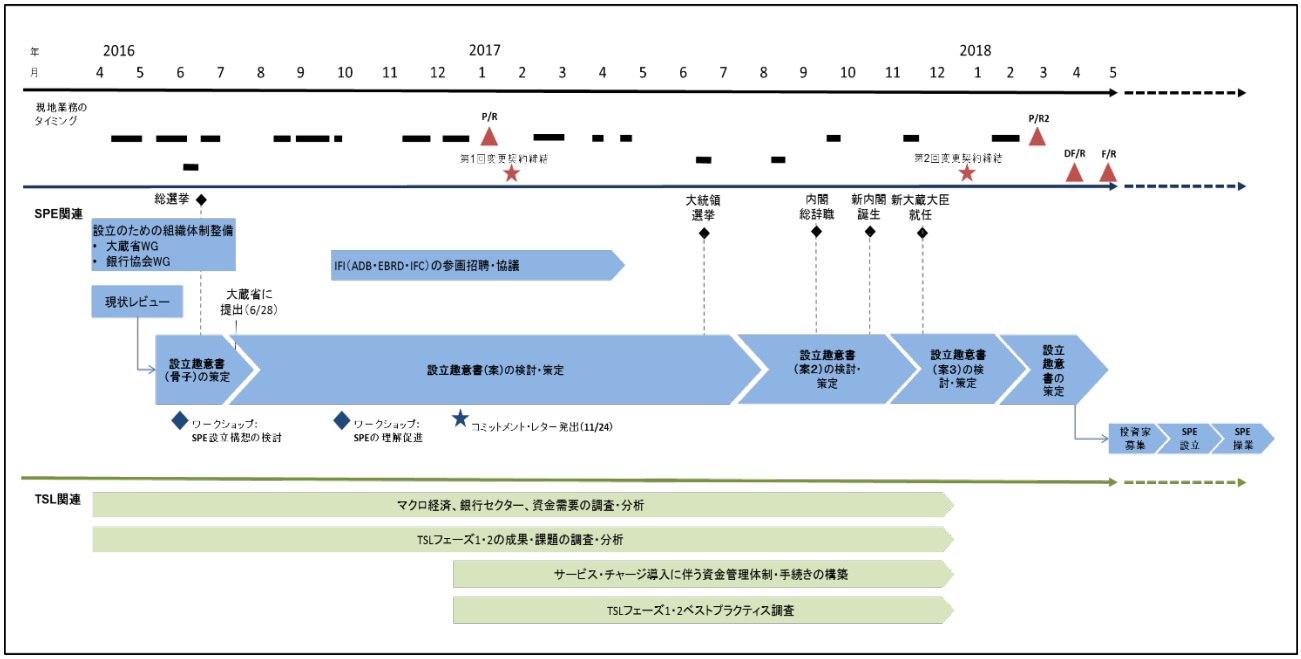
同オフィスの主たる人員構成は TSL フェーズ I の開始に伴い、MOF がコンサルタント契約を結んだ株式会社コーエイリサーチ&コンサルティング（KRC）が雇用する常駐のローカルスタッフ 6 人である。彼らは中小企業（SME）との直接のコンタクトを豊富に有し、その動向を詳細に把握していることから、的確な SME 現況モニタリングを行っている。

0.5 活動スケジュール

本業務は 2016 年 4 月に開始され、履行期限は 2018 年 5 月 30 日である。本業務においては 2 度の変更契約を締結し、業務を遂行している。各契約及び履行期間は以下のとおり。

- 当初契約：2016 年 4 月 15 日～2017 年 7 月 31 日
- 変更契約（第 1 回）：2016 年 4 月 15 日～2017 年 12 月 28 日
- 変更契約（第 2 回）2016 年 4 月 15 日～2018 年 5 月 30 日

これまでの主な活動は次図に示したとおりである。



出所：JICA 専門家チーム

図 0.5.1 業務の進捗

0.6 ファイナルレポートの構成

本報告書は 4 部構成とした。第 1 部ではモンゴルにおける経済・金融・環境セクターの現況分析及びドナー動向、第 2 部では TSL 事業フェーズⅠ及びⅡのレビュー、第 3 部では SPE の役割と機能、設立計画、企業ガバナンスの提案、第 4 部では TSL 事業フェーズⅢに向けた提案をまとめた。

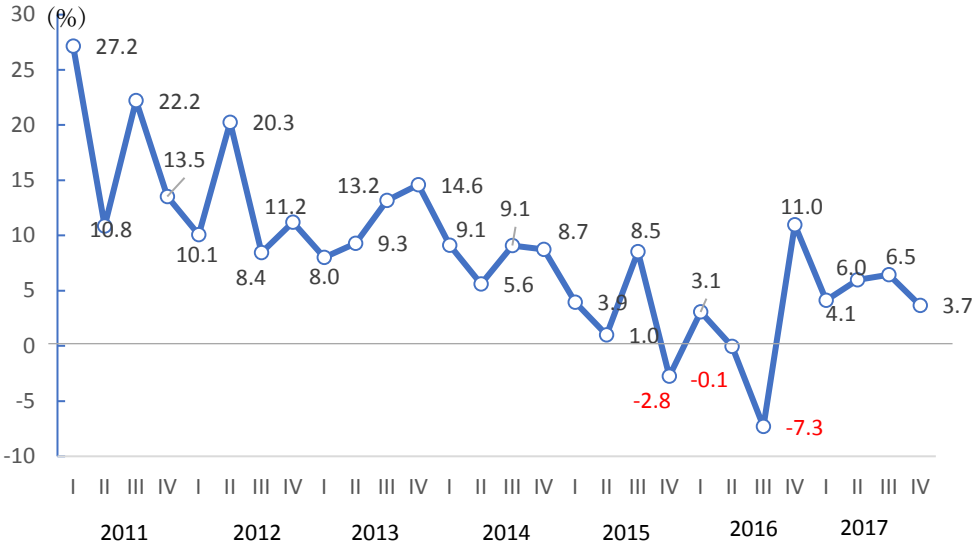
また、設立趣意書（案）、TSL 事業ベストプラクティス・レポート、環境保全ローン評価レポート、PFIs 実績レポートを添付資料とする。

第 1 部
現状分析

第1章　モンゴル経済の動向

1.1　　全般

モンゴル経済は 2000 年以降堅実な成長を続け、鉱業部門の外国直接投資の流入に支えられて 2001 年～2008 年の経済成長率は年平均 7.5%に達した。しかし、リーマン・ブラザースの破綻に端を発する世界金融危機の影響を受け、2009 年のモンゴル経済は 1.3%のマイナス成長を記録した。2009 年後半以降の銅価格の急昇に助けられ経済は回復に向かい、2011 年には 17.5%の成長率を記録した。経済成長は 2012 年、2013 年も継続したが、これは銅と金の生産量の拡大によるものであった。しかし、経済成長率は 2015 年には 2.5%、2016 年には 1.4%へと低下した。四半期別の実質 GDP 成長率の推移をみると 2015 年の第 1 四半期から成長率の落ち込みが顕著となり、2016 年の第 3 四半期には 7.3%のマイナス成長を記録した。続く第 4 四半期からは堅調な粗投資が貢献して経済は回復傾向を示している。その結果、2017 年の経済成長率は 5.1%であった。

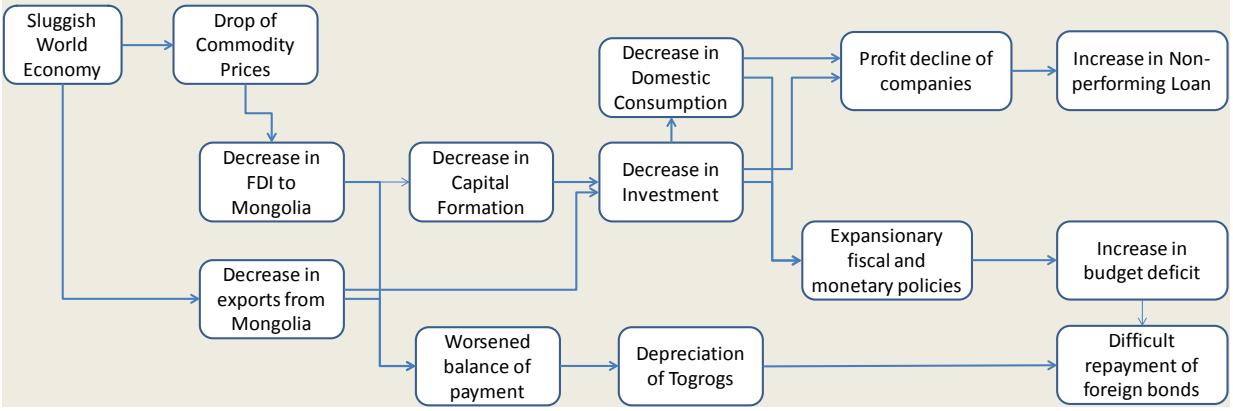


出所：Central Statistical Office of Mongolia

図 1.1.1　四半期ベース実質 GDP 成長率の推移

ここ数年、モンゴル経済は危機的状況に置かれている。経済面での課題としては以下の点が挙げられる。

- 銅・石炭価格の下落と輸出の落ち込み、その結果としての国際収支の悪化と政府歳入の伸び悩み
- 外貨建て借入に依存した近年の歳出拡大による財政赤字の拡大
- 政府債の返済期限が近付いたこと
- 為替相場の急落
- 海外直接投資の落ち込み
- 低水準の外貨準備高



出所：JICA 専門家チーム

図 1.1.2　モンゴル経済に影響を与える要因

2016 年の新政権発足後、モンゴル政府は「持続可能発展ビジョン 2030」に基づいて 2016 年～2020 年を対象とする行動計画を策定した。同計画は、経済危機からの短期間での回復、経済成長の促進、社会部門への支援、福利厚生の向上を主な目的としている。経済低迷からの脱皮策として掲げられた政策は、マクロ経済の安定、経済構造の多様化、商品価格の変動に対する脆弱性の軽減、国際収支の改善、中期的な債務負担の軽減、経済的レジリアンスの強化などである。

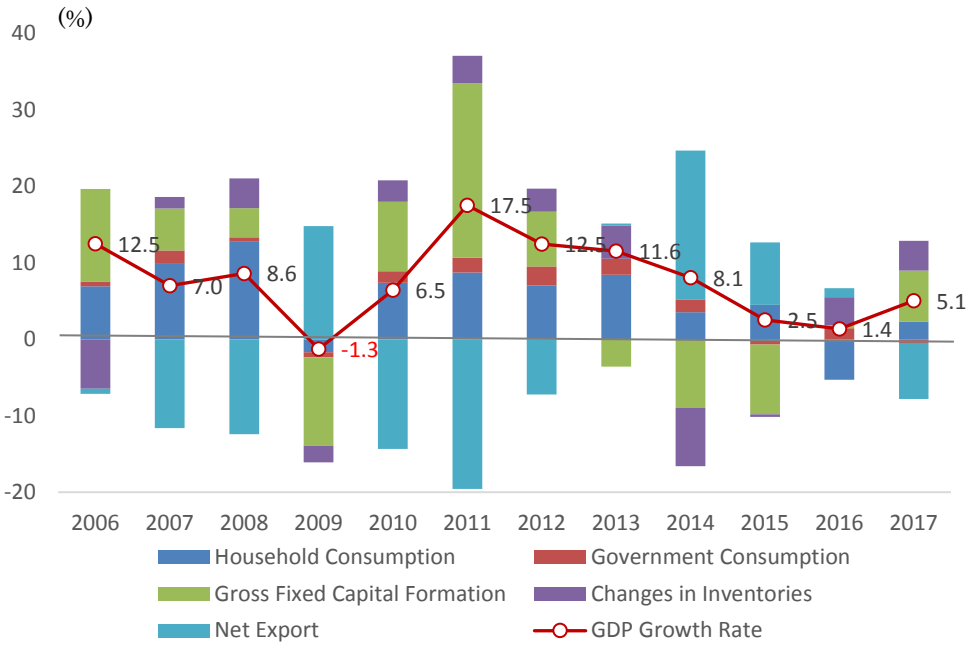
経済・財政状況が悪化するなかモンゴル政府は、金融危機を回避するため 2016 年 9 月 IMF に対して支援を要請した。2017 年 5 月、IMF はモンゴルの経済改革プログラムを支援するため総額 314.5 百万 SDR（約 434 百万ドル）の拡大信用供与措置（EFF）をモンゴルに提供することを承認した。同時にアジア開発銀行（ADB）、世界銀行、日本、韓国、中国からの支援も含む約 55 億ドルの金融支援パッケージが発表された。

金融支援パッケージに先立ってモンゴル政府と IMF は経済財務政策覚書（MEFP）に合意している。MEFP で提案された改革の要点は、①財政の規律、②中央銀行の独立性、ガバナンス、中核的責務の強化、③金融部門の強化、④経済の多様化と包括的成長の促進、⑤社会的弱者の保護である [1]。

1.2　GDP 成長に影響を与える要因

2010 年と 2012 年の経済成長は、堅調な総資本形成（投資）によって達成された。2013 年以降は鉱業部門への FDI の減少により投資は落ち込みを示した。2014 年、2015 年には輸入の減少による純輸出の増加が投資の落ち込み分をカバーした。家計消費は安定的に経済成長に寄与しているが、2014 年以降は景気後退の傾向を反映して貢献度は低下している。2017 年の経済回復は、総投資の増加によって支えられたものであった。

[1] IMF、IMF Country Report No. 17/40 「Mongolia 2017 Article IV Consultation and Request for an Extended Arrangement under the Extended Fund Facility」、May 2017



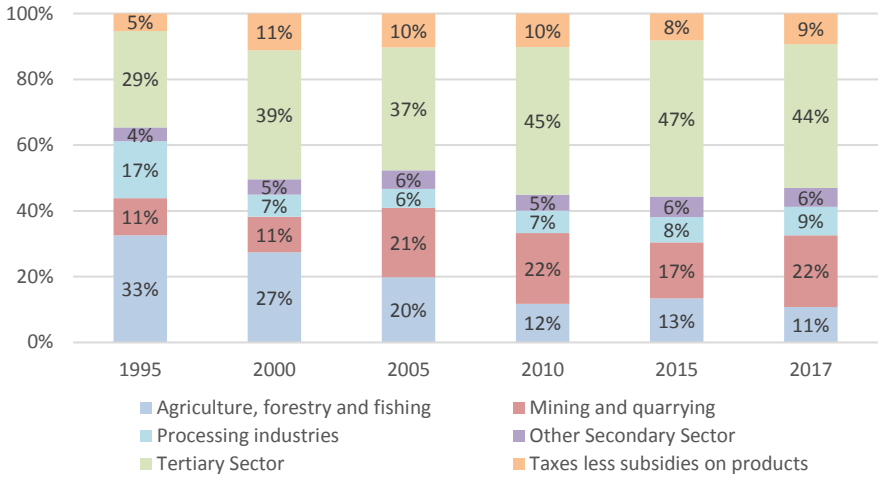
出所：Central Statistical Office of Mongolia

図 1.2.1　実質 GDP 成長率の費用項目別貢献度

1.3　産業構造

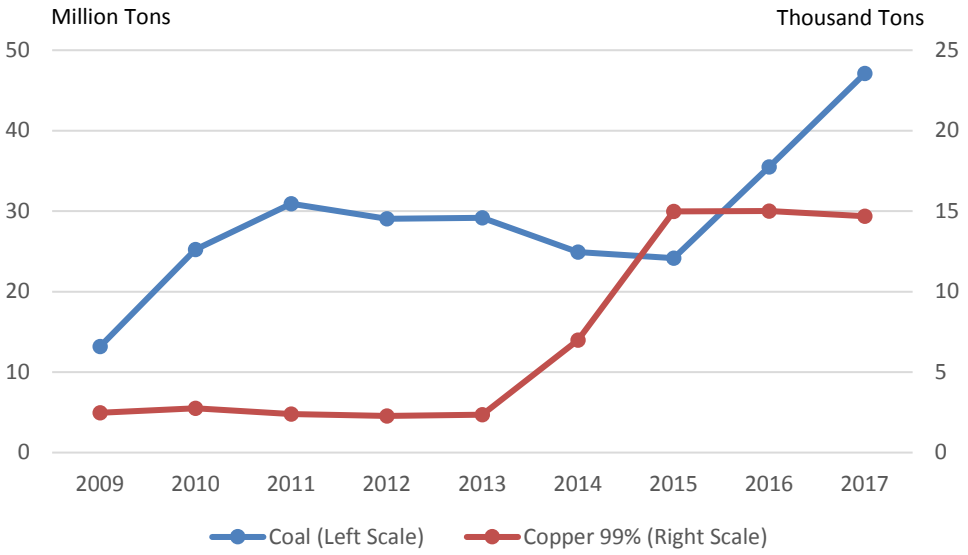
モンゴル経済は、鉱業部門、特に石炭と銅に大きく依存しており、経済構造の多様化が長期的な経済開発の課題となっている。

長期的な傾向をみると GDP に占める一次産業のシェアは過去 10 年間で継続的に低下している。逆に、三次産業のシェアは増加している。二次産業も穏やかな拡大を示している。集中的な投資により鉱業部門は 2000 年代半ばに急速に拡大した。2010 年に石炭生産が 2015 年に銅生産が急拡大している。鉱業部門のシェアは 2006 年には GDP の 22%に達したものの、2015 年には 17%に減少している。製造業は漸進的な上昇傾向をみせている。



出所：Central Statistical Office of Mongolia

図 1.3.1　産業別 GDP 構成

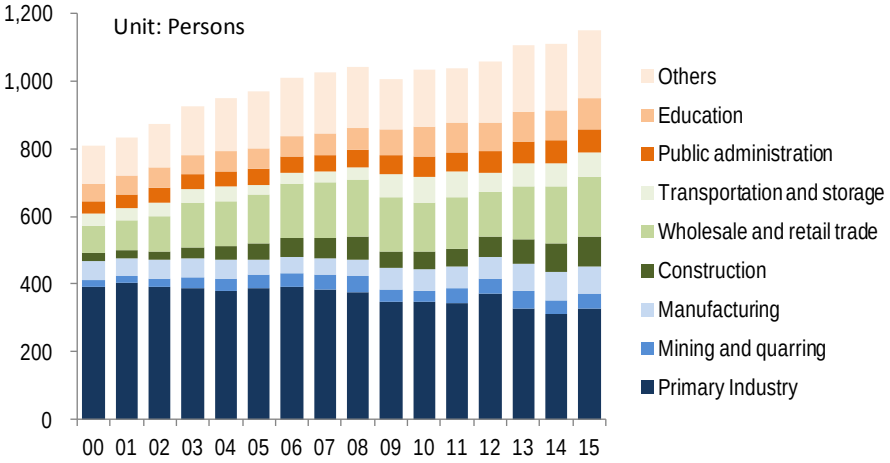


出所：Central Statistical Office of Mongolia

図 1.3.2　石炭・銅の生産動向

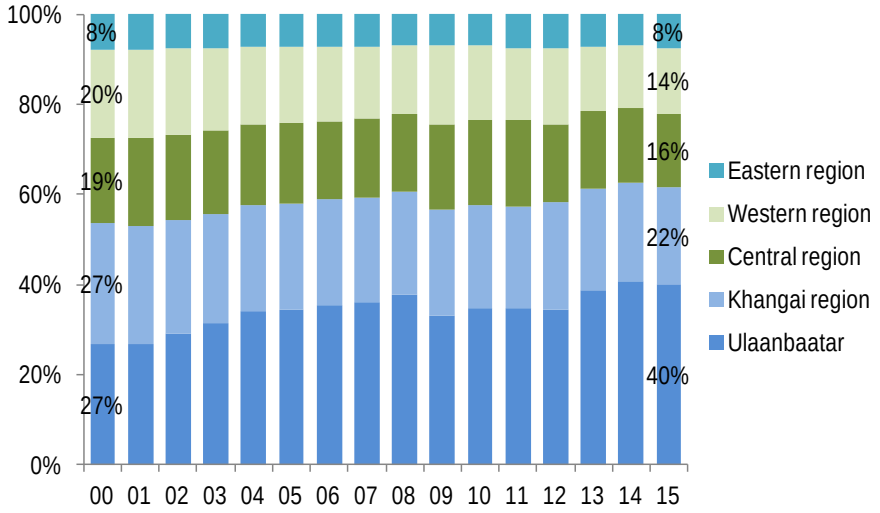
1.4　雇用

最も雇用を吸収している部門は一次産業、特に農業であり、卸売小売、製造業、建設業がそれに続いている。過去 5 年間（2010 年～2015 年）に建設業の雇用は 80.5%、製造業は 25.5%、鉱業は 24.9%雇用を増加させ、被雇用者全体では 11.4%増となった。モンゴルでは、1990 年代半ばに農村部から都市部、特にウランバートルへの移出が増加している。また、雇用機会とより良い賃金を求めたモンゴル人労働者の海外への流出も増加している。



出所：MONSIS

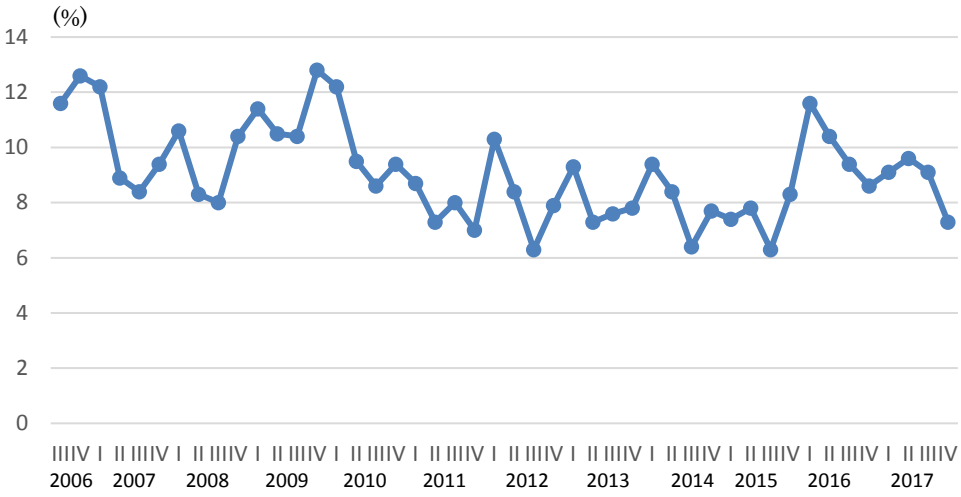
図 1.4.1　産業別雇用状況



出所：MONSIS

図 1.4.2　地域別雇用状況

世界的な金融危機の影響を受け、モンゴルの失業率は 2000 年代後半には上昇した。2010 年代に入ると失業率は低下傾向を示したものの、依然として 6%を超えている。モンゴル経済が停滞した 2016 年第 1 四半期には 11.6%に急上昇したが、その後は低下傾向にある。



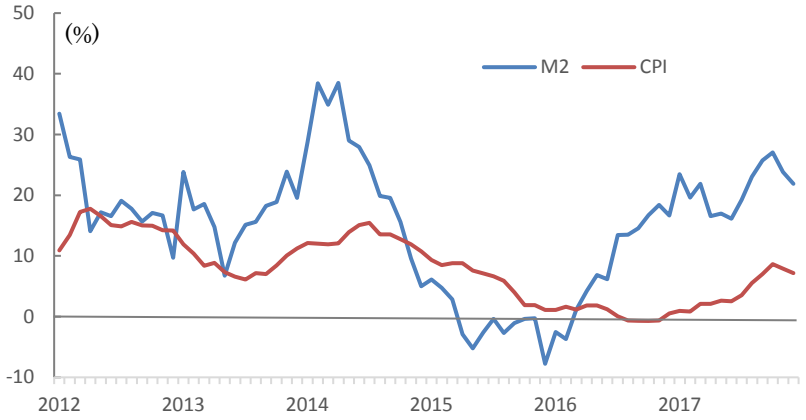
出所：Central Statistical Office of Mongolia

図 1.4.3　失業率の推移

1.5　マネーサプライとインフレーション

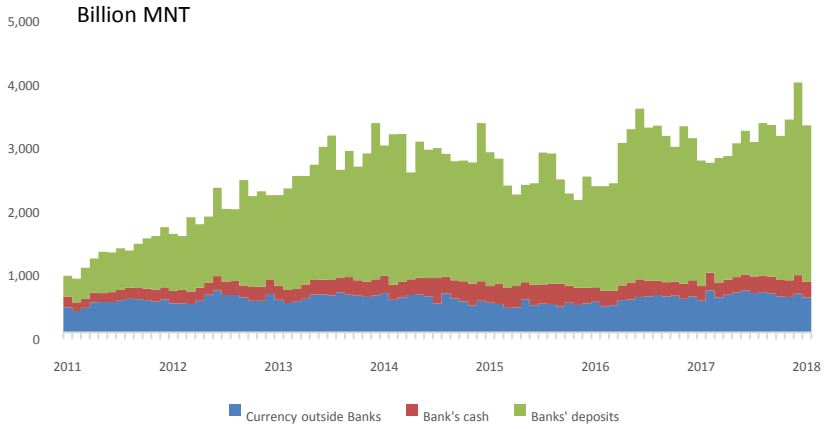
2010 年に前年比 60%増の急増をみせた後、マネーサプライ（M2）の伸び率は低下する傾向を示した。しかし、2014 年には再びマネーサプライは急増している。投資の落ち込みによる経済後退に対応した財政支出拡大と金融緩和政の結果であった。マネーサプライの伸び率は、2014 年中頃に低下し、2015 年にはマイナスの伸びを記録した。2016 年 3 月からはマネーサプライは伸び率を上昇させている。

2012 年中頃まで消費者物価指数（CPI）の上昇率は 15%前後の高水準にあったが、その後、低下傾向を示した。2013 年後半には CPI 上昇率は上昇に転じ、2014 年 7 月には前年同月比 15.4%を記録した。CPI 上昇率は再び低下傾向を示し、2016 年下期にはマイナスに転じた。2017 年に入ると CPI 上昇率は上昇を続けた。



注：昨年同月比。消費者物価指数はウランバートル市のデータ。
出所：Bank of Mongolia, Central Statistical Office of Mongolia

図 1.5.1　消費者物価指数（CPI）とマネーサプライ（M2）の推移



出所：Bank of Mongolia

図 1.5.2　マネタリーベース

1.6　財政

2011 年、2012 年と歳出の拡大によりモンゴルの財政収支は悪化し、財政赤字額は各々GDP の 5.7%、6.8%に相当した。その後も財政赤字は継続しており、とくに 2016 年には急拡大した。2015 年、2016 年には石炭と銅の価格低迷により歳入が減少した。

前政権下で議会は 2015 年 2 月にマクロ財政調整と構造政策を含む「総合的マクロ調整計画」（CMAP）を承認した。補正予算においても CMAP の財政目標が維持された。モンゴル銀行の価格安定化プログラムの段階的廃止や残されたプログラムローンの政府への移管も盛り込まれた。しかし、CMAP では、住宅ローンを含む BOM のプログラムローンは完全には政府予算に移管されていない。

2015 年に国会は公的債務管理の改善を目的に新たな債務管理法を可決した。また、議会は財政安定法（FSL）を改正し、外貨建て国債の発行の限度額を GDP の 40.0%から 58.3%に引き上げた。

2016 年には過去の予算外支出をカバーするために財政赤字額が急増し、赤字額は GDP の 15.3%に達した [2]。

[2] IMF の資料によると 2016 年の財政赤字は GDP の 17.0%に相当するとしている。

表 1.6.1　政府歳入・歳出

単位：10 億 MNT

Item	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Revenue	4,241	4,887	5,940	6,277	5,981	5,835	7,239
Expenditure	4,997	6,018	6,165	7,145	7,138	9,495	8,981
Balance	-756	-1,131	-225	-868	-1,157	-3,660	-1,742
Ratio of Balance to GDP	-5.7%	-6.8%	-1.2%	-3.9%	-5.0%	-15.3%	-6.4%

出所：Central Statistical Office of Mongolia

モンゴルの財政赤字額は、予算外支出を加えればさらに増大すると指摘されている。インフラ投資の大半は、モンゴル開発銀行（DBM）の融資で賄われている。2013 年に政府は、チンギス債発行で調達した資金により、モンゴル銀行（BOM）を通じて建設資材（セメント、鉄骨、断熱材）を扱う国内製造業者/取扱業者に優遇金利融資を提供する価格安定化プログラムを開始した。価格安定化プログラムへのモンゴル銀行の参加は、通常の中央銀行の役割を超えているとされる。ソブリン債で調達した資金の歳出への充当は、金融安定法（FSL）の財政規律と慎重性の原則に関わる問題である。2015 年には FSL が改正され、新しい債務管理法（DML）が制定された。DML では、国有企業の債務と政府保証を政府債務に含まないこととし、借入限度額を引き上げ、財政赤字を 2018 年までに以前の限度まで引き下げることを目標とした。

2017 年の MEFP のプログラムでは、資本支出の見直し、社会移転の合理化、公的年金・公務員給与の改革、税収拡大を通じた実質的な財政基盤強化を優先課題としている。モンゴル政府は、2020 年にプライマリーバランスを黒字化し、2022 年までに財政赤字幅を GDP の 2.0%相当以下に縮小することを目標に掲げている。

1.7　国際収支

1.7.1　全般

2011 年～2013 年には経常収支の赤字が急拡大したものの、海外直接投資の流入による金融収支の黒字により補うことができた。2011 年に急増した海外直接投資は、2014 年には急落することとなる。チンギス債の発行も金融収支の黒字に寄与した。経常収支赤字は、2015 年以降は輸入の減少により縮小している。

表 1.7.1　国際収支

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
I. Current account	-212.9	-999.3	-1,755.7	-1,520.1	-948.5	-195.3	-204.4	-156.8
Goods and services	-155.1	-818.1	-1,568.6	-1,241.7	-756.9	85.4	46.9	143.7
1. Goods	-64.9	-578.6	-1,043.5	-703.6	-204.5	421.6	482.6	613.2
1.1 Export FOB	729.0	1,051.0	1,076.3	1,053.2	1,333.7	1,480.6	1,377.1	1,747.6
1.2 Import FOB	793.9	1,629.5	2,119.8	1,756.7	1,538.2	1,059.1	894.5	1,134.5
2. Services	-90.2	-239.5	-525.1	-538.1	-552.4	-336.2	-435.7	-469.4
2.1 Transport	-21.9	-81.8	-110.2	-84.2	-67.5	-41.3	-57.2	-121.0
2.2 Tourism	-16.7	-86.8	-122.5	-154.1	-129.5	-111.3	-111.7	-117.6
2.3 Other services	-51.5	-70.9	-292.3	-299.8	-355.4	-183.6	-266.7	-230.8
Primary income	-118.9	-261.8	-288.9	-317.2	-260.7	-306.0	-316.5	-350.0
Secondary income	61.0	80.5	101.8	38.8	69.2	25.4	65.1	49.5
II. Capital Account	37.3	48.0	62.6	39.4	46.1	30.3	22.1	16.9
Balance from current and capital account	-175.6	-951.4	-1,693.1	-1,480.7	-902.4	-165.0	-182.3	-139.9
III. Financial Account	-265.9	-1,122.9	-1,883.9	-907.5	-562.2	2.5	-591.2	-171.5
1. Direct investment	-377.5	-1,343.5	-1,513.9	-991.9	-311.6	123.8	-287.8	-284.8

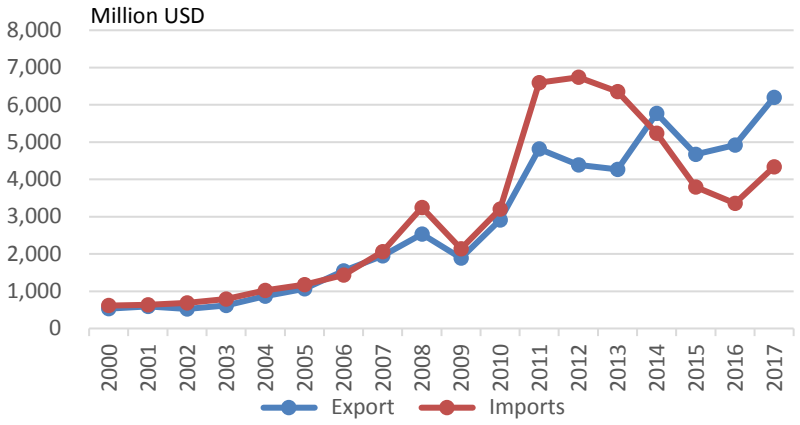
2. Portfolio investment	76.5	27.8	-575.9	-8.1	-401.0	29.4	-523.7	10.0
3. Financial derivatives	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.4	0.1	12.5
4. Other investment	35.2	192.8	205.9	92.5	150.7	-151.1	220.1	90.7
IV. Net Errors and Omissions	-24.1	-184.1	332.4	-80.6	-79.2	-153.0	-206.6	-127.4
Total of Current, Capital and Financial Accounts	66.2	-12.6	523.2	-653.8	-419.4	-320.5	202.3	-95.8
V. Reserve assets	66.2	-12.6	523.2	-653.8	-419.4	-320.5	202.3	-95.8

出所：Bank of Mongolia

1.7.2　対外貿易

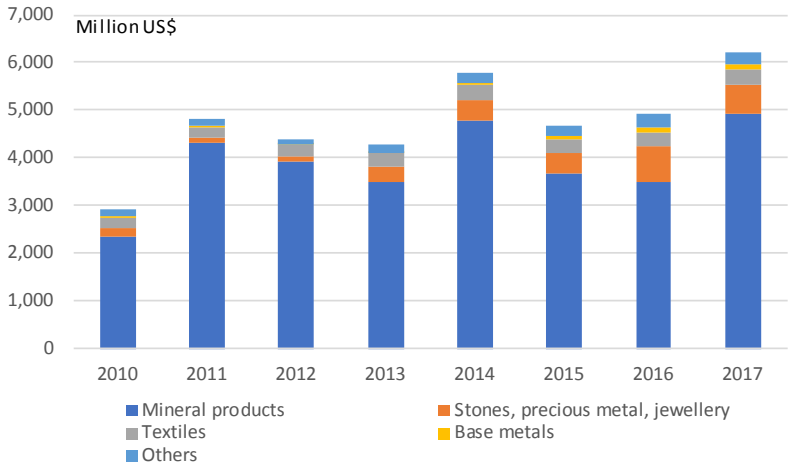
石炭や銅を中心とした鉱物製品が輸出総額の 90%を占め、そのうち 90%は中国向けである。したがって、モンゴルの輸出は、世界の商品相場や中国の経済情勢の影響を受けやすい性格を有している。銅・石炭価格の下落と中国経済の減速により 2011 年以降輸出の伸びが減速している。

2011 年の急激な輸入増は、主に鉱物製品、機械・機器、車両の輸入増加によるものであった。2012 年の物価安定化プログラムによって輸入の拡大はさらに加速された。しかし、2014 年以降、外国直接投資の減少と景気後退に伴い輸出は急減している。



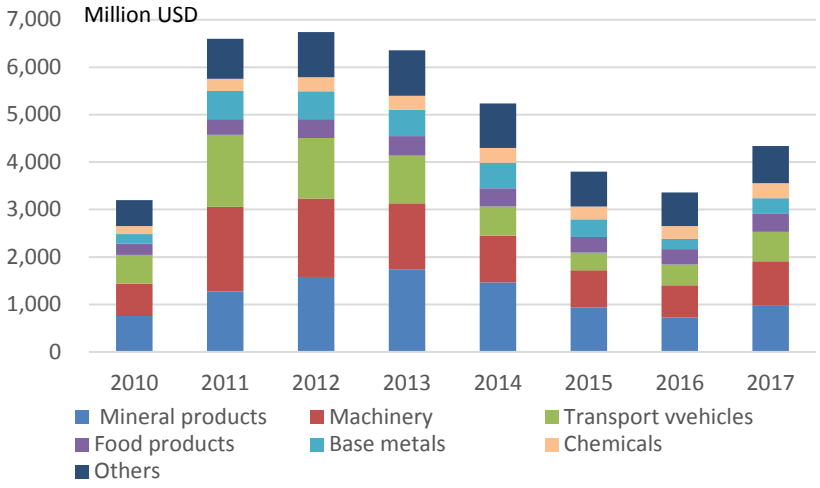
出所：Central Statistical Office of Mongolia

図 1.7.1　Trend of External Trade



出所：Central Statistical Office of Mongolia

図 1.7.2　品目別輸出動向



出所：Central Statistical Office of Mongolia

図 1.7.3　品目別輸入動向

1.7.3　外国直接投資

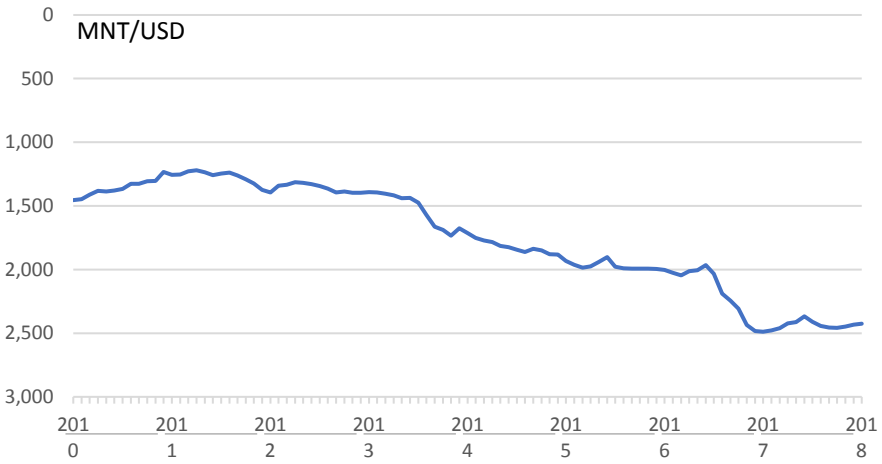
民間部門への外国直接投資の経済発展への貢献は大きく、外国直接投資の多くは鉱業部門に向けられるが、同部門の急成長につながっている。

外国直接投資は 2011 年に急増したが、そのうち約 7 割は鉱業部門に向けられたものであった。しかし、2013 年には外国直接投資は急速に落ち込んだ。これは、Oyu Tolgoi 鉱山開発に関わる設備投資の中断が背景となった。

モンゴル政府は、投資誘致を経済政策の優先課題としている。モンゴルの投資環境に対する外国投資家の懸念は大きい。2012 年に戦略的な影響がある分野において事業活動を行っている企業に対する外国投資を調整する法律、2013 年に外国投資法を制定した。

1.7.4　外国為替相場

モンゴル通貨 MNT（Tugrik）の対ドル相場は、2014 年以降下落を続けており、歯止めをかける手立てがない状況である。MNT の対ドル相場は、モンゴル経済の不確実性が高まりから 2016 年 8 月に急落し、依然として 1USD=2,400 MNT の水準にとどまっている。



出所：National Statistical Office of Mongolia

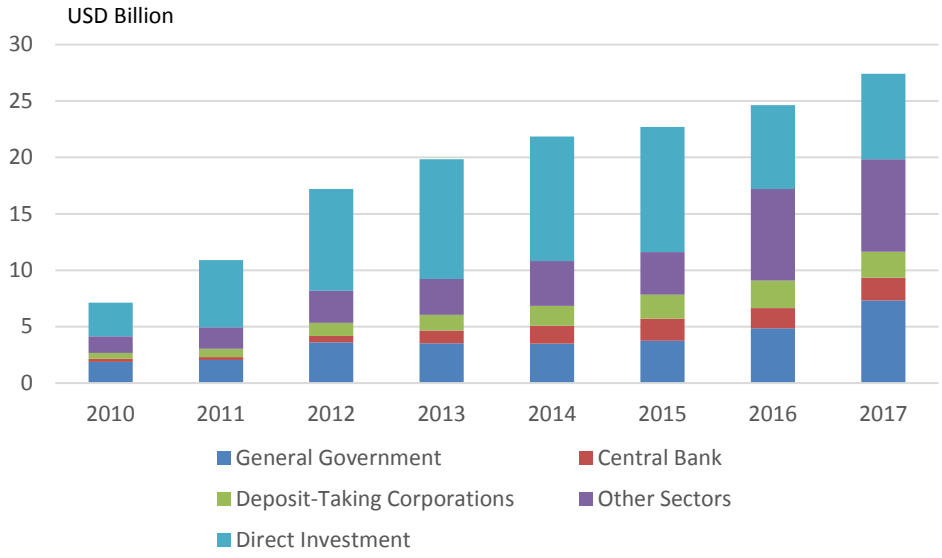
図 1.7.4　MNT の対ドル為替相場

1.7.5　対外債務

2016 年末時点でモンゴルの対外債務残高は、前年末比 19 億ドル増の 246 億ドルに達し、その内訳は一般政府債務（19.8%）、中央銀行債務（7.3%）、銀行負債（9.8%）、その他の部門の債務（33.0%）、外資系企業（30.2%）である。この対外債務残高は GDP の 250%に相当する [3]。

ドナーや国際機関からの借入に加えて、モンゴル政府は国際資本市場からの資金調達を開始し、2010 年代には国内銀行が発行する債券の保証も行っている。2012 年 11 月、モンゴル政府はシンガポール市場でチンギス債と呼ばれる 15 億ドルの長期債（返済期限は 2018 年及び 2022 年）を発行した。2015 年 5 月、モンゴル政府は、モンゴル貿易開発銀行（TDB）がグローバル・ミディアム・ターム・ノート・プログラムのもとで発行する 5 億ドルの無担保優先債（返済期限は 2017 年及び 2020 年）に対して保証を行った。モンゴル政府は、モンゴル開発銀行が発行する 580 百万ドルの債券（返済期限 2017 年）の保証を行った。また、モンゴル政府は 2015 年 6 月に 10 億人民元の点心（Dim Sum）債（金利 7.5%）が発行され、同時に中国人民銀行との 150 億人民元の 3 年間のスワップ協定（期限 2017 年）を締結した。

2017 年にモンゴル政府は、Credit Suisse Bank から 250 百万ドルの借入、500 百万ドルの債券発行により資金調達を行った。さらに、2017 年 5 月にモンゴル政府は、IMF の約 434 百万ドルの 3 年間の拡大信用供与措置を含む 55 億ドルの金融支援パッケージに同意した。



注：年末時点
出所：Bank of Mongolia

図 1.7.5　モンゴルの対外債務残高

[3] IMF の資料では 2016 年末時点の対外債務は GDP の 220%相当となっている。

第2章　金融セクターの現状

2.1　金融セクター概要

2.1.1　金融セクターの構成

(1)　概要

モンゴルの金融セクターは商業銀行とノンバンクで構成されている。2017 年時点で、民間銀行は 14 行、保険企業は 17 社、貯蓄・信用組合は 290 団体、金融企業は 535 社、証券仲介会社は 290 社が登録されている。

表 2.1.1　モンゴルの金融セクター構成（金融機関別）

Financial institutions	2008			2011			2014			2017 Q3		
	No.	Assets (Billion MNT)	% of total asset	No.	Assets (Billion MNT)	% of total asset	No.	Assets (Billion MNT)	% of total asset	No.	Assets (Billion MNT)	% of total asset
Banks	15	3,630	91	14	9,371.6	95.7	13	22,562.6	96.3	14	27,654.8	95.2
NBFIs	379	179	4.5	472	416.1	4.3	629	866.6	3.7	894	1,390.3	4.8
Insurance companies	15	35	0.9	17	81.2	0.8	17	152.5	0.7	17	251.7	0.9
SCC	192	46	1.2	162	61.9	0.6	159	80.5	0.3	290	142.8	0.5
Finance companies	137	72	1.8	195	205.4	2.1	378	508.0	2.2	535	906.0	3.1
Securities companies	35	26	0.7	98	67.6	0.7	75	125.6	0.5	52	89.8	0.3
Total financial system	421	3,988	100	486	9,787.7	100	642	23,429.2	100	908	29,045.1	100.0

出所：BOM and FRC Statistical Bulletin various editions, BOM, FRC (Dec 2017)　"Financial Stability Report", No.10

(2)　商業銀行

モンゴル銀行法の下、BOM よりライセンスを取得した商業銀行は、預金、融資などの金融仲介機能を担っている。BOM が定める最低資本金は 160 億 MNT である。金融セクターの総資本のうち約 95%を 14 行の商業銀行が占めている。

(3)　ノンバンク金融機関

ノンバンク金融機関は、ノンバンク金融機関法に基づき、サービスを提供している。ノンバンク金融機関の貸出額が金融セクター全体に占める割合は 3.1%とわずかであるものの、ノンバンク金融機関の数自体は急増した。2017 年時点で 535 機関がノンバンク金融機関として登録されており、その幅広い金融商品と柔軟な貸出基準から、140 万人（多くは地方の低所得世帯）への貸出実績を記録している。ノンバンク金融機関の 21 機関が抱える総資産及び内部留保は、ノンバンク金融機関全体のうち、それぞれ約 47%、54%を占める。

(4)　信用組合（Saving and Credit Cooperatives／SSC）

信用組合（SSC）は組合員を対象とした預金サービスの提供及び融資を行っている。登録された 290 の SSC のうち、67%にあたる 193 組合がウランバートルに、残り 33%にあたる 97 組合が地方に所在している。全体のうち 49 組合は Xac Bank のフランチャイズである。

SSC は、返済期限が 1 年未満の短期融資を小規模製造業、消費、学費や車購入に対して行っている。高い貸出金利にも関わらず、SSC の融資が顧客の関心を集めているのは、審査の速さ、事前に借手の信用情報を必要としないこと、少額融資を受けやすいこと、優良顧客は 1 年の猶予期間が与えられるなどといった柔軟な貸出条件に起因する。2017 年 9 月時点で、SSC が実行した融資件数は 53,780 件である。大手 SSC の一つである Monkord の 1 件当たりの平均融資額は、6 百万 MNT である。

(5) 証券会社

証券会社は、一般に、投資家から委託を受けて代理で株式や債券などを売買する委託業務（ブローカー業務）や新規証券の引受及び販売などを担う金融機関である。モンゴルでは、52 の証券会社が登録されており、その大半はブローカー業務や証券会社が自己資金で株式や債券の売買を行う自己売買業務（ディーリング業務）を行っている。

(6) 保険会社

2017 年時点で、モンゴルには 17 の民間保険会社が存在し、2,893 人の営業員、40 人の保険ブローカー、31 人の損害鑑定士が登録されている。2004 年の保険法の施行以来、モンゴルの保険市場は漸進的に発展してきた。2008 年以来、生命保険を取り扱っている保険会社は 1 社のみであり、その他の保険会社は損害保険を販売している。ここ 4 年間で、保険会社が抱える総資産は 2 倍になったものの、それが金融市場全体に占める割合は 1%以下である。総資産の内訳をみてみると、損害保険会社が 81%、再保険会社が 17%、生命保険会社が 3%を占めている。最大のシェアを有するのは Mongol Daatgal（14.5%）である。

2.1.2 規制当局

(1) モンゴル銀行（Bank of Mongolia／BOM）

中央銀行であるモンゴル銀行（BOM）の役割は、通貨の安定、金融政策の実施、商業銀行のモニタリングである。これらを果たすため、通貨供給量の調整、外貨準備残高の管理、銀行間取引の統括を行っている。中央銀行の独立性は、1996 年の中央銀行法で定められており、その運営方針や金融政策を国会へ報告することが義務付けられている。2018 年 4 月に中央銀行法が改正されモンゴル銀行の独立性が強化された。新中銀法には審議会・委員会による金融政策に関する集団的意思決定や財政支出政策の分離なども盛り込まれている。

(2) 金融監督委員会（Financial Regulatory Commission (FRC)）

金融監督委員会（FRC）は、1,000 近い数のノンバンク金融機関（保険会社、仲介業者、信用組合）を監督する組織として 2006 年に設立された。FRC の使命は、ノンバンク金融機関の活動に係る法的環境の改善を行うことである。また、保証機関、両替機関の監督も FRC の果たす役割の一つである。

2.1.3 金融市場

(1) 貨幣市場

BOM の金融政策は、インターバンク市場における銀行間取引金利の操作を通じた貨幣供給量の調節である。BOM は銀行間取引の決済システムを提供しており、インターバンク市場では、銀行間貸付・貯蓄やレポ取引、オーバーナイト取引、外国為替取引が行われている。しかしながら、インターバンク取引の規模は依然小さい。

(2) 資本市場

モンゴルでは、株式や債券を扱う資本市場の規模は、国内金融市場のうち 4%を占めるに過ぎない。この比率は、世界平均が約 30%[1]ということを踏まえるとかなり小さく、モンゴルの資本市場は未成熟であるといえる。この背景には、①株式市場の流動性が低いこと、②大半の上場企業において株式を少数の個人・組織が保有していること、③投資信託会社、保険会社や年金基金といった機関投資家が不在であること、④資本市場で取引を担う専門性を備えた人材が不足していること、⑤預

[1] Group of Thirty (2013)「Long-term Finance and Economic Growth」を参照。

金金利が高いこと（株式や債券への投資を阻害）、⑥政府・民間部門において金融知識を有する人材が不足していることが挙げられる。

表 2.1.2　モンゴルの資本市場に関する主な指標

	2000	2005	2010	2015	2016	2017
Listed companies	410	392	336	235	219	218
o/w: actively traded	125	108	69	71	82	95
Market capitalization						
in billion MNT	40.5	55.7	1373.9	1262.5	1474.2	2436.3
in million USD	36.9	45.6	1092.9	632.7	592.2	1003.8
in percent of GDP	3.3	1.8	16.3	5.4	6.2	9.0
Trading value						
in billion MNT	3	2.5	92.9	30.5	49	64.5
in million USD	2.7	2.1	73.9	16.1	19.7	19.7
in percent of GDP	0.2	0.1	1.1	0.1	0.2	0.4
Bond trading value (in billion MNT)						
Government	11.1	6.8	30	33	105.2	13.2
Corporate	0	2.7	0	0	0	0.3
Top 20 index						
High	506.3	1053	14759.8	15737.2	12456.1	24520.3
Low	459.6	955.9	14006	11962.1	10938.3	19870.1
Average	489	995.3	14331.3	12279	11605.7	22108.5
Close	469.9	1019.2	14759.8	12897.6	12456.1	20736.9

出所：FRC

モンゴル証券取引所（Mongolian Stock Exchange／MSE）は、政府主導で国営企業の民営化を推進するべく設立された。そのため現在上場している企業の多くは、旧国営企業である。上場企業数が 2000 年以来、減少傾向にあるのは、証券委員会による不適切な政策の実施や 2000 年代後半に導入された税制度が原因である。

株式の取引総額は過去 27 年間で大幅に増加したものの、取引数は依然少なく、株価は投機的な取引による影響を受けやすい。株式時価総額が GDP に占める割合は、2005 年の 1.8%から 2010 年の 16.3%へと急増している。しかしながら、それ以降、資源価格の急落及び経済不況により株価は下降し、2017 年時点で株式時価総額が GDP に占める割合は 9%である。この比率はモンゴルにおける主要な資金調達が株式市場を通じた直接金融ではなく、銀行部門を介した間接金融であることを裏付けている。

出所：http://www.tradingeconomics.com

図 2.1.1　株価の推移（Top 20 Index）

モンゴルの債券市場で大半を占めるのは国債であり、主に BOM が取引を行っている。2012 年 10 月、BOM が国債取引を管理することを定める「国債の発行及び取引に関する規制（the Regulation on Issuing and Trading of Government Securities）」が導入された結果、MSE における国債の取引量は大きく減少した。この規制は 2014 年に緩和されたが、2017 年の MSE における国債の取引量は 130 億 MNT と依然、小規模にとどまる。
一方で、企業の資金調達の一手段である社債の発行は限られている。実際、社債によって資金調達を行った企業数は 10 社にとどまり、その調達額は 175 億 MNT である。この理由として、社債発行に関する知識を有する人材が企業に不足していることや債券市場が未成熟であるため企業が社債発行により資金調達をすることにメリットを見出すことが難しいことが挙げられる。

2.1.4 金融政策

BOM は中央銀行として、金融政策の立案及び実施に責任を負う。金融政策の指針を毎年国会へ報告し、10 月 1 日までに承認を得ることが義務付けられている。BOM の最も重要な役割は、金融政策によって物価を安定させることである。各年発行される「金融政策ガイドライン」で示される消費者物価指数に基づきインフレ率を算定し、金融政策を実行している。また、マクロ経済の基礎的条件に照らし合わせて、為替レートを維持することも BOM の重要な役割の一つである。
BOM の金融政策メニューとして、①公定歩合の操作を通じた貸出金利や預金金利の誘導、②預金準備率の操作、③公開市場操作（買いオペ・売りオペ）、④為替レートを安定させるための外国為替市場への介入、⑤レポ取引の管理がある。
これらの金融政策に加えて、外貨準備高の低下や商業銀行の流動性低下に備え、ドルと MNT の通貨スワップ取引を行うことも BOM の政策メニューの一つである。下表 2.1.3 は、BOM の金融政策メニューをまとめたものである。

表 2.1.3 BOM の金融政策メニュー

Instruments		Frequency of operations	Eligible Securities	Counter-parties	Auction procedures, interest rate basis
1. Reserve Requirements		Once every 2 weeks.	Current accounts at BoM.	Banks	
2. Open Market Operations	1-week CBB	Weekly on Wednesdays.		Banks	variable rate (+/-2 % units from the policy rate) with pre- announced range volume.
	12-week CBB	Bi-weekly on Mondays.		Banks	Market-based rates.
	28-week CBB	Once every 4 weeks.		Banks	Variable rate tender with preannounced allotment volume.
3. FX market	Intervention	Twice a week on Tuesdays and Thursdays.	Current accounts at BoM.	Banks	Variable rate tender with preannounced allotment volume.
	Swap/ Forward	Twice a week on Tuesdays and Thursdays.	Current accounts at BoM.	Banks	Market-based rates for MNT, and LIBOR rates for USD .
4. Standing Facilities	Intra-day loan	Irregular	Central bank bills (CBBs).	Banks	At the initiative of commercial banks.
	Repo	Daily	CBBs, Government securities & obligations, MMC bonds.	Banks	At the initiative of commercial banks.
	Over night	Daily	Current accounts at BoM.	Banks	At the initiative of commercial banks.
5. Non- Standing Facilities	Emergency Lending	Irregular	CBBs, Government securities & obligations, MMC bonds, performing loans.	Banks	At the initiative of commercial banks.
	Repo	Irregular	CBBs, Government securities & obligations.	Banks	Market rates higher than policy rate.

出所：BOM

これらの従来の金融政策のほかには、経済活性化及び物価を安定させるための Subsidized Policy Loans の実施がある。BOM は、2013 年に政府と締結した「物価の安定化を目的とした中期計画の実施に係る覚書」に基づき、以下のプログラムを実施した。

(1) 物価安定化プログラム（食料、燃料、輸入消費財、建設セクターを対象にした年利 0.5%～0.89%の助成付貸出）

(2) 建設業や不動産業を対象とした追加的支援

(3) 住宅融資プログラム（経済成長のための住宅市場活性化を目的とした、年利 4%の住宅融資の提供）

このプログラムを実施した結果、巨額の資金が建設セクター及び住宅セクターに投入された。BOM の商業銀行に対する貸出残高は、3.4 兆 MNT 増加し、これは GDP の 20%に匹敵する規模であった。2014 年 11 月の議会決議に基づき 2015 年以降、BOM は物価安定化プログラムを減少させており、同プログラムに基づく新規ローンを停止した。新規住宅融資については新規貸出は既存融資残高の元利返済分に制限されている。

上述したように、BOM の金融政策メニューの一つは政策金利の操作である。2013 年、BOM は経済を活性化させるため、政策金利を 13.3%から 10.5%に下げている。2015 年 1 月には、13%に引き上げ、2016 年 5 月には、経済の停滞に伴い、再び 10.5%に設定している。2016 年 8 月の政策金利は 15.0%へと跳ね上がっているが、これは急激な MNT の下落に対応した結果である。その後は、継続的に引き下げられており、2018 年 3 月時点で 10.0%となっている。

表 2.1.4 BOM の政策金利

Date	Policy Rate	Date	Policy Rate	Date	Policy Rate
2007/7/9	6.4%	2009/9/30	10.0%	2013/6/24	10.5%
2007/10/17	7.4%	2010/5/12	11.0%	2014/7/31	12.0%
2007/11/21	8.4%	2011/4/28	11.5%	2015/1/15	13.0%
2008/3/19	9.8%	2011/8/29	11.8%	2016/1/14	12.0%
2008/9/10	10.3%	2011/10/25	12.3%	2016/5/5	10.5%
2008/11/13	10.3%	2012/3/19	12.8%	2016/8/18	15.0%
2008/11/19	9.8%	2012/4/17	13.3%	2016/12/19	14.0%
2009/3/11	14.0%	2013/1/25	12.5%	2017/6/15	12.0%
2009/5/12	12.8%	2013/3/13	12.5%	2017/12/25	11.0%
2009/6/12	11.5%	2013/4/5	11.5%	2018/3/23	10.0%

出所：BOM

2.2 銀行部門の概要

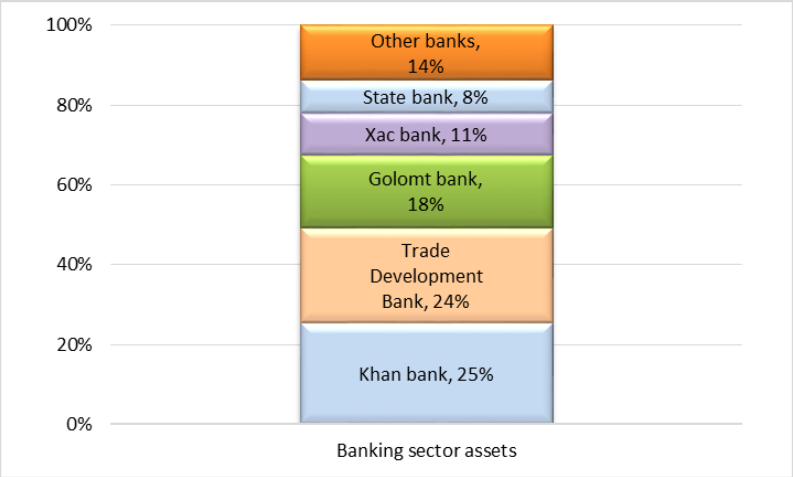
2.2.1 銀行部門

(1) 銀行部門の歴史

1990 年代後半、政情不安と主要輸出財の国際市場価格の急激な下落を引き起こした金融危機の影響を受け、銀行部門は流動性低下による支払問題に直面していた。実際、1999 年の不良債権率は 54%を記録している。これに対処するべく、政府は金融セクター改革及び発展のための中長期計画（2000-2010）を制定した。政府による改革の推進の結果、2000 年代にはほぼすべての銀行が民営化された。

2009 年 10 月、Savings Bank が大量の不良債権を抱えていた Mongol Post Bank を買収した。2009 年 11 月には新たな国営銀行である State Bank が設立され、世界金融危機で経営が困難に陥った Anod Bank と Zoos Bank がその傘下となった。2013 年には、親会社に対する不良債権や Mongol Post Bank 買収時の損失を抱える Saving Bank のコーポレートガバナンスを強化するべく、政府は Saving Bank を State Bank の傘下として、吸収させた。

現時点で、BOM 監督下の商業銀行は合計 14 行で、大手 3 行が総資産のうち 70%を占めている点が銀行部門の特徴として挙げられる。外資系金融機関の子会社や支店はない [2]。



注：2017 年末時点
出所：Financial statements of banks and Bank of Mongolia (2017) “Banking Sector Financial Statement Overview”

図 2.2.1　商業銀行の構成

経済の失速に歯止めをかけるべく、BOM は 3 兆 MNT（GDP の 20%に相当）という大規模な金融緩和を実行した。具体的には、下記の融資プログラムを通じて、流動性が供給された。

1) 2012 年 11 月以降、物価安定化プログラムの下、供給者の財務負担を軽減するため、計 7,180 億 MNT に相当する低金利融資が特定の産業を対象に割引かれた。
2) 2013 年 3 月以降の信用収縮に対して、1 年という期限付きで、9,000 億 MNT の流動性が商業銀行に供給された。
3) 2013 年 6 月以降、建設部門には 4,300 億 MNT の融資が、不動産部門には、12,000 億 MNT の低金利住宅ローンが提供された。

これらのプログラムを実施した結果、中央銀行の商業銀行に対する貸出残高は、3.4 兆 MNT 増加し、2013 年 9 月時点には貸出残高の GDP に対する比率は 67.8%に達した。

2012 年 10 月、政府と BOM は、物価を安定化させる中期計画の実施に係る政府との覚書を締結した。物価安定化プログラムは、供給サイドのボトルネックを解消することを目的としており、①食料価格の安定、②燃料価格の安定、③輸入消費財の価格の抑制、④建設セクターへの支援及び住宅価格の安定といった 4 つのサブプログラムで構成されていた。計 7,200 億 MNT がこのプログラムに投入された。2013 年 2 月の時点で、2,296 億 MNT の融資が、参加金融機関を通じて、国内の石油・食肉・小麦産業に実行された。

これらの BOM が実質的な財政補填をする政策は、IMF や世界銀行といった国際金融機関の批判の的となり、2017 年の IMF による拡大信用供与（Extended Fund Facility）プログラムの開始に伴い、政府と BOM は準財政政策の終了、特別監査機関の設立や資本増強を通じた銀行部門強化、規制当局の管理機能強化などの政策を実施している。

IMF によるプログラムの下、BOM は商業銀行の資産査定（Asset Quality Review）行う為の国際入札を行った。落札をした PricewaterhouseCoopers Česká republika は、230 人以上の専門家を配置し、6 ヵ月間で資産査定を行った。査定の対象には、売掛金、引当金、信用状、オフバランス資産、レベル 3 資産が含まれた。

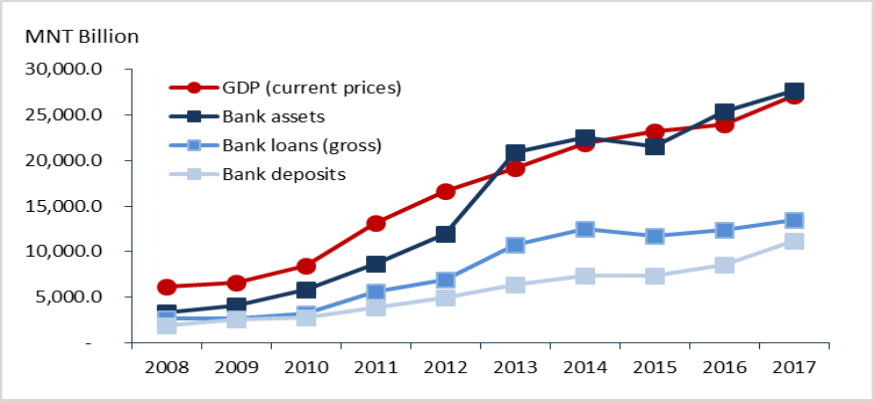
[2] ただし、Bank of China、Standard Chartered、ING はウランバートル市に事務所を有する。

審査の結果、自己資本比率の引き上げが必要と判断された（必要な資本の増強額は 2017 年の GDP の約 1.9%に相当）。これは BOM の推定とも整合的であり、BOM は各銀行に対して 2018 年 12 月までの 9 ヵ月間に資本不足を補うための資本増強を行うよう指示を出した。

金融安定化を目的とした、銀行部門の法制度改革の一環として、BOM 法、銀行法、預金保険法の改正が行われた。また、マネーロンダリング及びテロ資金防止法の改正が今後予定されている。銀行法の改正により、銀行部門の財務の安定性を改善することが期待される。今後も、銀行部門の法制度改革を推進することで、国際基準に適う銀行部門のモニタリングを行い、より安定した金融セクターの実現が望まれている。

(2) 銀行部門の規模

2008 年～2009 年には貸出額と預金額は、金融危機の影響を受けて大きく減少した。状況が改善したのは、政府が導入した物価安定化プログラムを導入した 2013 年であった。銀行部門の総資産が名目 GDP に占める割合は、2014 年、2015 年と減少していたが、2016 年以降、増加の傾向にあり、2017 年には名目 GDP（2017 年）の 102%に達し、これは 2012 年の 1.4 倍である。



注：集計時点は各年末
出所：BOM

図 2.2.2 銀行部門の規模

銀行部門の資産規模は GDP の 100%を超えており、預金額は GDP の 3 分の 1 を超える水準にある。

表 2.2.1 銀行部門の規模

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GDP (current prices) (in MNT billion)	6,130.3	6,590.6	8,414.5	13,174.0	16,688.0	19,118.0	21,844.0	23,166.8	23,935.8	27,167.0
Nominal GDP growth (%)	34.5	7.5	27.7	56.6	26.7	14.6	14.3	6.1	3.3	5.1
Bank assets (in MNT billion)	3,356.7	4,089.9	5,873.5	8,652.7	11,992.2	20,883.7	22,562.6	21,521.4	25,323.5	27,654.8
Growth (%)	17.4	21.8	43.6	47.3	38.6	74.1	8.0	-4.6	17.7	9.2
Bank assets/GDP (%)	54.8	62.1	69.8	65.7	71.9	109.2	103.3	92.9	105.8	101.8
Bank loans (gross) (in MNT billion)	2,635.6	2,655.0	3,264.8	5,641.2	6,941.1	10,764.2	12,502.5	11,695.8	12,422.2	13,511.9
Growth (%)	28.2	0.7	23.0	72.8	23.0	55.1	16.1	-6.5	6.2	8.8
Bank loans/GDP (%)	43.0	40.3	38.8	42.8	41.6	56.3	57.2	50.5	51.9	49.7
Bank deposits (in MNT billion)	1,869.7	2,521.0	2,756.2	3,890.3	4,922.7	6,393.4	7,380.1	7,383.0	8,548.4	11,153.9
Growth (%)	3.3	34.8	9.3	41.1	26.5	29.9	15.4	0.0	15.8	30.5
Bank deposits/GDP (%)	30.5	38.3	32.8	29.5	29.5	33.4	33.8	31.9	35.7	41.1

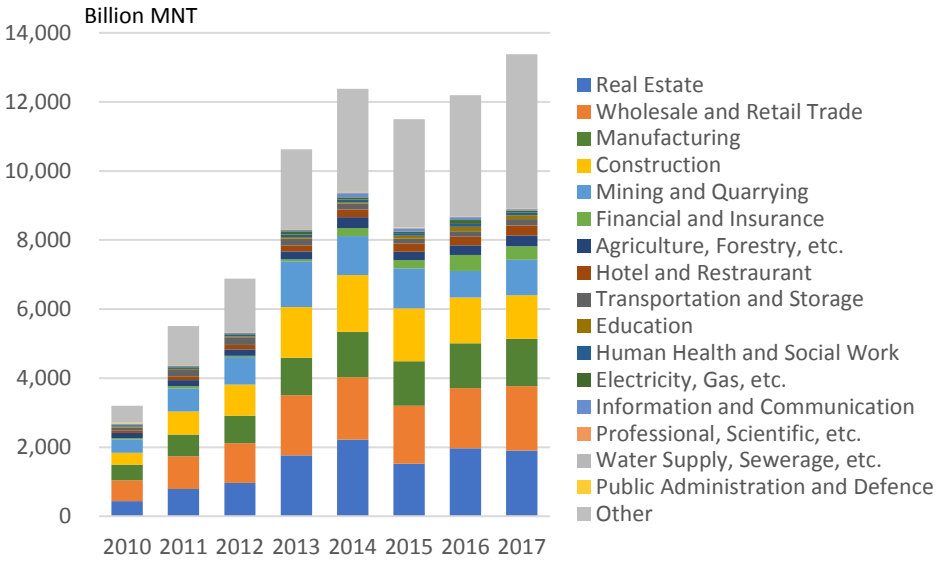
出所：BOM

2017 年時点で貸出残高は GDP の 50%を超える規模であり、121%の預貸率（2014 年には 169%を記録）から銀行部門が主要な資金供給者であることがよみとれる。

2.3 貸出

2.3.1 産業別の貸出

図 2.3.1 は総貸出残高の産業別構成を示したものである。2017 年における上位 5 つの産業は、不動産業（14.1%）、卸・小売業（13.8%）、製造業（10.2%）、建設業（9.3%）、鉱業（7.6%）であり、これら 5 つの産業で全体の約 55%を占める。とりわけ、金融・保険業、不動産業、建設業に対する貸出額の増加率は高く、BOM と政府が実施した低金利住宅ローン政策がこの背景にある。



注：集計時点は各年末
出所：BOM

図 2.3.1 産業別総貸出残高

産業構成の推移をみると不動産や小売・卸売業などサービス産業が占める割合が増加している。

表 2.3.1 産業別の貸出残高（2010 年と 2017 年の対比）

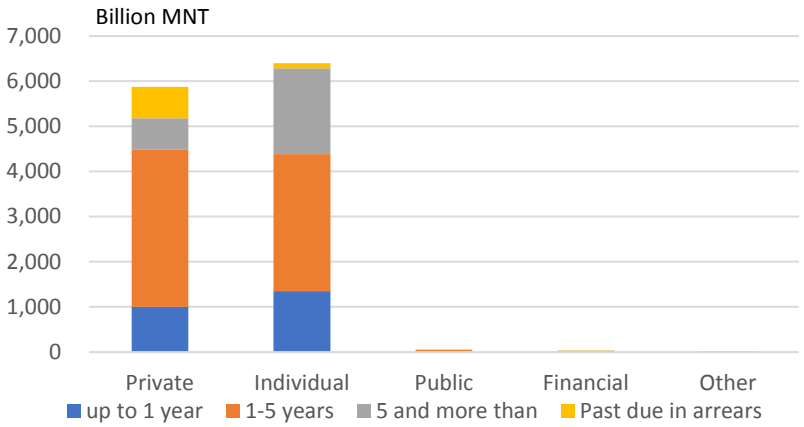
Economic sectors	2010		2017		Change 2010-2017 (%)
	Amount (MNT Billion)	Share (%)	Amount (MNT Billion)	Share (%)	
Agriculture, forestry and fishing, hunting	142	4.4%	311	2.3%	119.0%
Mining and quarrying	387	12.0%	1,034	7.7%	167.2%
Manufacturing	456	14.1%	1,373	10.2%	200.9%
Electricity, gas, steam and air conditioning supply	21	0.6%	60	0.4%	185.6%
Water supply; sewerage, waste management and remediation activities	15	0.5%	9	0.1%	-38.1%
Construction	349	10.8%	1,261	9.3%	261.0%
Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles	599	18.6%	1,864	13.8%	211.3%
Transportation and storage	87	2.7%	190	1.4%	118.0%
Accommodation & food services activities	70	2.2%	286	2.1%	308.6%
Information & communication	23	0.7%	44	0.3%	91.3%
Financial & insurance activities	38	1.2%	388	2.9%	920.3%
Real estate activities	438	13.6%	1,905	14.1%	335.2%
Professional, scientific & technincal activities	4	0.1%	19	0.1%	442.9%
Administrative & support service activities	30	0.9%	125	0.9%	319.8%

Public administration & defence: compulsory social security	18	0.5%	2	0.0%	-87.6%
Education	35	1.1%	112	0.8%	222.7%
Human health & social work activities	30	0.9%	73	0.5%	139.3%
Other	486	15.1%	4,456	33.0%	816.1%
Total	3,228	100.0%	13,512	100.0%	318.6%

出所：BOM

2.3.2　借手別の貸出

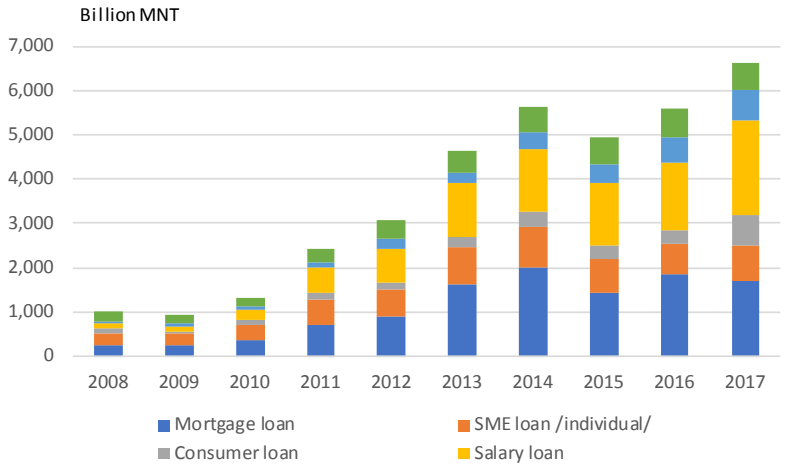
13.5 兆 MNT の貸出残高（2017 年末時点）の 50.4%は民間企業へ、48.9%は個人へ、0.3%は金融部門へ、残りの 0.3%は政府部門へ向けられている。



注：2017 年末時点
出所：BOM

図 2.3.2　2017 年末の貸出残高（借手別）

図 2.3.3 では個人向けの貸出の内訳を示したものである。住宅ローン及び消費者金融が全体の約 60%を占める一方で、中小企業金融は 2008 年の 28.3%から 2017 年の 12.2%に減少している。



注：集計時は各年末
出所：BOM

図 2.3.3　個人向け貸出の構成

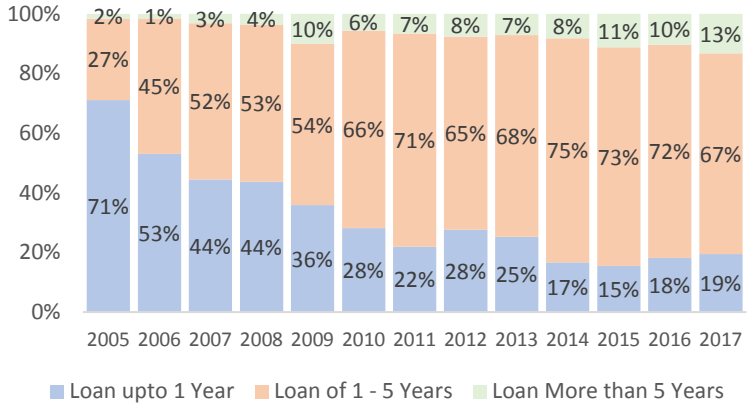
2.3.3 返済期限別の貸出

返済期限別に貸出をみてみると、2010 年代を境に大きな変化があったことが読み取れる。

i) 返済期限が 1 年未満の企業向け貸出及び個人向け貸出が占める割合の低下

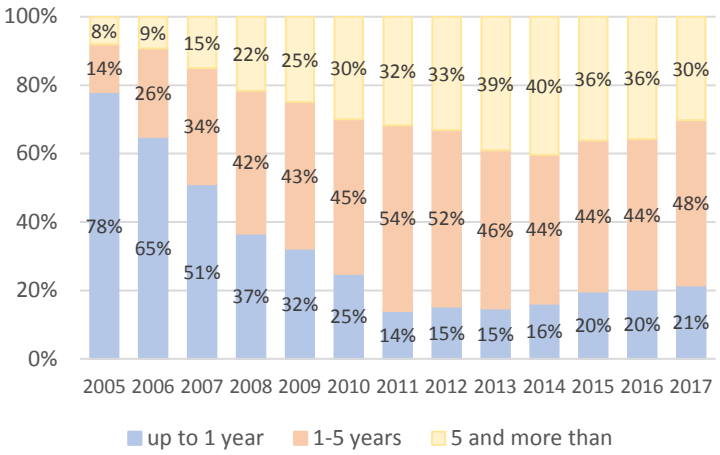
ii) 返済期限が 1 年以上の個人向貸出が住宅ローンの増加を背景に増加

iii) 返済期限が 5 年以上の企業向け貸出は増加傾向にあるものの、依然それが占める割合は 10%前後と小さい



注：集計時は各年末、Standard loans が対象
出所：BOM

図 2.3.4 民間企業向け貸出（満期別）



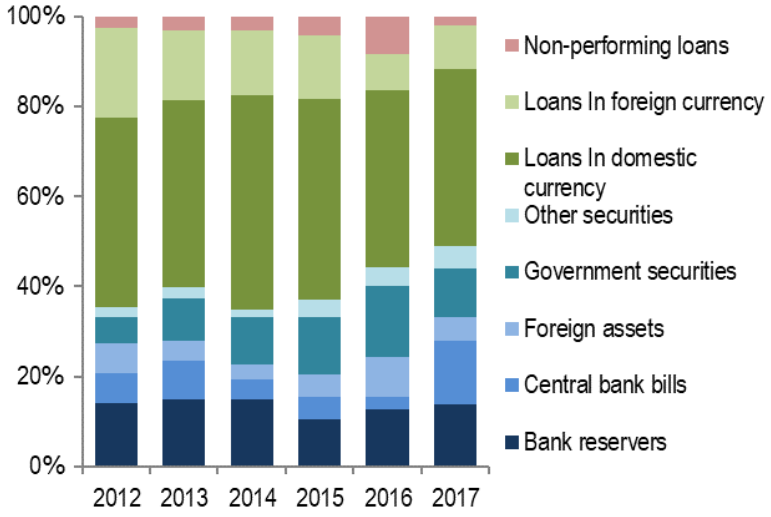
注：集計時は各年末、Standard loans が対象
出所：BOM

図 2.3.5 個人向け貸出（満期別）

この変化の要因として、以下が挙げられる。

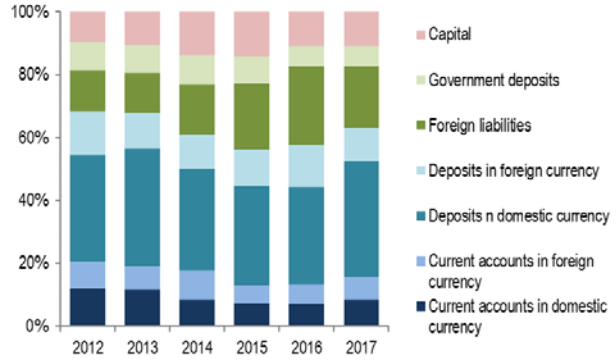
- BOM やモンゴル開発銀行による住宅ローンやインフラ向け貸出の増加
- 援助機関や国際機関による資金拠出元の多様化と拠出額の増加
- 定期預金の預金全体に占める割合の増加

資産構成についてみてみると、銀行部門は貸出の代わりに政府有価証券やその他の証券の保有を増やしていることが分かる。



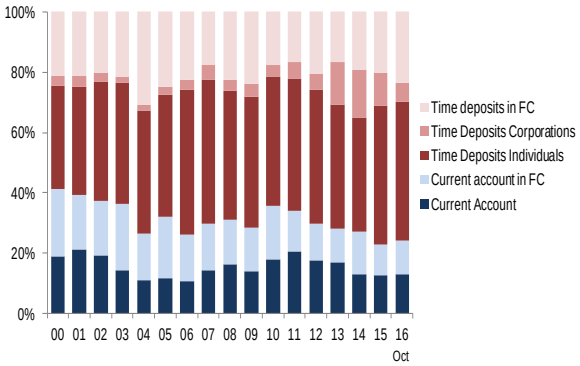
注：集計時は各年末
出所：BOM

図 2.3.6　銀行部門の資産構成



注：集計時は各年末
出所：BOM

図 2.3.7　銀行部門の負債と資本構成

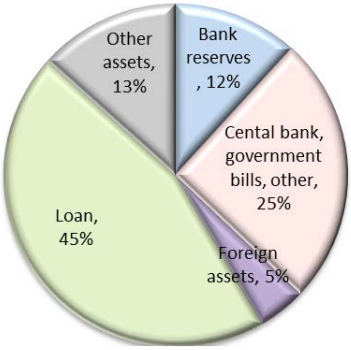


注：集計時は各年末
出所：BOM

図 2.3.8　銀行部門の預金構成

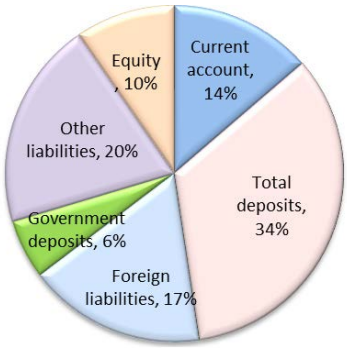
2.4　資金調達

2017 年 12 月時点における銀行部門のバランスシートの構成は、図 2.4.1 及び図 2.4.2 の通りである。貸出の原資は預金だけでは不十分であり、政府、BOM、そして対外借入が資金調達源として重要な位置を占めている。



注：集計時点は 2017 年末
出所：BOM

図 2.4.1　銀行部門の資産構成



注：集計時点は 2017 年末
出所：BOM

図 2.4.2　銀行部門の負債及び資本構成

表 2.4.1　銀行部門のバランスシート

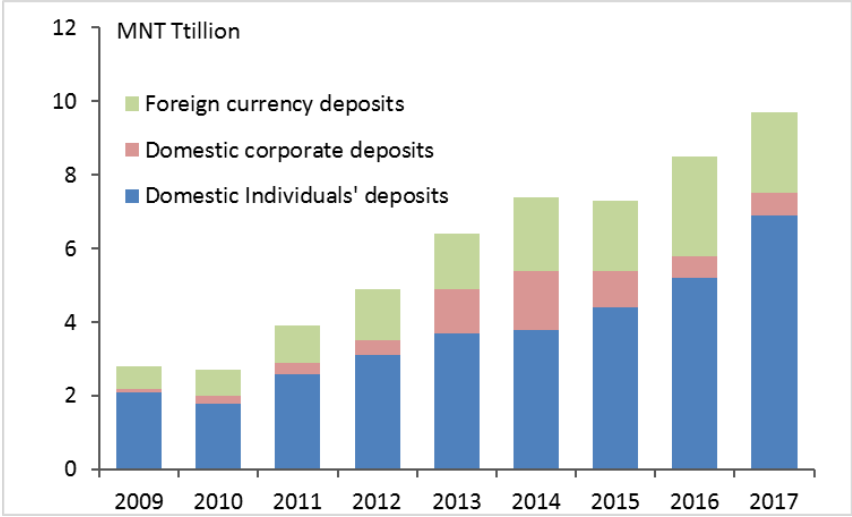
単位：10 億 MNT

Main categories	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bank reserves	771.0	1,145.3	1,564.3	2,769.8	3,012.1	2,064.8	2,924.7	3,385.9
Cental bank, government bills, other	1,280.4	1,349.7	1,637.2	3,061.7	3,284.4	4,330.0	5,054.2	7,288.7
Foreign assets	655.9	711.1	758.1	812.6	675.1	978.0	2,067.1	1,301.2
Loan	3,284.1	5,659.5	7,026.3	10,715.6	12,440.9	11,633.6	12,337.5	12,947.9
Other assets	254.2	506.0	1,006.3	3,524.0	3,169.9	2,550.3	2,954.9	3,849.2
Total asset	6,245.6	9,371.6	11,992.2	20,883.7	22,582.4	21,556.7	25,338.4	28,772.9
Current account	1,521.3	1,980.7	2,090.6	2,485.4	2,756.5	2,208.5	2,965.2	3,871.8
Total depsits	2,756.2	3,890.3	4,922.7	6,393.4	7,380.1	7,383.0	8,500.5	9,615.7
Foreign liabilities	424.9	653.5	1,298.6	1,654.6	2,491.3	3,595.5	5,386.9	4,836.9
Government deposits	422.2	931.5	933.5	1,186.2	1,565.0	1,453.9	1,373.9	1,615.3
Other liabilities	738.5	1,238.7	1,761.1	7,782.9	6,255.2	5,024.4	4,175.9	6,124.4
Total liabilities	5,863.1	8,694.7	11,006.5	19,502.5	20,448.1	19,665.3	22,402.4	26,064.1
Equity	382.5	676.9	985.7	1,381.2	2,134.3	2,426.8	2,936.0	2,708.8
Total liabilities & capital	6,245.6	9,371.6	11,992.2	20,883.7	22,582.4	22,092.1	25,338.4	28,772.9

出所：BOM

預金が資産に占める割合は 2010 年の 44%から 2017 年の 33%へと減少している一方、負債が占める割合は 15%から 2013 年の 38%へと増加している。負債が預金を上回った理由としては、信用収縮に歯止めをかけるために導入された物価安定化プログラムの影響が考えられる。政府のプログラムは、銀行部門が預金獲得のための競争をするインセンティブを削ぎ、公的資金への依存を深める契機となった。その他の資産が占める割合は減少の傾向にある。

預金の内訳をみてみると、法人預金が 2013 年及び 2014 年で大きく増加している。これは、政府の景気刺激策によるものと考えられる。2017 年の時点で、個人預金及び外貨預金が全体に占める割合は、それぞれ 92%と 25%であった



出所：BOM

図 2.4.3　預金の構成

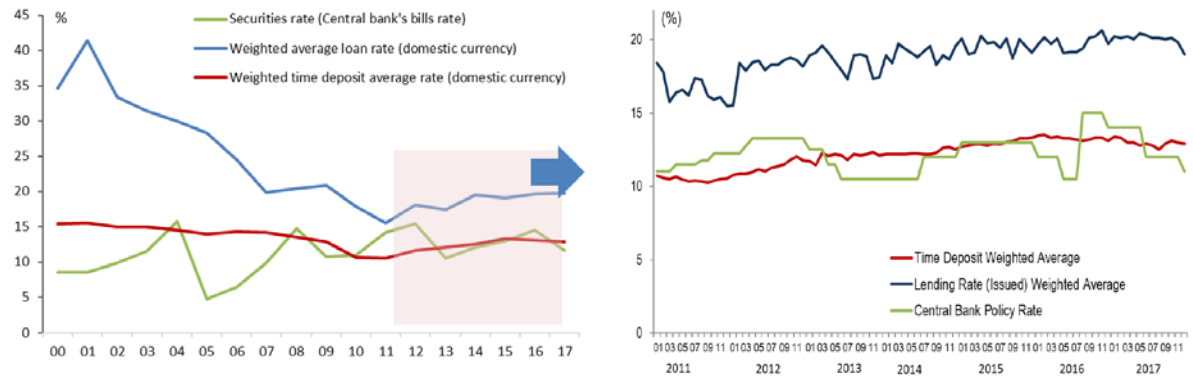
2.5　貸出金利

2.5.1　貸出金利

2000 年代の異常な高金利時代と比べると 2010 年代は貸出金利が安定している。2011 年以来、貸出金利と預金金利の加重平均は、いまだ高水準にあるものの、安定して推移している。商業銀行は、5%以上という十分なスプレッドを維持している。

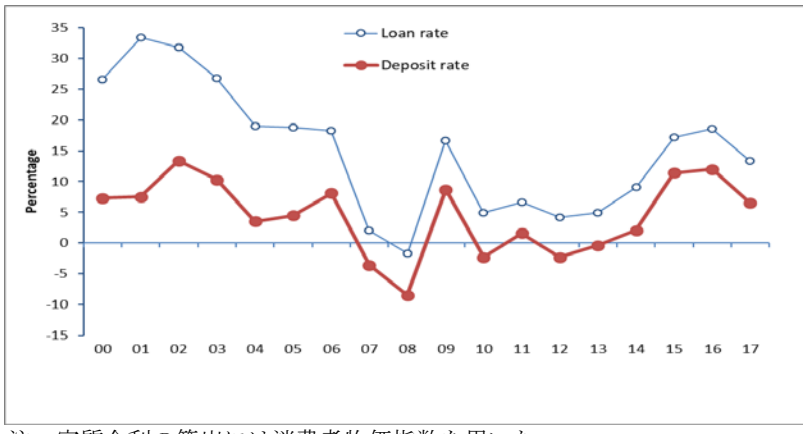
加重平均をした定期預金金利は、中央銀行の政策金利の近辺を推移しているがその推移は一定であり、金融政策の影響を受けにくいことが読み取れる（図 2.5.1）。

通常、商業銀行は預金獲得のため他の銀行や貯蓄金融機関と競合する。モンゴルでは、貯蓄性向は低く、これが預金獲得のための高い金利の提示につながっている。さらに、不安定な物価の下では長期預金はリスクが高く、多くの人は要求払預金や満期 1 年の定期預金を選択している。高い預金金利は貸出金利に反映される。また 2013 年以降、為替レートが不安定であり、企業や個人にとって外貨建て借入れはリスクが高い。結果的に、たとえドル金利が低い時であっても企業や個人は MNT 建ての借入を選択している。



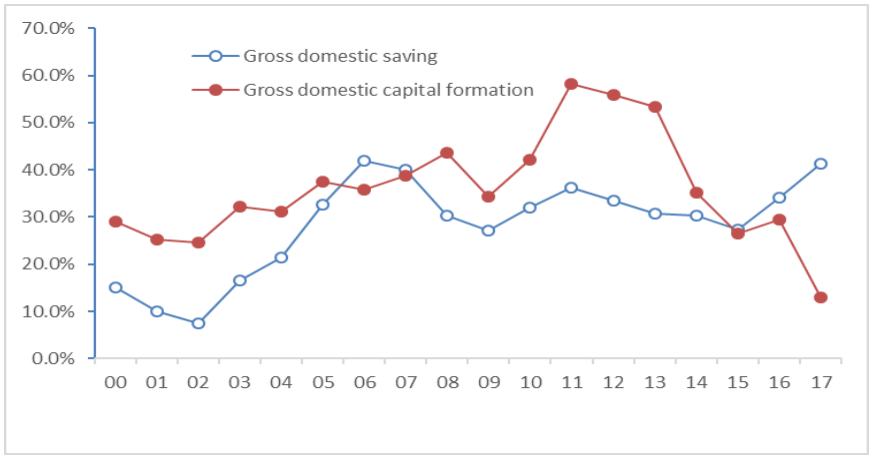
出所：BOM

図 2.5.1　各金利の推移



注：実質金利の算出には消費者物価指数を用いた。
出所：BOM、BONSIS

図 2.5.2　実質金利の推移



注：縦軸は GDP に占める割合
出所：世界銀行

図 2.5.3　国内投資と国内貯蓄のギャップ

2.6　銀行部門の健全性

2.6.1　銀行監督当局

金融部門の安定維持のため BOM、金融安定化委員会（Financial Stability Council）、大蔵省、金融監督委員会（Financial Regulatory Commission）の 4 つの機関が金融機関の監督を行っている。

BOM の監督局はオフサイト検査部、オンサイト検査部、政策規制部の 3 つの部から構成され、銀行部門を監督している。BOM は少なくとも毎年 1 回は、各銀行に対して包括的な審査（オンサイト審査）を実施している。法律、規制や法令は BOM のウェブサイト（https://www.mongolbank.mn）で公開されている。

2010 年に採択された銀行部門の健全性指標の設定及びモニタリングに関する規制では、自己資本比率、流動性比率、信用集中リスク比率、そして外国為替リスク比率が健全性指標として設定されている。

銀行の最低払込資本は 2011 年 6 月の 160 億 MNT から 2017 年 4 月の 500 億 MNT へと引き上げられ、各商業銀行は 2018 年末までにこの水準を満たすことが義務付けられている。

BOM は IMF や世界銀行、その他多くの国際機関から、銀行部門の監督体制の向上に関して継続的な支援を受けている。BOM はモンゴルの銀行部門の特殊性を加味したうえで国際水準の銀行監督手法を導入するべく中期銀行監督戦略（2014 年～2019 年）を策定している。

2.6.2 商業銀行の信用力

商業銀行の信用力は経済動向、財政・金融政策の影響を受ける。BOM は健全性指標をもとに銀行の信用力を厳格にモニタリングしている。最新の健全性指標をまとめたのが次表であるが、自己資本比率と流動性比率は BOM の定める最低基準を大きく上回っている。商業銀行の収益性は高いが、稼ぐ力は年々低下しており、金利スプレッドは 2011 年以降、5%～7%の間で推移している。ROA は 2011 年の 2%から 2017 年には 0.87%へと低下した。ROE は 2011 年から 2016 年にかけて 27.2%から 7.5%へと低下し、2017 年にはわずかではあるが 9.2%へと上昇した。常に 100%以上を維持している預貸率は、政府の住宅ローンプログラム及び物価安定化プログラムにより 2014 年に 169%まで上昇したが、その後は低下傾向にある（2017 年は 121.1%）。

表 2.6.1 商業銀行の健全性指標（2009 年－2017 年）

Ratio	2009	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capital Adequacy (=>12%)	5.5	15	16.1	16	17.5	17.9	18.6	13.3
Liquidity ratio (=>25%)	31.8	37.6	34.2	44.4	41.2	39.7	41.4	42.2
Foreign currency deposits to total deposits	33.5	25.1	29.1	23.1	26.7	26.4	32.5	22.6
Non-performing loans (NPL) to gross loans	17.4	5.9	4.3	5.3	5.0	7.4	8.4	8.5
Margin between loan and deposit ratios	7.9	5.0	6.5	5.3	7.0	5.8	6.1	6.1
Return on assets	1.1	2.0	1.7	1.1	1.4	1.2	0.7	0.9
Return on equity	17.2	27.2	20.1	17.3	15.3	10.3	7.5	9.2
Loans to deposits	105.3	145.0	141.0	168.4	169.4	158.4	145.3	121.1

出所：Bank of Mongolia and Financial Stability Reports

すべての銀行が BOM の定めた健全性指標の基準を満たしている。しかし、資産の質に関しては、過剰な貸出、緩い与信判断基準、不正融資、貸出先の一極集中といった問題が挙げられる。2017 年に PwC Česká republika によって行われた資産査定では、自己資本比率を満たすために、現行の水準から 2017 年の GDP の 1.9%にあたる 5,160 億 MNT の資本増強が提案された。多くの商業銀行の借手は、鉱業、建設業や運輸業といった分野に集中しており、これらの分野に対する経済ショックに対して非常に脆弱な状況にある。2014 年から 2017 年にかけての銀行部門の統計指標にはこの脆弱性が反映されている。

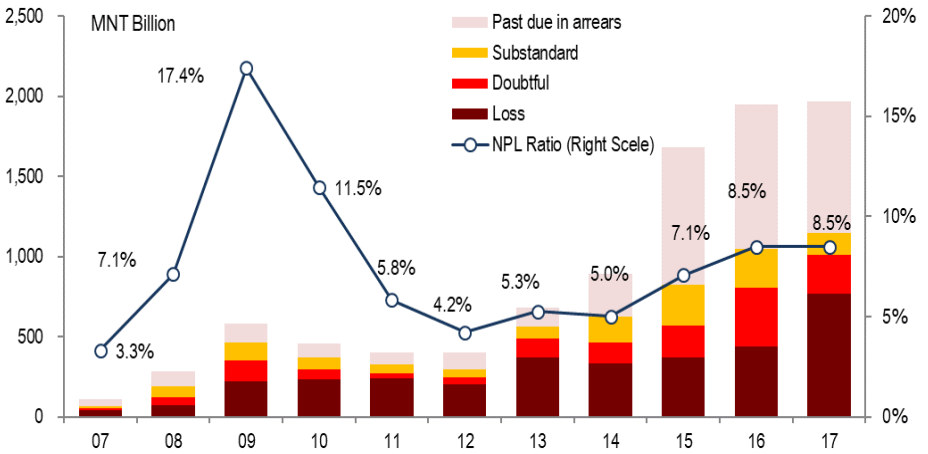
モンゴル経済が失速し、不況に陥ったことで銀行部門が抱える不良債権は深刻な問題となっている。不良債権の定義は下表 2.6.2 で示されているとおりである。

表 2.6.2 債権の分類

Classification	Performing	Past Due	Substandard	Doubtful	Loss
Maturity term	Payment of loan principal and its interest are being made upon predetermined schedule.	Overdue up to **90** days from scheduled date, without any payment of loan principal and its interest made.	Overdue **91-180** days from scheduled date, without any payment of loan principal and its interest made.	Overdue **181-360** days from scheduled date, without any payment of loan principal and its interest made.	Overdue more than **361** days from scheduled date, without any payment of loan principal and its interest made.

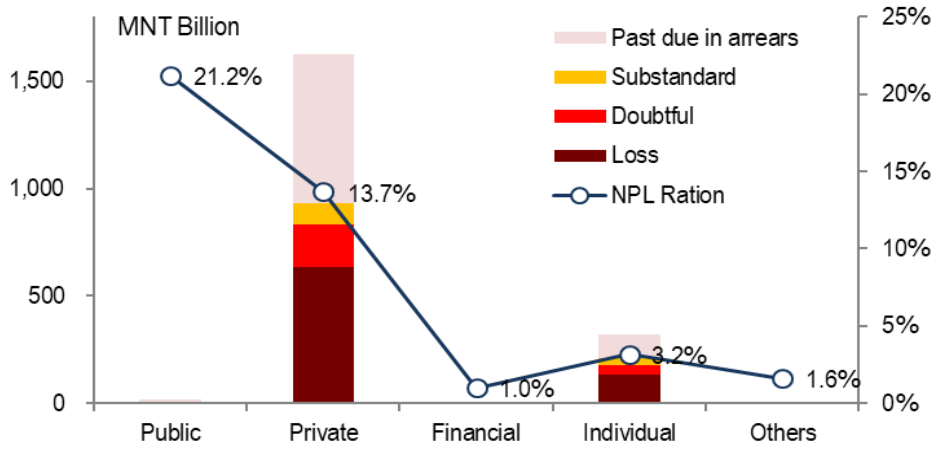
出所：Joint Resolution of the Governor of the Bank of Mongolia and the Minister of Ministry of Finance, August 11, 2010 No. 475/182

不良債権比率（Substandard、Doubtful、Loss に分類される債権が占める割合）は 2014 年以降、年々悪化している。不良債権比率は 2014 年末の時点で 5.0%であったが、その後、徐々に上昇に 2017 年末には 8.5%に達した。図 2.6.2 は不良債権を貸出先別にみたものである。返済期日遅れの債権（Past due loans）や貸倒債権（Loss）の比率の上昇は、資産の質に関する大きな懸念事項となっている。



出所：BOM

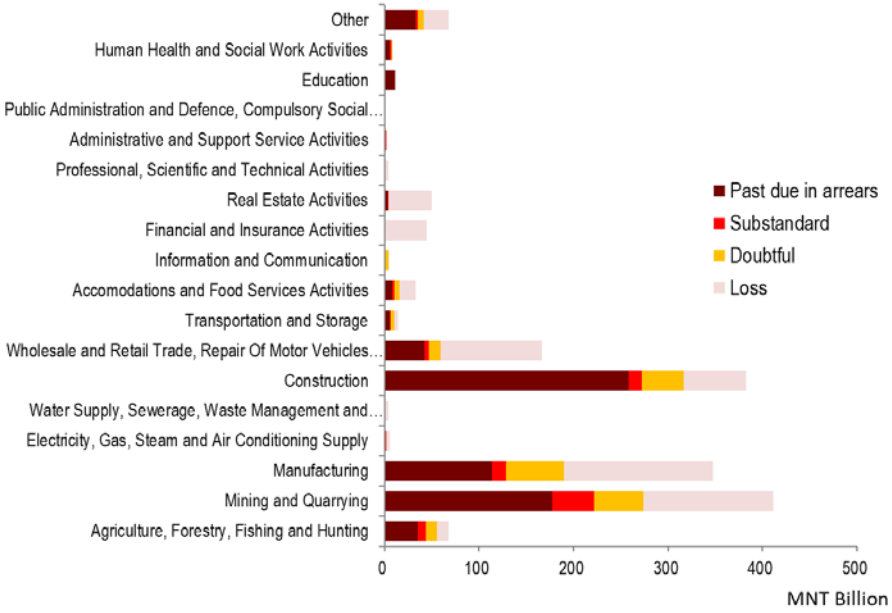
図 2.6.1　不良債権



注：2017 年年末時点
出所：BOM

図 2.6.2　不良債権（貸出先別）

多くの不良債権は、鉱業、採石業、建設業、製造業や卸・小売業に集中している。上述したとおり、商業銀行の貸出先はこれらのセクターに集中しており、投機や国際市況の影響を受けやすい。



注：2017 年末時点
出所：BOM

図 2.6.3　不良債権（セクター別）

モンゴルの商業銀行は、国債格付け機関から信用リスクが高いと評価されている。評価対象となっている銀行は、Bogd Bank LLC、Capital Bank LLC、Golomt Bank LLC、Khan Bank LLC、State Bank LLC、Trade and Development Bank of Mongolia LLC、XacBank LLC の計 7 行である。

Moody's の長期預金（MNT 建て）に対する評価は 2016 年から 2017 年にかけて引き下げられる傾向にあったが、2018 年 1 月に Bogd Bank LLC、Khan Bank LLC、State Bank LLC、Xac Bank LLC の 4 行についてその安定した先行きから Caa1 から B3 に引き上げられている。Golomt Bank LLC、Trade and Development Bank of Mongolia LLC の長期預金（MNT 建て）については、現在査定中である。Capital Bank の長期預金（MNT 建て）は依然 Caa1 のままであったが、その見通しは安定（stable）から明るい（positive）に見直された。

表 2.6.3　Moody's による商業銀行の評価

	18 July 2014	29 August 2016	21, November 2016	18, January 2018
Local Currency Deposit	B2	B3	Caa1	B3
Foreign Currency Long-term Issuer	B3	Caa1	Caa2	Caa1

出所：Moody's

格付け機関の評価が低下傾向にあった理由として、国債に対する信用の悪化、資産の質の悪化及び脆弱性、貸出先の集中（とくに鉱業）、不安定な経済状況が挙げられる。特に銀行部門の信用は、国の信用と連動しており、国の信用が財政状況の悪化、低い経済成長率、低い外貨準備高と流動性リスクが要因で引き下げられた直後、銀行の評価が下がる傾向にある。

2018 年 1 月に Moody's の評価が改善した背景には、流動性の改善や負の外的要因の解消、主要商品の国際価格が回復したこと、IMF プログラムの実施がある。2017 年末に行われた国の債務の借り換えも、財政赤字の縮小に貢献した。しかし、主要商品価格の急変動にいかに対応し、経済・財政パフォーマンスの安定化を実現するかは、依然としてモンゴル経済の主要な課題である。

2.7 信用保証機関

2.7.1 信用保証基金（Credit Guarantee Fund）

中小企業が融資を受けられない主な要因の一つとしては、中小企業の担保不足が挙げられる。この問題を解決するため、モンゴル政府はドイツ国際協力公社（Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit／GIZ）とともに信用保証システムの構築をすることを決定し、2012 年 2 月には信用保証基金法が国会により承認された。

信用保証基金法に基づき、モンゴル政府は 2012 年 11 月 6 日に政府主導の信用保証基金（通称 Loan Guarantee Fund／LGF）を設立した。LGF の議長は、FRC から選出され、内部監査として監査評議会（Supervisory Council）が設置された。LGF の外部機関として、信用保証委員会（Credit Guarantee Committee）が保証発行に関する決議を行っている。

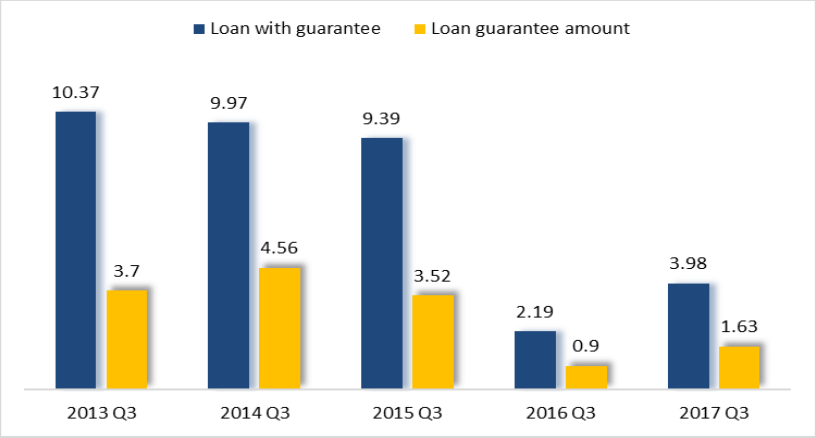
LGF は 2013 年 8 月に運営を開始した。運営当初、参加銀行は State Bank のみであったが 2017 年末までには、商業銀行 12 行（National Investment Bank を含む）、ノンバンク金融機関 3 機関、そして信用組合 2 組合が参画した。LGF の主な保証条件は下表 2.7.1 の通りである。

表 2.7.1 LGF の保証条件

Types of loans	Loans for working capital, loans for investment, and microcredit
Guarantee limits	Up to 60% of the loan, and maximum guarantee amount is MNT 250 million
Time required to issue guarantee	10 business days
Service fee	MNT 10,000 per application
Guarantee fee	Loans with maturity of up to 1 year - 1% of the guarantee amount Loans with maturity of 1-2 years - 2% of the guarantee amount Loans with maturity of more than 2 years - 3% of the guarantee amount

出所：LGF

下図に示すように保証金額は減少傾向を示している。



出所：FRC (2017) Overview of Non-Banking Financial Sector – 2017 Q3

図 2.7.1 LGF の保証金額

表 2.7.2 は保証債権の種類別に、保証の発行数及び保証金額をまとめたものである。TSL に対する保証は、件数では全体の 8.0%、金額では全体の 13.6%を占めている。

表 2.7.2 保証金額（保証債権の種類別）

Financing sources	No. of Guarantee	Guarantee Amount	Amount of Loans with Guarantee	
		MNT Billion	MNT Billion	Share
Bank loans	141	8,773	20,785	27.4%
SME Fund	92	7,538	18,362	24.2%
Chinggis Bond	79	8,756	22,120	29.2%
Employment Promotion Fund	50	141	269	0.4%
TSL Loan	33	4,476	10,329	13.6%
Municipal SME Development Fund	9	412	769	1.0%
Fund for promoting household micro manufacturing	3	37	74	0.1%
ADB Project on Employment Promotion	2	21	60	0.1%
Ministry of Industry: Leader processing project	1	360	1,500	2.0%
Price Stabilization Program Loan of Ministry of Construction	1	250	1,000	1.3%
Ministry of Industry: Wool & cashmere manufacturing	1	240	600	0.8%
Total	**412**	**31,004**	**75,868**	**100.0%**

注：2016 年 3 月時点
出所：LGF

LGF の推計によると、2016 年 3 月までで LGF 保証対象プロジェクトは 1,370 人の雇用を生み出し、3,363 人の雇用の維持に貢献した。

LGF が抱える課題としては予算の問題が挙げられる。現行の予算制度では、毎年の予算規模の見込みが立てられず、事前の計画立案ができない状況にある。また、与信審査能力の不足も LGF が直面している問題である。

これらの課題を解決し、中小企業金融を活性化させるべく、アジア開発銀行は、「経済多様化と雇用のための信用保証基金支援プロジェクト（Supporting the Credit Guarantee System for Economic Diversification and Employment Project）を 2016 年 4 月より実施している（2021 年 10 月終了予定）。このプロジェクトでは 60.8 百万ドルの借款と技術協力が供与される。GDP の 25%を占める鉱業部門は国際商品価格の変動の影響を受けることから、このプロジェクトは鉱業部門以外の小企業を対象としている。

この ADB プロジェクトを通じて、LGF 保証付きの中小企業向け融資は 432 百万ドルまで増加すると予測されている。また、ADB のプロジェクトは、満期 5 年の定期預金の普及、金融機関への信頼の醸成、長期資金の供給拡大に貢献すると期待されている。参加金融機関は、定期預金を女性起業家や地方中小企業を対象としたプロジェクト、非鉱業セクターの雇用創出を目的とするプロジェクトに融資することが求められる。商業銀行 4 行（State Bank、TDB、Xac bank、Khan bank）が認定され、覚書を締結した。

このプロジェクトでは、①総額 10 億 MNT 以下、②返済期限は 10 年以下、③年利が 12～15%の融資を対象とし、④融資額の 30～60%を保証額（ただし、5 億 MNT を上限とする）とすることを保証条件としている。

2.7.2 信用情報機関（Credit Information Bureau／CIB）

1993 年より国営の信用情報機関（CIB）が、信用情報のオンライン提供サービス（Credit Information Service／CIS）を行っている。すべての銀行、信用組合、リース企業はこの CIS への参加が義務付けられている。また、社会保障と税務署のシステムもこの CIS データベースと連動している。

CIS のデータベースに集約される情報は包括的である。具体的には、個人もしくは法人の登録番号、事業開始年（個人の場合は年齢）、融資額、満期及びその返済状況（債務不履行、支払遅延等）などの情報を含んでいる。これらのデータは約 10 年間保存される。返済状況については、金融機関が迅速に報告することが義務付けられている。

CIB はさらに以下の要領で、より包括的なシステムにしようと試みている。

- 社会保険や納税システムと連結させることで、より多くの情報を蓄積する
- 保険会社やクレジットカード会社の参画を促す
- 納税状況を記録する

信用情報法では、民間団体が信用情報システムを運営することも認められている。2005 年には USAID（United States Agency for International Development）の支援の下、モンゴル銀行協会は民間 CIB を設立するべくワーキンググループを設立した。2009 年に、経済政策改革及び競争力プロジェクト（Economic Policy Reform and Competitiveness Project）を支援する USAID と IFC の協力の下、民間 CIB（Credit Information Bureau LLC, Mongolia）が設立された。

2010 年、民間 CIB はウランバートルで、民間初の信用情報サービスを提供する機関の設立に関する覚書を、米国の Dun & Bradstreet と締結し、共同企業体を結成した。提供情報は、企業の信用情報の他、モンゴル市場における信用リスクマネジメント情報を含んでいる。現時点で、世界銀行及び IFC がこのデータベース構築を支援している。運営を開始するには、BOM の許認可を得る必要がある。政府の CIB は民間 CIB の設立を歓迎しており、法律上も両機関が同じデータを扱うことは問題がないとされている。

2.8 中小企業金融

2.8.1 中小企業金融の概況

モンゴルで登録企業数の 98%を占める中小企業の資金需要は大きい。2016 年に行われた BOM の調査では、2,285 の中小企業のうち約 80%が事業拡大のための資金が必要と回答している。しかし、他国と同様に、中小企業の資金へのアクセスは限られているのが現状である。中小企業が銀行から借入をする際に直面する主な課題は、短期間・高金利及び厳しい担保条件である。とくに製造業が欲しいのは投資収益から返済を行う中長期融資であるが、銀行の融資条件は中長期融資のニーズに応えていない。

一方、預金を原資に融資を行う商業銀行にとっては、預金の満期とのミスマッチにより長期資金を融資することは難しい。さらに、融資手続きコストの高さや信用リスクの高さから、銀行は中小企業融資に慎重であり、担保を含めた融資条件を厳しく設定している。

需給のミスマッチの結果、中小企業は回収に時間のかかる設備投資や修繕・拡張建設のための投資ではなく、運転資金や短期間の支払い資金を銀行から借り入れることが多い。下表に示したように 2012 年の BOM の調査によると、SME の資金需要と実際に銀行からの融資には大きなギャップがあることが分かる。

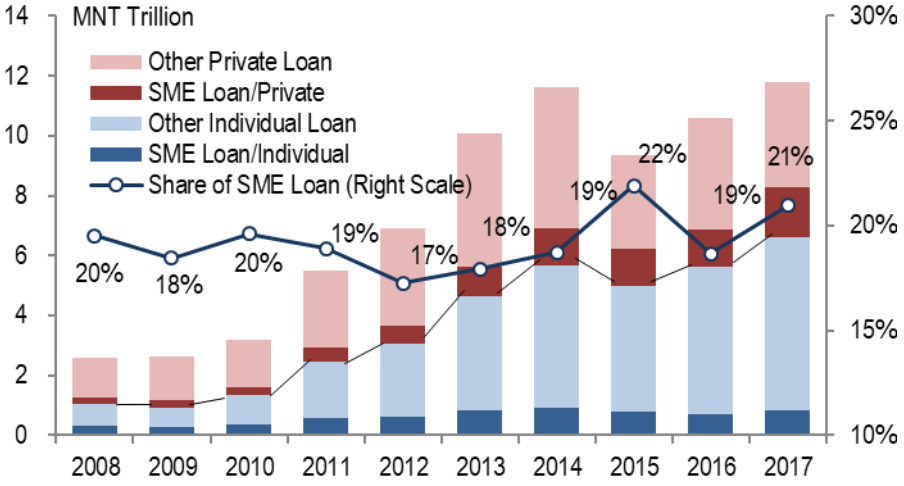
表 2.8.1 中小銀行の資金需要と実際に得られた融資（2016 年 3 月時点）

	Needs on Average	Actual on Average
Amount	MNT 100 million	MNT 15.2 million
Interest Rate	8.8% p.a.	Maximum case 36% p.a.
Maturity	4.5 years	Up to 2 years

出所：BOM

2.8.2　中小企業融資の規模

図 2.8.1 は商業銀行の中小企業向け融資の推移を表している。中小企業向け融資は、企業向けと個人向けに分けられ、2017 年末の時点で、2.5 兆 MNT が中小企業 45,735 社融資されている。



出所：BOM

図 2.8.1　中小企業向け融資の内訳

商業銀行は、様々な政策金融プログラムに基づく融資を中小企業に提供している。これらのプログラムの多くは低金利の融資を提供している。現状、中長期融資は、中小企業開発基金や国際機関による中小企業振興プログラムに基づいて提供されている。当然であるがこれらのプログラムだけでは、中小企業の資金需要を満たすことはできない。BOM の調査によると、72%の回答者が不利な融資条件にもかかわらず短期・高金利の通常の銀行融資を利用しており、プログラム融資を活用している企業はわずか 10%であった。この背景に複雑な申請手続き、縁故主義や政治的腐敗（中小企業開発基金とスム開発基金）があることが指摘されている。

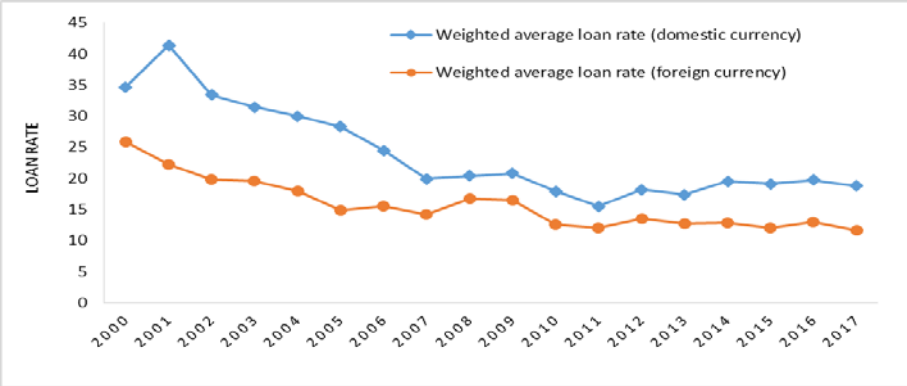
2.8.3　中小企業の資金調達に関する制約

商業銀行の貸出資金量の増加だけでなく、モンゴル政府の政策や国際機関の中小企業に対する長期譲与的貸出に関する援助プログラムの実施は、モンゴルの中小企業の資金調達機会の改善に貢献した。それにもかかわらず、依然多くの中小・零細企業や新興企業の資金調達機会は限られており、解決するべき課題は多い。

(1)　高金利・短期間の貸出

高金利は中小企業の資金調達に関する深刻な制約のうちの一つである。モンゴル政府は、1990 年代初期に金利の自由化を行い、この問題の解決を試みたものの、金利は高止まりの状況が続いている。2003 年から 2008 年の名目貸出金利は約 27%、2009 年から 2017 年の期間では、約 18.5%であった。高金利の要因として、①銀行の高い負債比率がもたらす貸出リスク、②高い不良債権化率、③信用度に欠ける企業の財務情報が考えられる [3]。

[3] 報告書「Report and Recommendation of the President to the Board of Directors, Mongolia: Agriculture and Rural Development Project, Asian Development Bank.」を参照。



出所： Bank of Mongolia, Monthly Statistical Bulletins

図 2.8.2 貸出金利（加重平均）の推移

過去の JICA 報告書（2009 年）[4]では、民間セクターの長期資金の需要は経済成長ともに増加することが指摘されている。しかしながら、モンゴルでは、貸手（商業銀行）の原資が短期預金であることに加え、信用審査能力の不足が原因で、増大する需要を満たすことができていない。中小企業金融を扱う銀行の数は 2000 年半ば以降増加しているものの、貸出の原資は国際援助機関の援助に依存している。中小企業の大半が 5 年以上の返済期間で、年利 8%以下の長期資金の貸出を望んでいること（BOM、2014 年）を踏まえると、長期的に、銀行が貸出の原資を多様化し、長期資金の貸出を実施することが期待される。

2017 年 12 月、Erdene Sodnomzundui が率いる民主党議員が貸出金利上限と高金利税制に関する法案を策定した。公開討論を通じて支持が得られたならば 2018 年中にも議会で議論されることになるとみられている。

(2) 担保不足と過小評価される資産

中小企業金融において、もう一つの深刻な制約は担保不足である。2014 年の BOM の調査によると、3 分の 1 以上の回答者が、厳しい担保条件により融資を得ることができなかったと答えている。一般的に、銀行は借手に貸出額以上（通称 120%）の担保を求める。実際、銀行は申請事業の財務妥当性よりも、担保及び借り手の信用度を重視して貸出審査を行う。担保としては不動産が最も好まれ、機械、施設、自動車などといったその他の資産は過小評価される、もしくは担保として認められない。不完備な不動産登録システム及び担保を過小評価する銀行の姿勢が、中小企業の資金調達機会を限られたものにしている。

担保条件を改善するべく、2006 年にファイナンシャル・リース法が施工されリース機械を担保とすることが可能になったものの、商業銀行の不動産のみ（又は少ないケースではあるが自動車）を担保として認める慣行は変わっていない。商業銀行は、不良債権回収時、担保物件の所有権獲得に多くの時間と費用をかけており、これが不動産以外の資産を担保と認めることへの足かせとなっている。これを改善するべく、BOM は今後、関連法を改正し、担保の所有権の銀行への移転に係る法的条件を緩和する計画を立てている。

担保の問題を解決するために、モンゴル政府は 2012 年に信用保証基金（Loan Guarantee Fund／LGF）を設立したが、期待される効果が発現されるまでには時間がかかるだろう。

[4] JICA 報告書（2009 年）「Final Report on Special Assistance for Project Implementation (SAPI) for Two-Step-Loan Project」を参照。

(3) 創業期の低収入及び資本不足

起業したばかりの中小企業の多くの収益は低く、事業拡大のための投資をすることが難しい。銀行はこのような収益基盤が確立していない新興企業への貸出を断る傾向があり、事業拡大のための資金需要が満たされないという課題がある。

(4) 中小企業の情報開示・事業計画能力の不足

多くの中小企業は、操業のうえで不可欠な事業計画を作成する能力が不足している。実際、中小企業の融資申請件数の 10%以上は事業計画書が原因で断られている。不完備かつ不正確な財務情報は、中小企業自らの資金調達機会の制約となっている。この状況を改善するためには、インキュベーション施設や民間銀行、公的機関と協働で、中小企業に対する能力強化支援が必要である。

(5) その他の制約

中小企業の資金調達機会に関するその他の制約は、人的資源の不足や複雑な手続きである。貸出業務に従事する行員の能力は不足しているうえに、全体のうち 14%の中小企業は複雑かつ長時間を要する融資申請を制約として認識している（BOM、2014 年）。

中小企業法も改正の余地がある。現行の中小企業の定義や政策は具体的でなく、現状を反映できていない。例えば、売上高に関する中小企業の定義は現在 15 億 MNT 以下であるが、ほとんどの企業がこの上限を超えている。さらに、中小企業法のいくつかの条項には他の法律との齟齬がみられ、これについても改善が必要な状況である。

こうしたことから食糧・農牧業・軽工業省が 2016 年に中小企業法の改正案を策定し、関係者に配布した。2017 年に 2 回の公開討議が開催されており、2018 年には議会での改正法案の審議が行われるものと期待されている。改正法案では新しい中小企業の定義が採用されることで、より中小企業の実態とニーズに対応するかたちでの中小企業開発基金、ソム開発基金、信用保証基金などの活用が可能になると期待される。

2.9 中小企業振興に係る政府の特別基金

政府の特別基金に関する法律によって、15 の特別基金が設立された。それらのうち、中小企業振興に関連する基金は以下の通りである。

- 中小企業開発基金（SME Development Fund）
- 投資開発基金（Investment and Development Fund）
- 畜産支援基金（Supporting Intensive Animal Husbandry）
- ソム開発基金（Soum Development Fund）

2.9.1 中小企業開発基金（SME Development Fund）

中小企業開発基金の前身は、モンゴル政府と米国政府の農作物に関する支援（Help for Agricultural Products）に関する合意に基づいて産業貿易省（MOIT）が 1992 年に設立した中小企業基金（SME Fund）である。中小企業基金は、2000 年に農業及び工業のために中小企業支援基金（SME Support Fund）として食糧・農牧業・軽工業省によって再編された。その後、2009 年に中小企業支援基金は食糧・農牧業・軽工業省のもとで中小企業開発基金に改称された。中小企業開発基金は、2012 年 8 月に労働省の管轄下に移管されたが、さらに 2014 年には産業省の下に移管された。

中小企業開発基金の主たる目的は現状の雇用水準を維持しつつ、地方及び都市部において新たな雇用を生み出すことである[5]。ただし、同基金の目的に、特定のセクターの強化は含まれていない。

[5] この点については、3 月 13 日の労働職員との会議によって確認された。

2009 年から 2012 年までの期間における中小企業開発基金に係るプロジェクト数と融資額は、下表の通りである。合計で、2,833 億が支出され、5,058 のプロジェクトが実施された。これらの大半は地方で実施されたプロジェクトである。年間平均融資額は 708 億 MNT であった。

2012 年から 2017 年の期間における中小企業開発基金の融資額は計 4,398 億 MNT で、2,315 の借り手（中小企業及び個人）へ融資が実行された。年間の平均融資額は 733 億 MNT である。

表 2.9.1　中小企業開発基金のプロジェクト数及び融資額

単位：10 億 MNT

	Number of Projects		Disbursed Loan Amount	
	Rural	Urban	Rural	Urban
2009	1,604	34	25.7	12.8
2010	1,523	84	22.3	17.7
2011	1,526	181	57.2	118.6
2012	68	38	4.1	24.9
2013	360	181	22.7	54.3
2014	530	398	36.2	107.6
2015	290	108	17.5	42.8
2016	87	101	20.3	59.7
2017	117	37	35.5	14.2

出所：SME Development Fund

中小企業開発基金の融資条件は下表のとおりである。金利、融資機関、返済猶予期間についてはウランバートル市と地方で差はないが、融資額についてはウランバートル市の上限が 2 億 MNT であるのに対し、地方は 1 億 MNT である。

表 2.9.2　中小企業開発基金の貸出条件

Category	Ulaanbaatar	Provinces	Regions	Leasing
Maximum Loan Amount	MNT 200 million	MNT 100 million	Over MNT 200million	Over MNT 200 million
Interest Rate	7% per annum	7% per annum	7% per annum	10.8% per annum
Loan Tenure	5 years	5 years	5 years	5 years
Grace Period	1 year	1 year	1 year	1 year
Recipient of Project Application	City and District Governor Office	Labour Department of the Local Government	MOL and SME Fund	MOL and SME Fund

出所：Website of the SME Fund

中小企業開発基金については、縁故がらみで案件が採択されるケースもあり、これが不良債権率を引き上げているという意見も存在している。

2.9.2　投資開発基金（Investment and Development Fund／IDF）

大蔵省（MOF）は投資開発基金（IDF）と称する 90 億 MNT の特別基金を 2007 年に設立した。資金は商業銀行を通じて提供され、1 件当たりの融資額の上限は 5 億 MNT、貸出期間は 2 年、年利は 9.96%であった。モンゴルのすべての国内企業を対象としていたが、小規模な基金であったため、設立当初は効果的であったとはいいがたい。

その後、政策的支援を受けて、2008 年には基金の規模を 300 億 MNT に拡大した。新しいスキームでは、年利 15%以下の融資の場合、金利の半分を補助するとした。また、融資返済期間を 5 年に延長し、融資の上限規制も撤廃した。基金の半分は農業及び畜産セクターへの融資に充てられ、残りの融資先はエネルギー及び食品加工セクターであった。

2.9.3 畜産支援

政府の食品及び農業政策及び地方開発の指針で示された枠組みの下、畜産支援プログラム（Supporting Intensive Animal Husbandry）とモンゴル畜産プログラム（Support Intensive Animal Husbandry）が実施された。これらのプログラムは、家畜を活用した健康食品の生産を目的としている。前者のプログラムでは、2012 年時点で、計 12 億 MNT の融資が個人向けに実施されている。

2.9.4 ソム開発基金

モンゴル政府は 2011 年以来、ソムの開発を重視しており、現場レベルでの重要課題に取り組んでいる。その一環として、プロジェクトの実施、資金の融資及びその返済のモニタリングに関する委員会が設立された。2013　年の時点で、ソム開発基金から中小企業への融資の最小額は 1.5 億 MNT、最高額は 10 億 MNT である。現時点で、ソム開発基金の累積融資額は、720 億 MNT である。

2.10 銀行部門の評価

銀行部門の強化は、経済・金融政策に関する覚書（MEFP）の重要課題の一つとなっている。モンゴル政府は銀行部門の法制度改革を実行し、経済再生のための財政・金融政策を実施していく必要がある。投資家のモンゴル経済に対する信頼を取り戻すことが、疲弊している銀行部門の回復の第一歩となるだろう。

銀行部門の課題として、下記の点が挙げられる。

<u>産業構造の多様化</u>

モンゴル経済は、鉱業、建設業、商業などの産業に依存しており、国際価格の変動や景気の影響を受けやすい。モンゴルの企業の多くは中小企業であるため銀行の顧客基盤は脆弱である。銀行はこうした経済構造のなかで不安定な経営を迫られている。

銀行部門の健全かつ持続的発展のためには、経済成長を支える産業の多様化が必要である。銀行部門には経済成長の触媒となる役割が求められる。しかし、現状では銀行はこうした役割を十分には担えていない。

<u>銀行部門に影響を与える政府の政策</u>

2013 年、政府は FDI 急落の影響を緩和するため、巨額の資金を銀行部門に投入した。実際、GDP の 17%にあたる規模の流動性が、物価安定化プログラムや住宅ローンプログラムの実施によってもたらされた。その結果、銀行による貸出は 54%増加し、銀行のバランスシート構成及びその質を大きく変えることとなった。

モンゴルは、アジアの中でも政府支出が GDP に占める割合が最も高い国の一つである（2017 年時、33.1%）。公的予算は合理的かつ歳出入の均衡に重きを置き、健全な債務運営をする必要がある。

<u>依然として低い銀行部門の GDP への寄与度</u>

他のアジア諸国と比べるとモンゴルの銀行部門はまだまだ発展途上にある。2017 年時点で銀行融資は GDP 比 49.7%である。ほかのアジアの発展途上国が 100%以上であることをふまえると、この比率はかなり低いといえる。総貯蓄は GDP 比 41.3%（2017 年時点）とそれほど低くはなく、預金残高は GDP の 41%に相当している。モンゴルの銀行部門には、さらなる規模の拡大とより柔軟で最新の金融サービスの提供が期待される。

<u>非効果的な金融政策</u>

BOM の金融政策はうまく機能しておらず、金利やインフレ率への効果が限定的である。金融政策の有効性を高めていく必要がある。

未発達な資本市場

モンゴルの金融部門は、総資産ベースでみると、95%以上を銀行が占め、資本市場の発達は未熟であり、ノンバンク金融機関の規模も小さい。資金調達方法の多様化という観点からは資本市場の整備が必要である。

資本、金融技術及、経営力における上位行と下位行の間の大きな格差

大手 4 行とその他の銀行の格差は大きい。大手 4 行は、銀行部門総資産額の 78%を占め、その財務基盤を活用して最新の金融技術の導入や経営体制の強化への投資を行っている。一方で、支店数、預金額や経営資源に乏しいその他の銀行にとり、大手 4 行のような投資は難しいのが現状である。

大手 4 行であっても、国際的な銀行と見劣りのする地場銀行であり、今後技術刷新や経営力の強化を行っていく必要がある。また、その他の銀行は、持続可能なビジネスモデルを確立し、競争力を強化することが必要である。

透明性と説明責任を備えた銀行システムの整備

2013 年の Saving Bank の破綻は、銀行システムの透明性と説明責任の重要性を明らかにした。近年、増加傾向にある不良債権率については、厳格にモニタリングをおこない、債権の質の悪化を防ぐ必要がある。

銀行部門は、国際的水準を満たし、かつ法令順守に基づいた経営を行う必要がある。この実現を、BOM には、中期銀行監督戦略（Medium-term Banking Supervision Strategy）に基づいた銀行部門の監督と法の執行を通じて銀行部門の強化を図っていくことが求められている。

第3章　中小企業セクターの概要

モンゴルの民間セクターは 1990 年代初頭の市場経済化とともに発展がはじまり、大きな変革を経た後、急速に成長した。モンゴルではそのほとんどが中小企業であり、モンゴル経済のけん引役となる可能性を有している。

3.1　中小企業の定義

2007 年 6 月に施行された中小企業法では、新たな中小企業の定義が示され、政策・施策による支援の対象と位置付けられた [1]。同法は、中小企業（SME）の定義を行い、政策担当者が総合的な中小企業政策・支援プログラムを策定し、SME 登記制度及び SME データベースを整備し、SME を対象とする政府プログラムを効果的に調整できるようにすることを目的としていた。同法に基づいて SME 振興を強化し中小企業の資金ニーズに応えるために中小企業開発基金（2009 年）や信用保証基金（2012 年）などの金融機関が設立された。

2007 年の中小企業法では、従業員数、売上高、そして産業セクターに基づいて定義される。表 3.1.1 は、SME の従業員数及び年間の売上高による定義を示している。

表 3.1.1　2007 年中小企業法における SME の定義

Category and Industrial Sector	No. of Employees	Annual Sales
Medium-Scale		
1) Industries* [excluding 2), 3) and 4) below]	Up to 199	Up to MNT 1.5 billion
2) Wholesale	Up to 149	Up to MNT 1.5 billion
3) Retail Trade	Up to 199	Up to MNT 1.5 billion
4) Services	Up to 49	Up to MNT 1.0 billion
Small-Scale		
5) Manufacturing	Up to 19	Up to MNT 0.25 billion
6) Trade	Up to 9	Up to MNT 0.25 billion
7) Services	Up to 9	Up to MNT 0.25 billion

注：農業セクターを含む
出所：2007 年中小企業法

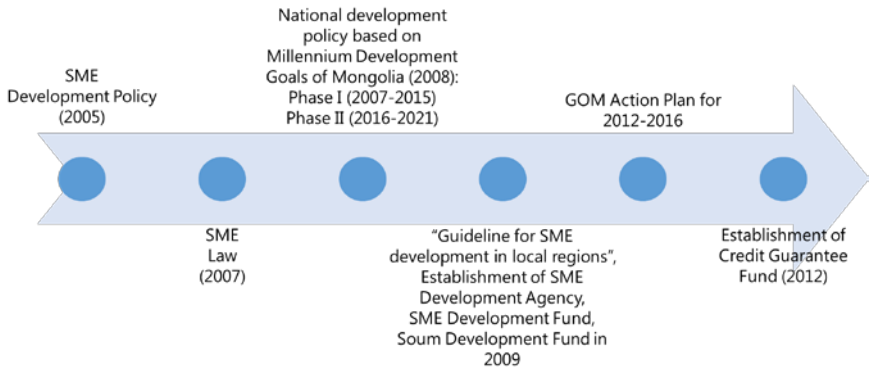
法改正による新たな売上高の定義に対しては、業種全体の生産拡大による底上げ、価格上昇、為替下落などの要因で売上額が増加してきているという批判が SME などからなされている。

第 2 章でも述べたとおり、食糧・農牧業・軽工業省が 2016 年に中小企業の定義の見直しも含めた中小企業法の改正案を策定しており、2018 年には議会での改正法案の審議が行われるものと期待されている。

3.2　中小企業に関する政策と法整備

鉱業や農業に依存する経済からの多様化と雇用創出のため中小企業の発展が必要との認識のもとモンゴル政府は、中小企業支援を重視している。モンゴル政府は、法整備と政策、制度設計、優遇税制、資金支援の 4 分野で中小企業支援策を実施している。

[1] 中小企業法は、2012 年、2015 年に改訂が行われた。主な変更点は、中小企業登記の要件、政府機関に関する記載、中小企業委員会の設置、条文の追加説明などである。



出所：JICA 専門家チーム

図 3.2.1　中小企業開発に関する法制度及び制度の歴史的変遷

(1)　法整備と政策

2007 年、議会によって承認された中小企業法では、上述の中小企業の定義のほか、規制、中小企業発展に係る政策の対象やその方向性、政府の責任と役割、インキュベーション施設の設立やデータベース構築が示された。

モンゴル政府は、2009 年及び 2014 年に中小企業支援プログラムを承認している。このプログラムは、中小企業の発展のための制度環境の整備を目的としており、2014 年 8 月 28 日にこのプログラムを改正し、下記の事項が新たに提案された。

- 法的環境の改善
- クラスター開発の促進
- 研究及びイノベーションの支援
- 中小企業の能力開発
- 中小企業金融の拡大
- 中小企業が対象とする市場規模の拡大

2008 年にはモンゴル開発政策（National development policy based on Millennium Development Goals of Mongolia）が採択され、中小企業の育成を原動力とした経済多様化の推進が優先事項として位置付けてられた。政策は、フェーズⅠ（2007-2015）及びフェーズⅡ（2016 年 - 2021 年）と 2 期にわたり実施されている。この政策の 5.2.1 条では、具体的な中小企業発展に関する政策が説明されている。プロジェクトを通じて、許認可・登録手続きの簡素化に加え、中小企業に対する資金面・技術面の支援が行われている。

2009 年、モンゴル政府は、地方開発及び付加価値向上の一環として、地方における中小企業開発のガイドライン（Guideline for SME Development in Local Regions）及び産業化プログラム（Industrialization Programme）を策定した。

さらに、2012 年、モンゴル政府アクションプラン（2012 年～2016 年）に基づいて以下の策が実施された。

- 煩雑な政府手続きを改善するための中小企業へのコンサルタントサービスの提供やインキュベーション施設の確立
- モンゴル政府の産業化政策の制定
- 信用保証機関の設立による中小企業の資金アクセスの拡大

- 国際的に競争力のあるカシミヤ産業や皮革産業の加工工場に対する支援
- 中小企業発展及び雇用創出を目的とした、政府予算、開発基金や援助機関からの資金調達

2015 年の持続可能な開発のためのグローバル目標に関するパリ協定をうけて 2016 年にモンゴル議会は持続可能開発ビジョン 2030（Sustainable Development Vision 2030）を承認した。同ビジョンは、2016 年～2030 年における 6.6%以上の年平均経済成長率、Doing Business Index の 40 位以内、Global Competitiveness Index の 70 位以内を含めた 10 の主要目標を掲げている。これらの目標を達成するために同ビジョンでは、20 の指標を示している。例えば、2014 年に 17%である製品輸出のシェアを 2030 年に 50%に引き上げるという指標である。農業開発に関する目標のなかの 4 番目に、政府は中小規模農家の支援、近代的技術・電気の供給、持続的生産のための財政的・経済的・法的環境の整備が打ち出されている。観光開発に関する目標の 2 番目には、食品産業への先進技術の導入、競争力向上、主要食糧の国内供給の拡大、健康的で安全な食品の国民への供給を挙げている。同ビジョンは、経済・ビジネス競争力の向上のため魅力的な事業環境の創出、インフラ開発、健全な金融セクターの育成も目標としている。

同ビジョンの枠組みに基づいてモンゴル政府は、2016 年～2020 年を対象期間とする実行計画を策定した。実行計画には、中小企業への低金利・長期の融資の提供、輸出指向型製造業の振興、軽工業振興プログラム「21：100（21 か所のアイマクで各々100 社の製造業の育成）」の実施、効果的な租税制度の実現などの施策が含まれている。モンゴル政府は年商 15 億 MNT 未満の企業の法人所得税の 1%への引き下げ、国内投資家への税額控除措置も実行計画に掲げている。

(2) 制度整備

2008 年、中小企業開発に関する政策実施機関として、中小企業開発に関する規制やプログラムの制定を担当する中小企業開発庁が食糧・農業省の下に設立された。所管省庁は、産業省へ一旦移管されたが、2016 年には食糧・農業・軽工業省の下に戻された。

中小企業基金が 2009 年に、スム開発基金が 2012 年に設立された。これらの基金は、優先セクターに属する中小企業に対して事業実施に必要な資金を提供することを目的としている。

2012 年、中小企業開発に関する分科委員会が設立され、中小企業発展に関する制度整備が行われている。

(3) 優遇税制

中小企業の発展を促進するべく、モンゴル政府は、付加価値税及び関税に関する優遇制度を設けている。これにより、中小企業は生産に必要な資材の輸入に関する免税を受けられるようになり、結果として、4000 以上の中小企業や起業家がこの制度を活用している。2009 年から 2011 年にわたる節税効果は 155 億ドルと推計される。また、モンゴル政府は数年にわたって農業セクターの中小企業や起業家を対象に 50%の法人税控除を実施したこともある。

(4) 資金支援

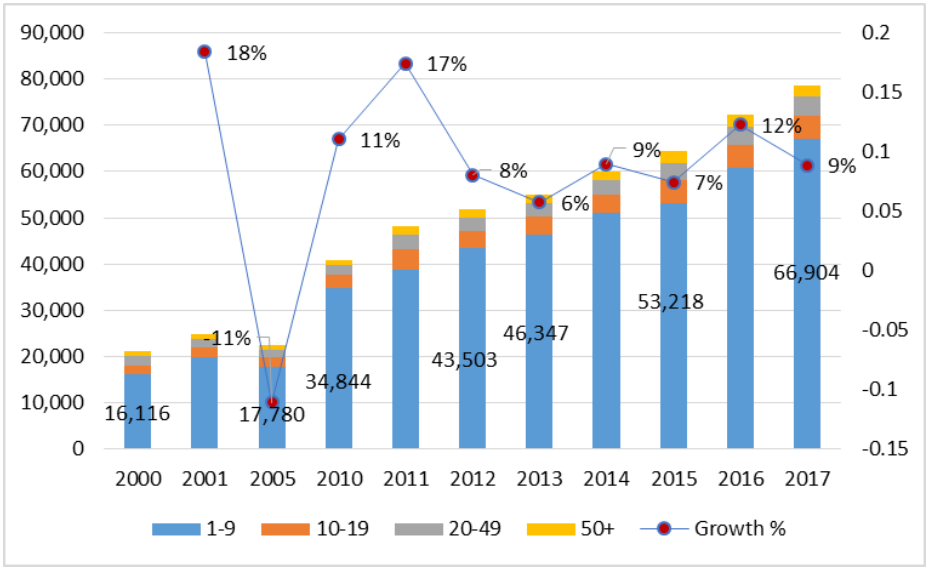
中小企業法に基づき、モンゴル政府は中小企業開発のための基金として中小企業開発基金（SME Development Fund）、投資開発基金（Investment and Development Fund）、畜産支援（Supporting Intensive Animal Husbandry）、ソム開発基金（Soum Development Fund）を創設している。これらについては、4.3 節で詳しく述べる。

モンゴル政府は、総額 4,000 億 MNT を、中小企業開発基金、国債の発行、地方開発融資、地方融資、ソム開発基金、羊毛・カシミヤプログラム（Wool and Cashmere Programme）や乳業プログラム（Milk Programme）やその他のプログラムを対象に支出している。中小企業育成に関する支援は国外からも提供されている。たとえば USAID は総額 2,500 万ドルの中小企業融資に対して保証を発行している。EU は、中小企業育成及び競争力強化のために、4 百万ユーロの ODA を実施している。日本政府は、中小企業育成及び環境プロジェクトのためのツーステップローンのために約 80 億円（フェーズⅠ：29.8 億円、フェーズⅡ：50.0 億円）の円借款を供与した。

モンゴル政府は中小企業支援に関する様々な政策を実施しているが、現状を踏まえると、依然、効果的に実施されているとはいえない。それは、各々の政策のコーディネーションが欠如しているからである。今後、モンゴル政府主導で、個々の政策やプログラム間の補完性を考慮した、包括的な中小企業政策の立案及び実施が必要である。

3.3 中小企業の成長

2000 年以降、登録企業数は漸進的に増加している（図 3.3.1）。2000 年と比較すると、2017 年のその数は 2.7 倍である。内訳をみると、この増加のけん引役は、従業員数が 1 人から 9 人の中小企業である（2000 年と比較して約 4 倍）。



出所：National Statistics Office

図 3.3.1 操業企業数（企業規模別）

モンゴル経済の 97%以上を従業員が 50 人以下の中小企業が占めている。このうち従業員数 9 人以下の新興企業が大きな割合を占めている。

しかし、登録企業数すべてが事業を開始しているわけではないことには注意が必要である。2017 年時点で、事業を開始しているのは 51%のみである。25%は事業を開始しておらず、22%が一時的に操業を中止している。残りの 3%は、操業停止をしている、もしくは登録はしているが実在しない企業である。

3.4 中小企業の分布（セクター・地域別）

モンゴルの中小企業は、表 3.4.1 が示すとおり卸・小売業やその他サービス産業に集中している。経年変化をみてみると、2000 年以降、農業、製造業、行政、医療・教育セクターに分類される企業数は減少する一方で、卸・小売業や不動産業に分類される企業数は増加している。

表 3.4.1　登録企業数（セクター別）

Economic sectors	2000		2005			2010			2015			2017		
	Number	*Share (%)*	Number	*Share (%)*	*Growth %*	Number	*Share (%)*	*Growth %*	Number	*Share (%)*	*Growth %*	Number	*Share (%)*	*Growth %*
Agriculture, foresty and hunting	1,813	*8%*	2,208	*6%*	*13%*	3,183	*4%*	*8%*	6,661	*5%*	*5%*	7,626.	*5%*	*8%*
Mining and quarrying	217	*1%*	373	*1%*	*26%*	795	*1%*	*10%*	1,155	*1%*	*22%*	1,494.	*1%*	*19%*
Manufacturing	2,909	*13%*	3,087	*8%*	*14%*	4,912	*7%*	*9%*	9,934	*8%*	*8%*	11,229.	*7%*	*8%*
Electricity, gas and water supply	215	*1%*	236	*1%*	*7%*	267	*0.4%*	*-5%*	344	*0.3%*	*-10%*	363.	*0%*	*5%*
Construction	616	*3%*	1,154	*3%*	*25%*	3,057	*4%*	*17%*	10,496	*8%*	*17%*	12,103.	*8%*	*6%*
Wholesale and retail trade, repair of motor vehicles, household goods	7,635	*34%*	17,122	*43%*	*19%*	36,297	*49%*	*24%*	54,303	*43%*	*11%*	66,008.	*43%*	*10%*
Hotels and restaurants	839	*4%*	1,427	*4%*	*35%*	2,228	*3%*	*3%*	3,349	*3%*	*3%*	3,911.	*3%*	*8%*
Transport, storage and communications	686	*3%*	996	*3%*	*38%*	2,344	*3%*	*9%*	5,529	*4%*	*9%*	6,988.	*5%*	*12%*
Financial services	231	*1%*	1,217	*3%*	*36%*	1,208	*2%*	*1%*	1,920	*2%*	*-7%*	2,106.	*1%*	*8%*
Real estate, renting and other bussiness activities	930	*4%*	2,403	*6%*	*48%*	5,030	*7%*	*12%*	12,656	*10%*	*9%*	15,516.	*10%*	*9%*
Public administration and defence, compulsory social security	1,250	*6%*	1,357	*3%*	*-0.1%*	1,605	*2%*	*1%*	1,434	*1%*	*0.1%*	1,464.	*1%*	*2%*
Education	1,577	*7%*	1,972	*5%*	*9%*	2,528	*3%*	*6%*	4,209	*3%*	*17%*	5,241.	*3%*	*8%*
Health and social work	1,370	*6%*	1,994	*5%*	*6%*	2,678	*4%*	*2%*	3,831	*3%*	*10%*	4,270.	*3%*	*5%*
Other community, social and personal services	2,433	*11%*	4,129	*10%*	*-6%*	7,654	*10%*	*2%*	10,715	*8%*	*28%*	16,722.	*11%*	*16%*
Extra-territorial organization and bodies	3	*0.01%*	2	*0.01%*	*-33%*	9	*0.01%*	*50%*	24	*0.02%*	*-4%*	24.	*0%*	*0%*
TOTAL	**22,724**	***100%***	**39,677**	***100%***	***16%***	**73,795**	***100%***	***14%***	**126,560**	***100%***	***11%***	**155,065**	***100%***	***10%***

注：　従業員数が 49 人以下の企業を中小企業として計上している。
出所：National Statistics Office

構成比でみると、卸売・小売が全体の 43%を占め、これに不動産業（10%）、建設業（8%）が続いている。農業が占める割合は全体の 5%である。これには、遊牧民族であることや穀物の生産に適する土地が少ないことが関係している。モンゴルは豊富な鉱物資源を有しており、2010 年代から鉱物価格の高騰にもかかわらず、鉱業の属する企業数が全体 1%（2017 年時点）と少ないのは、鉱業が資本集約的な産業であり従業員数が少ないことに加え、主要な鉱床は外国企業もしくは外国企業と国内企業の共同企業体によって採掘されていることが原因である。

企業数は 2000 年から 2017 年の 17 年間で 6.8 倍になっている。伸びが顕著なのは建設業（19.6 倍）、不動産（16.7 倍）、運輸業（10.2 倍）である。

表 3.4.2 では中小企業の登録者数を地域別にまとめている。これをみると、モンゴルの人口の約半数を擁し最大の市場でもあるウランバートル市に、約 64%の企業が集中していることがわかる。ウランバートル市に次いで多いのが、ダルハンなどの大きな工業・交易都市がある中部地域の 12%である。これにハンガイ地域（11%）、西部地域（9%）が続いている。2005 年以降、数々の地方開発政策が実施されているにも関わらず、この地域別の比率が 2000 年以降大きくは変化をしておらず、2005 年以降中央・地方政府が様々な地方開発プログラムを実施しているにもかかわらず、地方開発が依然として重要であることを示している。

表 3.4.2　登録企業数（地域別）

Region	2000		2005		2010		2013		2016		2017	
	Number	Share	Number	Share	Number	Share	Number	Share	Number	Share	Number	Share
Ulaanbaatar City	9,715	46%	12,476	55%	26,852	66%	34,777	63%	46,153	64%	50,467	64%
Central Region	4,200	20%	3,685	16%	4,832	12%	6,851	12%	8,499	12%	9,050	12%
Khangai Region	3,159	15%	2,970	13%	4,175	10%	5,844	11%	7,924	11%	8,657	11%
Western Region	2,629	12%	2,209	10%	3,393	8%	5,262	10%	6,485	9%	7,087	9%
Eastern Region	1,382	7%	1,207	5%	1,669	4%	2,195	4%	3,121	4%	3,324	4%
Total	21,085	100%	22,547	100%	40,921	100%	54,929	100%	72,182	100%	78,585	100%

出所：National Statistics Office

3.5 工業生産高に占める民間セクター（中小企業を含む）の寄与度

統計局（NSO、2012 年）によると、モンゴル経済における民間セクターの寄与度は高い。国内総生産に占める民間セクターの比率は、1996 年に 57.0%、2007 年に 68.4%、2012 年に 75.0%と増加している。

表 3.5.1 工業産出高（企業規模別）

単位：10 億 MNT

Size	2009		2010			2011			2012*		
	output	*Share*	output	*Share*	*growth rate*	output	*share*	*growth rate*	Output	*share*	*growth rate*
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%*
Subtotal (1-49)	599.2	*20.0%*	864.1	*19.8%*	*44.2%*	1,166.1	*17.3%*	*34.9%*	1,349.6	*19.9%*	*15.7%*
Over 50	2,842.7	*80.0%*	4,122.9	*80.2%*	*45.0%*	5,563.7	*82.7%*	*34.4%*	6,427.1	*80.2%*	*15.5%*
Total	3,441.9	*100.0%*	4,987.0	*100.0%*	*44.9%*	6,729.8	*100.0%*	*34.9%*	7,776.7	*100.0%*	*15.6%*

出所：National Statistics Office, Statistical Yearbook 2012

従業員数別にみると、0 人以上を雇用する企業が工業産出高の合計の約 80%を占める。先述したとおり、従業員数が 1 人から 9 人の企業は、全企業数の約 80%を占めるが、産出高でみると、ほんの 10%にすぎない。このことは、従業員数が 9 人以下の企業の一社当たりの平均工業産出高が非常に小さいことを示唆している。

3.6 セクター別の雇用創出

政府は中小企業をモンゴルの雇用創出の柱として位置づけ、中小企業振興に取り組んできた。

下表に示したとおり農業が約 30%（2016 年）を占め、依然として最大の雇用創出源となっている。このうちの大半は牧畜業者や穀物生産者で、少ない所得で生活をしている人々である。これに約 15%（17 万人の雇用創出に相当）を占めている卸・小売業が続いている。分野別の企業数の分布でみたように、多くの雇用は付加価値が相対的に高い工業以下の分野に集中している。

表 3.6.1 雇用者数（産業分野別）

単位：1,000 人

Economic sectors	2010			2012			2014			2015			2016		
	Number	*Share*	*Growth*	Number	*Share*	*Growth*	Number	*Share*	*Growth*	Number	*Share*	*Growth*	Number	*Share*	*Growth*
Agriculture, Forestry, Fishery, etc.	346,579	*34%*	*-1%*	369,961	*35%*	*8%*	310,719	*28%*	*-6%*	327,600	28%	5%	348,487	30%	6%
Mining and quarring	34,115	*3%*	*-2%*	46,696	*4%*	*4%*	40,927	*4%*	*-19%*	42,600	4%	4%	38,203	3%	-10%
Manufacturing	64,776	*6%*	*3%*	64,895	*6%*	*-1%*	85,497	*8%*	*6%*	81,300	7%	-5%	86,105	8%	6%
Electricity, gas, steam and air conditioning supply	12,397	*1%*	*30%*	14,495	*1%*	*21%*	15,454	*1%*	*12%*	15,600	1%	1%	16,162	1%	4%
Water supply; sewerage, waste management and remediation activities	7,791	*1%*	*28%*	6,679	*1%*	*30%*	7,140	*1%*	*-10%*	5,900	1%	-17%	6,031	1%	2%
Construction	48,758	*5%*	*-2%*	59,204	*6%*	*14%*	81,127	*7%*	*12%*	88,100	8%	9%	71,485	6%	-19%
Wholesale/Retail Trade, etc.	146,164	*14%*	*-9%*	131,341	*12%*	*-14%*	170,234	*15%*	*9%*	178,200	15%	5%	172,668	15%	-3%
Transportation and Storage	76,533	*7%*	*11%*	56,092	*5%*	*-26%*	69,815	*6%*	*6%*	72,700	6%	4%	65,931	6%	-9%
Accommodation and Food Service Activities	27,734	*3%*	*19%*	30,235	*3%*	*15%*	36,552	*3%*	*15%*	37,800	3%	3%	32,141	3%	-15%
Information and Communication	14,496	*1%*	*43%*	14,741	*1%*	*28%*	17,796	*2%*	*6%*	16,000	1%	-10%	18,132	2%	13%
Financial and Insurance Activities	15,163	*1%*	*24%*	17,373	*2%*	*5%*	22,914	*2%*	*10%*	23,800	2%	4%	21,863	2%	-8%
Real estate activities	474	*0%*	*113%*	1,208	*0%*	*275%*	1,081	*0%*	*40%*	1,000	0%	-7%	767	0%	-23%
Professional, scientific and technical activities	9,576	*1%*	*-12%*	11,342	*1%*	*-1%*	12,527	*1%*	*-8%*	14,100	1%	13%	12,676	1%	-10%
Administrative and support service activities	9,398	*1%*	*6%*	13,335	*1%*	*45%*	12,010	*1%*	*-20%*	16,000	1%	33%	15,042	1%	-6%
Public Administration, etc.	61,029	*6%*	*9%*	62,919	*6%*	*13%*	66,143	*6%*	*1%*	68,100	6%	3%	74,179	6%	9%
Education	85,293	*8%*	*14%*	86,271	*8%*	*1%*	89,552	*8%*	*0%*	89,000	8%	-1%	94,989	8%	7%
Human health and social work activities	40,326	*4%*	*13%*	37,528	*4%*	*3%*	37,487	*3%*	*-7%*	38,200	3%	2%	40,982	4%	7%
Others	24601	*2%*	*123%*	32126	*3%*	*-5%*	33723	*3%*	*2%*	35,200	3%	4%	32,000	3%	-9%
Total	**1,025,203**	***100%***	***4%***	**1,056,441**	***100%***	***2%***	**1,110,698**	***100%***	***1%***	**1,151,200**	**100%**	**4%**	**1,147,843**	**100%**	**-0.3%**

出所：National Statistics Office

全体の雇用増加率の推移を見てみると、2016 年にマイナス 0.3%を記録したほかはプラスの増加率を維持している。分野別でみると、農業は、経済の浮沈にかかわらず約 34 万人前後の雇用を安定して生み出している。一方で、建設業は増加の傾向にあるものの、増加率の変動が大きい。このような分野間の違いは、2016 年にモンゴル経済が失速した際の増加率にも反映されている。2016 年、鉱業、建設業、卸・小売業、運輸業、ホテル業、金融・保険業、不動産業、行政などのセクターでは雇用は減少した一方で、農業、教育、福祉やソーシャルワークなどのセクターでは雇用が創出されていた。

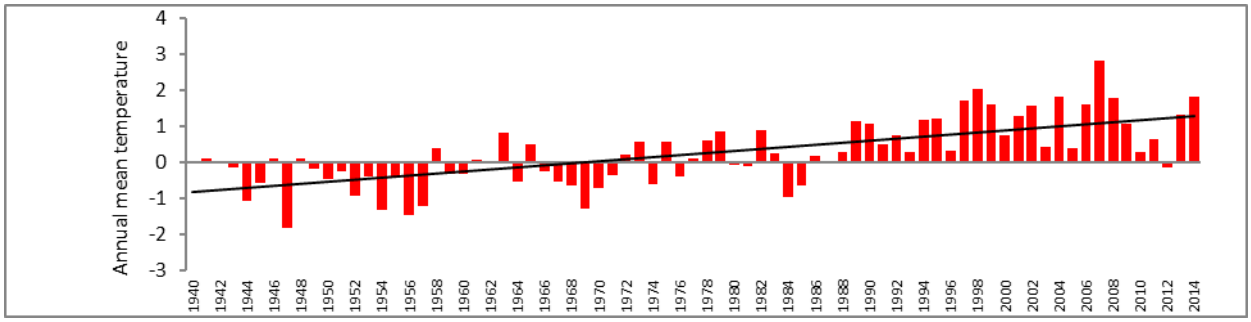
第4章　環境セクターの現状

4.1　現況

4.1.1　気候変動

大自然が残る最後の国と評されるモンゴルは、その分気候変動が社会経済状況に気候が与える影響は大きい。モンゴルでは過去 40 年の間、地球温暖化の影響により環境と生態系に顕著な変化が現れている。気候変動により、砂漠化の進行や頻繁な干ばつ及び寒冷化、水資源の枯渇、生態系の損失といった望ましくない変化が顕著であり、これらの環境変化によるモンゴル経済や国民の生活に負の影響が懸念される。

過去 70 年の平均気温の変化をみると、世界の平均が 0.74℃であるのに対しモンゴルは 2.1℃の上昇を記録しており、他国よりも地球温暖化の影響が大きいといえる（次図参照）。



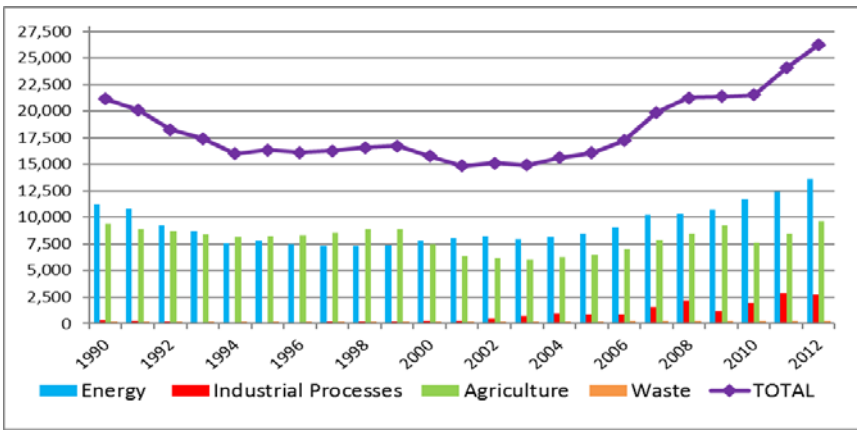
出所: Mongolian second assessment report of climate change, 2014 Ministry of Environment and Green Development.

図 4.1.1 年平均気温の変化

モンゴルにおける気候変動の主要な影響は以下のとおり。

- 雪冠の減少と永久凍土層の融解
- 激しい乾燥と砂漠化
- 強風による土壌侵食及び砂塵嵐の発生数の増加（1960 年以降、3～4 倍に増加）
- 湧水、池、湖の枯渇とそれに伴う牧草の減少及び生態系の破壊
- 温室効果ガスの増加

温室効果ガス排出量の推移を次図に示す。2012 年末において温室効果ガス総量は 26,276 ギガグラムであり、そのうちエネルギーセクターが 53.2%、農業・畜産セクターが 44.5%を占め、これら 2 つのセクターだけで排出量全体の 97.7%に達した。モンゴルは、一人あたり温室効果ガス排出量が正解平均よりも高く、特に発展途上国の中では最も高い国となっている。



出所: Mongolian second assessment report of climate change. 2014

図 4.1.2 温室効果ガス排出量（1990-2012 年）

温室効果ガスは、モンゴル経済の成長率を上回ったスピードで増加する傾向がある。そのため、効率的な発電所の開発、環境に配慮した技術の導入、年利効率の向上、再生可能エネルギーの促進、大気汚染防止といった温室効果ガス削減政策及びプログラムが急務である。

4.1.2 水資源

モンゴルは、水資源管理の目的で 29 の河川流域に区分されている。モンゴルの地表水資源は 598.5 立方キロメートル（km^3）と推定され、内訳は湖 83.5%、河川 5.8%、残りは氷河である。再生可能な地下水は推定 23.6 km^3 であるが、そのうち 10 km^3 が利用可能とされている。再生可能な水資源の長期的な平均量は年間 34.800 百万立方メートルと推定され、住民一人あたりで 12.29 m^3 となる。これらの数値から、モンゴルは比較的豊かな水資源を有していることがわかる。他方で、水資源は人口密度の高い地域に集中しており、地方等その他の地域では水不足となる傾向にある [1]。

モンゴル政府は、統合水資源管理（IWRM）と流域環境保護において法制度整備を促進してきた。改正水法（2012 年）では河川流域委員会の設立が規定され、翌年の 2013 年には 29 流域のうち 23 の河川流域委員会が設立された。また、モンゴル政府は国家 IWRM 計画を策定し、2013 年には 13 流域において IWRM 計画が準備された。

4.1.3 大気汚染

ウランバートルで発生する大気汚染は、地理的特異性、寒気、原炭燃焼による汚染物質の排出に起因する。氷点下 40℃に達する冬期の気候や乏しいインフラ、都市のスプロール現象等は、世界中で最も劣悪な大気汚染を生み出している。

地方からの人口流出により、地理的に谷に囲まれている都市部が急速に拡大してきた。人々はウランバートルを囲む丘や都市のはずれにゲルを構えて居住し、こうした居住地はゲル地域と呼ばれる。

環境観光省によるとウランバートルの大気汚染のうち、80%はゲル地区によるもので、品質の悪い石炭が暖房や調理に利用されていることに起因する。この他、10%は自動車排気ガス、6%は発電所、4%は廃棄物・土壌汚染に起因している。

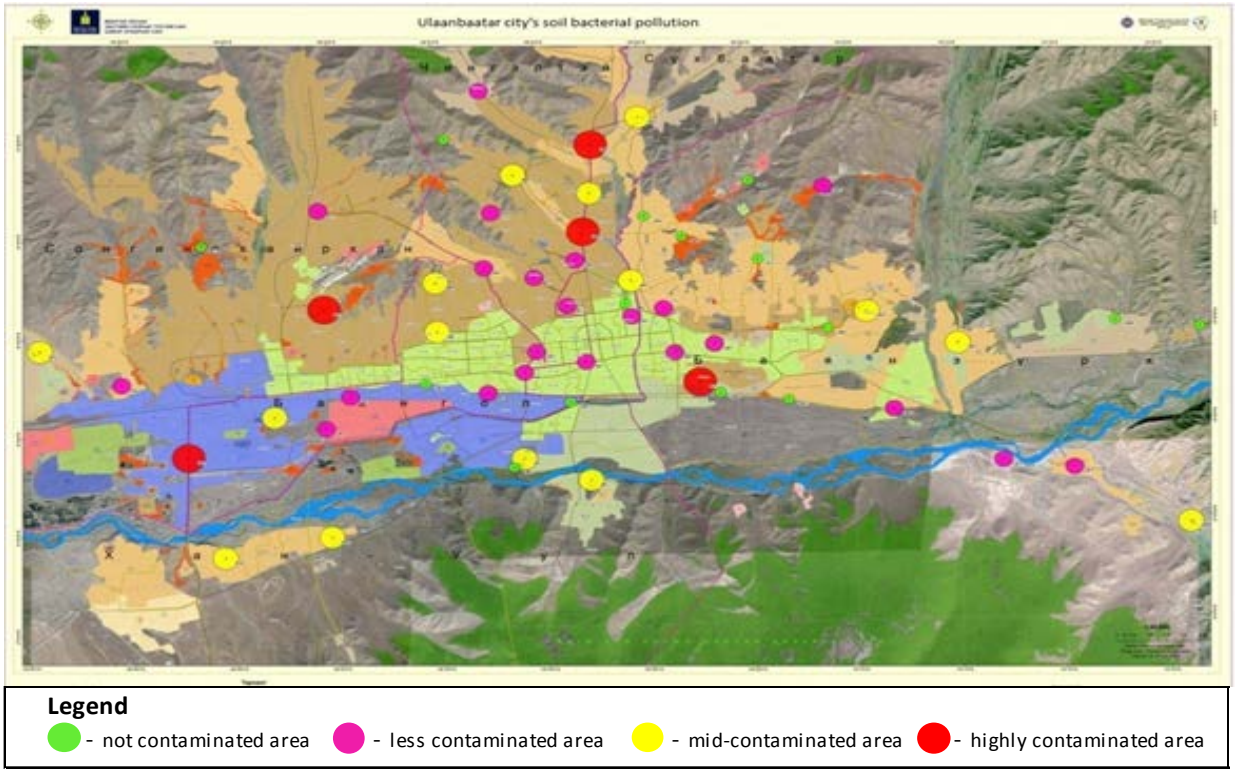
大気汚染インデックスによると、ウランバートルでは 1 年で最も寒い 1 月に大気汚染の数値が最大となる。2012 年以降、国レベルの政策やドナー支援により PM10 や PM2.5 といった大気中の粒子状物質は減少傾向にあるが、大気汚染インデックスは依然として環境基準を上回っているのが現状である。

4.1.4 土壌汚染

ウランバートルは、モンゴル国土の 0.3%（470,440 ha）に過ぎない狭い土地に人口の約半数を包含するほど人口の流入が激しい都市である。森林や公園等の緑化地域は、国全体では 6ha/人であるのに比べ、ウランバートルは 0.07ha 以下に満たない。ウランバートル市内ではさらに中心部の密度が高くなっており、人口密集による土壌悪化は深刻である。雑草の増加、牧草の減少、希少植物種の増加等を含む土壌侵食の悪影響は、人々のアレルギー症状の増加の一因にもなっている。

ウランバートル土壌汚染調査（2014 年）によると重金属による汚染レベルは基準値内となっているが、皮革工場がある一部の地域では、クロムや亜鉛等の重金属による汚染が平均値以上を記録している。さらに、病原性バクテリア（サルモネラ菌、ウェルシュ菌、大腸菌、シトロバクター）が全体の 88%の土地で検出されている。

[1] Demand in the desert: Mongolia’s water-energy-mining nexus, ADB&MNE, 2015.



出所: 環境グリーン開発省ウランバートル土壌汚染調査（2014 年）

図 4.1.3 バクテリアによる土壌汚染（ウランバートル）

土壌汚染の主因は、ゲル地区における下水処理システムの不足であると考えられる。ゲル地区では現在でも世帯ごとの掘り込み式トイレが主流である。一箇所がいっぱいになれば新たな穴を掘るという形で 3～4 年毎に移動する。このため土壌汚染に深刻な影響が及んでいるが、他方で、冬季においては土壌バクテリアは氷点下 10 度程度で死滅することから大きな影響はなく、夏季が問題となっている。

砂漠化及び土壌劣化については 2013 年に地図調査が取りまとめられた。その結果、モンゴル全体の 77.8%が砂漠化の影響を受けており、その程度は、極度 9.9%、深刻 6.7%、中程度 25.9%、若干 5.3%であった。砂漠化の要因としては自然現象が 56%、人為的原因が 44%であることがわかっている。

4.1.5 生物多様性

植物体系

モンゴルの多様かつ独特な植物体系はアジアの植生において重要な役割を果たしている。シベリアのタイガ針葉樹林、中央アジアの大草原及び砂漠地帯、アルタイ山脈・サヤン山脈に代表される植物種のすべてがモンゴルに存在する。3,000 種以上の維管束植物、927 種の地衣類、437 種の苔類、879 種の菌類、無数の藻類等が記録されている。加えて、150 近い固有種や 100 近い遺存種も存在する。100 以上の植物種は絶滅危惧種として Mongolian Red Book に登録されている。

生物体系

植物体系と同様にモンゴルの生物体系は、シベリアのタイガ北部から中央アジアの大草原や砂漠地方まで、多様な種の混合体となっている。モンゴルは 136 種の哺乳類、436 種の鳥類、8 種の両生類、22 種の爬虫類、75 種の魚類、膨大な数の無脊椎動物を有する。

中央アジア地域の固有種は、主としてゴビ砂漠及び大草原地帯で発見されており、サイガやトビネズミをはじめとするモンゴル固有亜種も存在する。

4.2 環境関連政策

4.2.1 持続可能な開発目標（SDGs）

持続可能な開発目標（SDGs）は、貧困撲滅や環境保護を始めとする世界共通の目標であり、すべての人が平和と繁栄を享受できる世界の実現を目指すものである。SDGs はミレニアム開発目標を継続しつつ、気候変動や経済格差、イノベーション、持続可能な消費、平和と正義の実現等、広く新しい分野に拡張されている。また、将来世代が持続可能な方法で生活の質を高めるための正しい選択をするため、SDGs はパートナーシップ及び実用主義の精神により推進される。SDGs を通じて、各国は世界共通の優先分野や環境課題に沿ったガイドラインや目標を採用する。SDGs は包括的な枠組みであり、目指すゴールは課題の根本原因の解決と世界人口を融和し、人々と地球に好ましい変化をもたらすためのものである。

4.2.2 パリ協定

パリ協定は、温室効果ガスの削減に取り組む国連気候変動枠組条約における合意である。パリ協定は、途上国を含むすべての参加国が気候変動と戦うため意欲的な努力を開始することに初めて合意した画期的な協定であり、途上国への支援拡大も盛り込まれている。具体的な内容としては、世界の平均気温の上昇を産業革命以前の水準である 2℃未満に抑え、1.5℃に抑えることができればより大きく貢献するとしている。温暖化抑制のための各国の取り組みを強化することも盛り込まれており、必要な資金の流れや新技術の導入、能力強化の取り組み等が整備され、途上国や最も脆弱な国々に対する支援も提供される。

4.2.3 国家政策

モンゴル政府は、2014 年に環境課題に取り組むためのグリーン開発政策を策定した。また、2016 年には「持続可能な開発ビジョン 2030」の採用及びパリ協定の批准により、国際的なコミットメントを表明している。

また、モンゴルは 2030 年までの高中所得国入りを目標としている。国家政策では、国の発展を経済、社会、持続可能な環境、ガバナンスにおける発展と定義し、具体的な指標として、人間開発指数 70 位以内、生態系のバランスを保持しグリーン経済指標 30 位以内、世銀のビジネス環境指標 40 位以内、世界競争力指標 70 位以内に入ることに加え、安定的で包括的かつ質の高いガバナンスの構築を掲げている。

4.2.4 グリーン開発政策

モンゴル政府は、従来の開発路線を変更し、温室効果ガス排出量が低く、廃棄物が適切に管理され、自然資源や生態系が保全されるような社会的・包括的な環境への転換という世界的な共通目標の達成を目指す。これらの取り組みは、人々の幸福や貧困削減につながるものである。2014 年にはグリーン開発政策を策定し、モンゴルが率先して環境的持続可能性を義務付けることにより、長期的に将来世代が利益を享受できる世界を目指している。グリーン開発政策は、資源の効率的利用の推進、政策・施策立案、先進的なクリーン技術の推進、グリーン経済開発への市民参加の促進、環境配慮の徹底、透明性・説明責任の強化を基本理念とする。

4.2.5 モンゴル政府による「自主的に決定する約束草案」（Intended Nationally Determined Contributions：NDCs）

パリ協定では、すべての参加国が「各国が自主的に決定する約束草案（NDCs)」で設定した目標に邁進することを求めている（NDCs は温室効果ガスの排出削減のため署名された UNFCCC で規定されている)。NDCs では、すべての参加国は温室効果ガス削減のための活動及び成果について定期的な報告が求められている。モンゴル政府はグリーン開発政策に基づき 2015 年に NDCs を策定した。NDCs では、特にエネルギーセクターに関連し、エネルギーの効率的利用や温室効果ガスの削減、エコロジカル・フットプリント分析の実施が指標に設定された。これに先立ち、モンゴルではすでに 2011 年に承認された気候変動のための国家行動プログラム（NAPCC）において、モンゴル経済の主要セクターに対し気候変動への配慮を求める施策を盛り込んでいる。モンゴル政府は、グリーン開発政策や NAPCC 等の国家政策・プログラムに基づき、幅広い利害関係者との協議を経て NDCs を最終化した。

4.3 モンゴルにおける環境融資

4.3.1 モンゴル環境セクターにおける融資状況

環境分野の国際的な連携枠組みを通じ、モンゴルでは、気候変動の軽減や生物多様性保全、持続可能な自然資源管理、環境保護地区の拡大等、数多くのプロジェクトやプログラムが実施さている。しかし、その多くは案件運営管理能力の不足や民間セクターの参加に課題がある。

2016 年末時点で、環境観光省は国際機関からの援助資金（1.6 億ドル）を活用した 25 案件を実施している。主要な案件は以下のとおり。

- 生物多様性・気候変動への適応支援 : 2013 年にドイツと合意した支援。環境保護地区ネットワークの能力強化及び生物多様性保全、対象地域住民の生計向上を目的とし、KfW を通じ 2015 年から 2020 年までに 15.3 百万ユーロが提供される。
- 生物多様性保全及び持続可能な森林管理、カーボンリスク対策支援：食糧農業機関（FAO）及び地球環境ファシリティー（GEF）と合意。気候変動への回復力を強化するため、生物多様性や森林減少、炭素蓄積等を含む多様なエコシステムの確立による持続可能な森林管理を目指す。
- 主要な集水域における水安全保障におけるエコシステムアプローチ : UNDP による案件。放牧管理や川岸地域復旧、生物多様性保全、水資源の効率的利用を目指す。とくにアルタイ山脈／湖流域及び東部大草原地域におけるエコシステムによる給水整備に取り組む。
- 森林破壊や森林減少の抑制による温室効果ガス排出量の削減（REDD＋）: 国際的な気候変動対策（REDD+）の一環として、モンゴル政府は国家レベルの REDD+戦略を策定・実施する。UNFCCC ワルシャワ枠組みにおいて設定された基準を満たすことにより、成果ベースの支援金を受けることができる。
- モンゴル東部における土壌劣化オフセット及び緩和 : 山脈・大草原地帯での鉱業や放牧による負の影響を緩和するプロジェクト。景観と調和した形での土壌劣化オフセットや緩和計画・管理を目指す。

このように、国際機関により環境保護を目的とした案件は多く実施されているが、他方で大気汚染、水資源、土壌汚染等、依然として以下のように困難な状況が継続している。

大気汚染：ウランバートル市は世界的にみても上位 10 カ国に入るほど大気汚染が深刻な都市であり、2017 年 1 月には国家安全保障委員会が大気汚染の毒性が危険域に達したことをアナウンスした。

土壌汚染：ゲル地区では家庭から出される廃棄物が土壌汚染の主原因となっている。特に、アンモニウム汚染はウランバートル市の 90%にまで拡散している。

原炭燃焼：モンゴル政府は補助金によりストーブ設置を促進しているが、依然として原炭の利用が多く、大気汚染は改善していない。

不十分な法的措置：モンゴル政府は法令・基準整備を進めているものの、関連政府機関の連携が弱く、法制度が十分に実施されていない。

健康への悪影響：様々な汚染は病気やアレルギー等の健康被害を引き起こす。財政的な評価をすれば健康被害診断は相当高くなると予想されるため、人々の健康に対する環境問題は人々の健康への影響についても検討するべきである。

低い経済的重要性：環境案件は、経済重要性よりも社会福祉や健康志向が強く、銀行の融資基準に合致しない傾向がある。

将来的に、環境問題への対応は、譲許的融資の活用といった新しい融資スキームの導入が必要になると考えられる。譲許的融資の対象としては、大気汚染緩和、熱効率の良いストーブやボイラーの導入、環境に悪影響を及ぼさない石炭利用技術、建設セクターにおけるエネルギー効率の向上、中小規模の排水施設建設、希少・有用植物の栽培等の優先度が高い。

4.3.2 温室効果ガス排出インベントリ、確認と検証

モンゴルでは、1990 年から 2006 年までの間に温室効果ガス排出インベントリを 3 度取りまとめて、UNFCCC に報告している。

熱電供給プラント（CHPs）による発電量のうち、30%以上が内部利用及び送配電損失となっており、送配電損失の縮小及びエネルギー効率の向上により、温室効果ガスの削減が期待できる。モンゴルにおける温室効果ガス排出量は他国に比較すると少量であるが、原炭の集約的利用により、エネルギーセクターにおける炭素強度は近隣国よりも高くなっている。

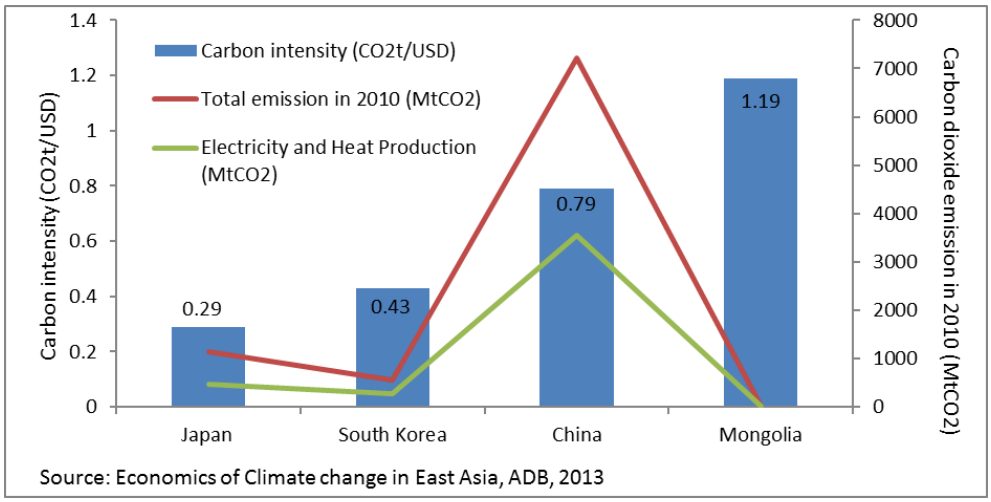


図 4.3.1 GHG 排出量

エネルギーセクターにおける温室効果ガスの削減は、主に再生利用エネルギーの活用、エネルギー効率の向上、環境に悪影響を及ぼさない石炭利用技術の導入等によって達成できる。

温室効果ガスのさらなる削減のため、モンゴルでは、渋滞緩和、燃料効率の良い車輌の利用、公共交通機関の利用による輸送セクター戦略計画が実施されている。また、農業セクターでは、牧畜管理能力及び生産性の向上に取り組んでいる。水セクターでは、排水の削減や水の再生利用、水管理プロセスの拡大による政策や施策の導入が急務である。森林セクターは、効率的な森林・植林の維持管理に

よる温室効果ガスの削減政策に取り組んでいる。このようにモンゴルでは、エネルギー、農業、産業、輸送等セクターによる温室効果ガス削減の構成比が高くなっている。

加えて、モンゴル政府は国立再生可能エネルギーセンターを設立し、同センターは温室効果ガスに関する妥当性確認・検証機関としての認証である国際規格 ISO14065 を有している。

4.3.3 モンゴル銀行協会による持続可能な金融イニシアティブ

持続可能な金融イニシアティブは、モンゴルの銀行にとってグリーン開発や新市場開拓のチャンスである。環境保護やコミュニティ支援のため、近年、銀行は信用分析の一環として採算性に社会的環境的要素を考慮する傾向にある。また、例えば低炭素融資のような新しいマーケットに拡張するといった先発者の優位性を確保できる機会でもある。モンゴルでは、銀行部門が投資資金の 95%を占めており、持続可能な金融イニシアティブは、経済重視から環境志向に転換する重要な役割を果たすであろう。

4.3.4 緑の気候基金（GCF）認定組織：Xac 銀行

緑の気候基金（GCF）は、温室効果ガスの削減と気候変動に弾力性のある開発に投資する国際的なイニシアティブである。GCF は、途上国における温室効果ガスの削減及び脆弱な社会の支援を目的に 194 カ国政府により設立された。

Xac 銀行は、2016 年 10 月に途上国として初めて GCF 認定組織（AE）として承認された。Xac 銀行には、温室効果ガスの削減及び気候変動への適応を目的とする案件への融資により、環境志向へのパラダイム・シフトを推進することが期待される。

4.3.5 JICA-TSL 環境保全ローン（EPL）

TSL 事業では、大気汚染を環境保全ローン（EPL）の主要なターゲットとしている。主な案件分野は以下のとおり。

1) ヒートオンリーボイラー（HOB）及び関連設備：旧型の低効率 HOB から高効率 HOB 及び関連設備への転換
2) 石炭燃料とエネルギー：環境に優しい練炭、セミコークス、再生可能な石炭エネルギー資源の開発
3) その他：石炭消費の削減、断熱材製造、燃料転換設備や太陽光や風力等発電装置の開発

対象企業は、事業コスト次第であるが上限 100 万ドル（下限 1 万ドル）までの範囲で 3 年から最長 10 年の融資を受けることかできる。EPL 案件は、弁済能力とともに大気汚染に関連する指標（CO2、NOx、Sox）や石炭消費の削減が融資条件となり、具体的な数値の提示が必要である。TSL 事業における EPL ローンは、環境保護への民間セクター参加を推進するモデルとして有効といえる。

第5章　ドナーによる支援動向

本章では、世界銀行（WB）をはじめ、国際金融公社（IFC）、欧州復興開発銀行（EBRD）、アジア開発銀行（ADB）、米国国際開発庁（USAID）、ドイツ国際協力公社（GIZ）といった主要ドナーによる、モンゴルにおける中小企業や環境保全への支援動向を整理する。

5.1　世界銀行

モンゴルは、民主化・市場経済導入後すぐに 1991 年に世界銀行（世銀）グループに加盟した。2018 年 3 月現在、15 案件（総額 358.38 万ドル）が実施中である。世銀の国別パートナーシップ戦略（2013～2017）では、主に以下の 3 分野に重点が置かれている [1]。

1) モンゴルにおける鉱業セクターの持続性・透明性のある維持管理能力の強化：環境規制、組織能力、世界基準に合致し鉱業インフラストラクチャー等の整備や公的財政管理における公平性・透明性の強化に向けた政策制度の導入

2) 都市と地方ともに経済成長及び雇用促進を実現するための持続性・多様性のある基盤整備：投資環境整備及び融資事業の強化、地方経済発展のための生計向上機会の創出

3) よりよいサービスの提供及びアクセス改善、セーフティネット整備、災害リスク管理等を通じた脆弱性対策：包括的な社会保障制度の整備、教育や保健等基礎的サービスの改善、環境被害リスクの軽減

1999 年から 2 期に渡り民間セクター開発支援（Private Sector Development Credit／PSDC）が実施された。フェーズⅠ（1999 年～2004 年）では、商業銀行の民間部門向け長期融資の拡大をつうじた民間セクター開発促進、商業銀行の民間企業への貸付能力向上・貸付額増加、モンゴル中央銀行の監督機能強化を通じた民間セクター支援及び金融セクター能力強化を目的とした支援を提供した。フェーズⅡ（2006 年～2011 年）では、有望な設備投資案件への長期貸付や商業銀行の有望案件特定能力の強化、モンゴル銀行による金融健全性規制・監督能力の向上を目的に支援が継続され、TDB や Golomt Bank、Zoos Bank、Khan Bank が支援対象となった。

いずれのフェーズも順調に終了したと評価されている [2][3]。これらの支援について、開発効果を正確に測定することは困難であるが、案件関係者によると、支援の対象になった商業銀行及び中小企業、そしてモンゴル経済全体に好影響があったと評価されている。

上記に加え、2017 年 3 月から、非鉱物セクターにおけるモンゴル中小企業の輸出能力強化及び輸出市場へのアクセス拡大を目的とした中小企業の輸出振興支援を実施している [4]。主な活動は以下のとおり。

1) 農業再保険株式会社（Agricultural Reinsurance Joint Stock Company／AgRe）に対する知識・ノウハウの移転や輸出保険補助金への新供給を通じた財政、技術、制度開発支援

2) 輸出関連トレーニングプログラム及び輸出企業が世界市場で成功するための資金支援（輸出競争力推進のためのマッチンググラント）を通じた輸出競争力強化

3) プロジェクト実施・運営支援

[1] WB, Performance and learning review of the country partnership strategy for Mongolia (Report No. 106796-MN), December 2016.
[2] The PSDC-I implementation completion report (IDA-32260) was releases on February 23, 2005.
[3] The PSDC-II implementation completion report (IDA40880) was releases on October 25, 2011.
[4] As defined in the Mongolia SME Law

これらの内容から、世銀による当該支援は、輸出振興や資金支援、ノウハウの技術移転等は TSL 事業を補完しうるものであり、TSL 事業の融資企業にも裨益することが期待される。

5.2 国際金融公社（IFC）

国際金融公社（IFC）は、ウランバートルに初めて事務所を開設した 1997 年以降、4 億 7 千万ドル以上の投資や支援を実施してきた。IFC によると、モンゴルにおける主な活動は以下のとおり。

金融アクセスの拡大

- モンゴル金融機関（主に銀行）への投資及び中小企業金融アクセスの改善、サービス機能の強化
- 銀行協会や金融機関、関連規制機関との連携による企業ガバナンスや環境・社会基準の国際化の推進
- オンライン登録による動産セキュリテイーシステムの構築や零細ビジネスへの融資拡大等、金融インフラ整備の支援

基礎的インフラ整備及び持続可能な鉱業セクター開発

- 再生可能エネルギーや通信、住宅等基礎的インフラ整備への投資
- 国際的資金調達や世界レベルの技術、環境におけるベストプラクティス等を可能にする持続可能な世界基準の鉱業セクタープロジェクトの支援
- 鉱業セクター関係者との連携による啓蒙及びモンゴル南部ゴビ砂漠における水資源管理標準化

経済多様化及び小規模事業者の支援

- アグリビジネスへの投資、食料安全基準や競争力、市場リンケージを推進するための長期的な改革の支援
- 観光セクター開発のためのホテル事業への投資
- 中小企業のビジネス環境を改善するための許認可制度の簡素化といった鍵となる改革を実施するモンゴル政府への支援

高付加価値化のための助言

- 中小企業金融、持続可能な資金調達、金融インフラ整備
- 環境・社会リスクマネジメント
- 企業ガバナンス
- ビジネス・投資環境整備

IFC は Khan Bank 及び Xac Bank に対して協調融資を実施している[5]。Xac Bank に対する融資は 2016 年 5 月 4 日（A Loan：15 百万ドル、パラレル融資／B Loan：90 百ドル）、Khan Bank は同年 7 月 20 日（A Loan： 20 百万ドル、パラレル融資／B Loan：80 百ドル）に署名された。開発効果として、①各銀行による中小企業戦略を前提に、中小企業及び小規模事業に対する融資への支援を通じた資金アクセスの改善、②協調融資による中長期資金の提供を通じた各銀行の流動性改善及び融資構造の拡張、③モンゴルの銀行の国際資本市場での認知度向上及び他のモンゴルの銀行の国際資本市場の関心を高めることによる国際資本市場へのアクセス改善を目指している。なお、これまでのところ、TSL 事業と IFC による協調融資事業に重複は見られない。

[5] Khan Bank に対する IFC 協調融資：loan: https://disclosures.ifc.org/#/projectDetail/SII/38121, Khan Bank's Annual Report 2016。Xac Bank に対する IFC 協調融資：FMO、Finnfund、IIB、Swedfund 等が参加。https://disclosures.ifc.org/#/projectDetail/SII/37610, Xac Bank's Annual Report 2016 and 2017

5.3 欧州復興開発銀行（EBRD）

モンゴルは 2006 年に EBRD の受益国となった。EBRD はモンゴルの市場経済化を支援し、対モンゴル最大投資機関（13 億ユーロ）となっている。EBRD のプロジェクトは、現地企業家、現地銀行などモンゴル民間セクターを対象としている。また、EBRD は官民連携（PPP）といった民間セクター参加型のインフラ整備事業を優先的に実施している。EBRD の優先分野は以下のとおり。

- 多角化：非採取資源を活用する民間セクターの拡大
- 持続可能な成長：中小企業への融資、投資、技術支援を通じた金融セクター支援
- 信頼性の高い鉱業セクター：高い基準を満たす信頼できる鉱業セクター企業への投融資とその組織強化
- インフラ整備及び民間セクター開発：可能な限り民間を巻き込んだ再生可能エネルギー開発などのインフラ整備

EBRD は、Khan Bank（2013 年～）及び Xac Bank（2014 年～）に対し中小企業向け融資支援を実施している。Khan Bank には 2013 年に総額 2.5 千万ドルのシニアローンを提供し、2015 年にはさらに 6 千万ドルの金融支援パッケージに合意した。同パッケージは、①シニアローンによる中小企業向け融資資金（3 千万ドル）と、②持続可能エネルギーのための融資（MonSEFF）に基づくエネルギー効率化のための融資資金（1 千万ドル）、③中小企業向け長期融資のための完全償還直接リスク資金（1 千万ドル）、④貿易金融のための資金（1 千万ドル）となっている。これらの支援により、Khan Bank の融資能力を強化・拡大に貢献することが期待されている。Xac Bank に資本出資するほか、2014 年には MonSEFF に基づき持続可能エネルギー分野の中小企業に対する中長期融資を実施するための資金支援（1 千万ドル相当額）を提供している。Xac Bank に対しては、2014 年にモンゴル金融セクターフレームワーク II（MFSF II）として 5 百万ドル規模の中小企業向け融資資金提供及び能力強化を継続している。これまでのところ、TSL 事業との重複は見られない。

5.4 アジア開発銀行（ADB）[6]

ADB は、これまでモンゴルに対して経済発展及び生計向上、とくに貧困層や女性、子供を始めとする社会的弱者の生計向上といった分野に融資や無償資金協力、技術支援を実施しており、モンゴルにとって最大の開発援助パートナーである。2017 年 4 月時点で、総額 19 億ドルを超える支援が承認されている [7]。

ADB による主な支援は以下のとおり。

- 経済多様化及び雇用促進のための信用保証制度支援プロジェクト：非鉱物セクターにおける中小企業振興のため、主に中小企業向け長期融資の増加、長期預金市場の開発、モンゴル信用保証基金（CGM）の強化を目的とし、2016 年に 6 千万ドル規模の支援を承認
- Khan Bank に対する融資（シニアローン）：持続可能な成長、インクルーシブな経済成長、地域統合を促進するための中小企業支援として、2014 年に 4 千万ドルの融資を承認
- Xac Bank に対する融資（優先担保付ローン）：中小企業支援として Xac Bank に 3 千万ドル、Xac リースへの貸付資金として TenGer グループに 1 千万ドルの融資を 2013 年に承認
- 農業農村開発プロジェクト：農協や企業によるバリューチェーン投資、農業生産者の能力強化、農協や企業のマーケティング・技術強化、モンゴル農産品のブランド力強化等を通じた

[6] https://www.adb.org/sites/default/files/project-document/176337/48015-002-pam.pdf, https://www.adb.org/projects/47934-001/main, https://www.adb.org/projects/39229-033/main

[7] ADB has approved sovereign loans totaling $1.55 billion, non-sovereign loans totaling $96.1 million, grants totaling $229.4 million, and technical assistance projects worth $137.7 million for Mongolia.

農業資源の高付加価値化のため、2008 年に 1.7 千万ドル規模、さらに 2015 年に 5.2 千万ドル規模の支援を承認

ADB の支援のうち、特に経済多様性及び信用保証制度支援プロジェクトは TSL 事業を補完する内容であり、また、農業農村開発プロジェクトは TSL メカニズムと同様の仕組みにより中小企業向け融資を提供するものである。TSL 事業と ADB による支援により、モンゴル中小企業振興におけるシナジー効果が創出されると期待できる。

加えて、モンゴル政府は、モンゴル国経済再生プログラム（ERP）と連携した政策調整融資（PBL）を、2017 年 3 月に ADB に対し要請している。同 PBL は、銀行セクターの再生及び安定、銀行間競争の促進、国全体の金融基盤の安定を強化することを目指すものである。同要請を受け、ADB は 2017 年 5 月に銀行セクター再生及び金融基盤強化プログラムに対する 1 億ドル規模の融資を承認した[8]。このうち 4 千万ドルについては銀行セクターの再生及び商業銀行の不良債権（NPL）支援に充当される。

期待される成果は以下のとおり。

- 成果 1：銀行セクターの再生及び NPL 削減への効果的な支援フレームワークの構築
  モンゴル政府は透明性の高いロードマップの策定と、資産管理公社（Asset Management Company／AMC）の早期設立を目指す。民間セクターだけでは膨大な NPL の解消は困難であり、AMC 設立により国レベルでの集約した、効率的な NPL 対策が急務である。モンゴル政府は成果 1 を通じ、NPL 解消に向けて、①透明性・効率性の確保、②職権の保証、③ディストレス債権の転換メカニズムの構築といった AMC 運営の法制度の整備に取り組む。

- 成果 2：金融安定化と再発防止
  モンゴル政府は、金融安定化委員会（Financial Stability Council：FSC）について、その権限や役割、機能を明確にすべく法整備を進める。FSC のメンバーとしてモンゴル銀行預金保険公社（Deposit Insurance Corporation of Mongolia：DICOM）を追加する。モンゴル銀行は必要な法整備を含めその監督機能を強化し、銀行セクターにおいても国際基準に合致したコンプライアンスの遵守を推進する。将来に備えて DICOM の銀行破産の際の預金保険の支払い能力の強化も行われる。

- 成果 3：銀行セクターの競争とガバナンス強化
  金融セクターの発展及び外資誘致のためには、銀行セクターにおける競争の促進とガバナンスの強化が急務である。モンゴル政府は、金融市場開発プログラムとして、銀行セクターの能力強化だけでなく、個人や企業の借入能力の向上を目指す。また、外資規制や許認可における法整備や国営銀行の民営化を推進する。

- 技術協力（TA）
  上記成果を達成するため、ADB は総額 1.6 百万ドルの技術協力（TA）を提供する。TA は MOF を実施機関、 モンゴル銀行を事業実施機関とし、2017 年 7 月より 2 年間の予定で実施される。

ADB によるこれらの支援は、モンゴルにおける銀行セクターの健全化を目指すものであり、TSL 事業と補完し合う内容となっている。

5.5 米国国際開発庁（USAID）[9]

USAID は 1991 年よりモンゴルへの支援を開始した。1998 年までの初期の支援では、緊急資金調達等の緊急援助が主であったが、それ以降 2004 年までの期間には、まず政策策定と持続可能な民間セクター主導型経済開発への移行に重点が移り、次には法執行の強化や組織強化を通じた民間主導

[8] This USD100 million loan has 3-year grace and 15-year maturity and is priced at LIBOR 0.6%.
[9] http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/pdacw516.pdf

型ビジネス環境作りへの支援が重視されるようになった。

USAID は税法の改正といった法整備にも取り組んでいる。また、民間部門と協力してモンゴル住宅ローン公社、企業ガバナンス開発センター、金融財政アカデミー等を新設するなどを設立している。これらの組織はモンゴル民間資本で設立され、投資家への配当に十分な利益を実現する持続可能なビジネスモデルを目指している。この中で、USAID は、①関係者間の合意形成及びワーキンググループの形成、②ビジネスモデルやビジネスプラン、ガバナンス体制、規約等の整備への支援による実行可能性の向上、③新組織設立のための法整備や資本構成の検討、④新組織における人的資源の配置への支援を提供している。

現在、USAID は対モンゴル支援を縮小している。現在はマニラにある地域事務所が窓口となり、中小企業の資金アクセスの改善を目指す REACH プロジェクトと、若手リーダー育成を通じた民主化促進を目指す LEAD プロジェクト、小規模であるが防災や障害者向けプロジェクト等が実施されている。

REACH プロジェクト（2016 年～2018 年）は、中小企業の資金アクセス改善のための技術援助として、ビジネスプランの準備、経理システムの整備、融資申請のための諸手続き・書類作成支援等を提供している。USAID はモンゴル商業銀行や CGF を含む金融機関と連携してプロジェクトを実施中である。これまでのところ、REACH プロジェクトと TSL 事業は連携していないが、TSL 事業における融資候補案件において、REACH の中小企業の融資手続き及び有望案件の発掘に対する支援のシナジー効果が期待できる。

5.6 ドイツ国際協力公社（GIZ）

GIZ は 1991 年からモンゴル支援を開始し、1998 年には首都ウランバートルに事務所を開設した。現在では、主に①持続可能な鉱物資源管理、②生物多様性、③エネルギーの効率的利用への支援に重点をおき、モンゴルにおける貧困削減や環境に優しい経済開発を目指している。

中小企業分野では、これまで、PPP を導入した地方経済開発プログラム（REDP）及び州レベルでの中小企業振興に取り組む統合鉱物支援イニシアティブ（IMRI）が実施されている。

REDP（2002～2013 年）では、州レベルで経済多様性及び中小企業支援が実施され、地方における中小企業向け金融アクセスの改善も取り組まれた。2010 年にはモンゴル銀行協会（MBA）と連携して PPP による CGF 設立を実現した。また、信用保証基金（CGF）の法整備支援により、2012 年には CGF 法が制定されることとなった。REDP は 7 億 MNT を創業融資として株主（参加銀行）を拠出している。

IMRI プログラムは、パイロット州における中小企業振興を目的に実施された。主な活動は、①鉱物セクターにおける持続可能な地方開発、②資源経済のマクロ経済管理、③鉱物セクターにおけるドイツ・モンゴル協力の推進である。フェーズ I（2011 年～2014 年）では、対話のためのプラットフォームの整備、関係者分析、効果的な支援のための設計に重点が置かれ、フェーズ II（2014 年～2017 年）ではマーケティングや経営管理に関する研修やコンサルテーションの提供による中小企業の能力強化が実施されている。継続して、現在フェーズ III が実施されている。これまでのところ、IMRI プログラムと TSL 事業での重複はない。

5.7 国際通貨基金（IMF）

2017 年 5 月、モンゴルに対する拡大信用供与措置（EFF）を 3 年間延長し、総額 4.34 億ドルのモンゴル経済改革プログラムを支援することが IMF 理事会において承認された。日本をはじめ ADB、世銀、韓国も同プログラムへの拠出に合意し、中国人民銀行もスワップ枠の拡大に合意した。財政支援は総額 55 億ドルに上る。

これら支援を受け、モンゴル政府は、財政基盤強化と銀行システムの再生及びモンゴル中央銀行の強化を目標とし、民間セクター主導の成長を達成するための幅広い構造改革に取り組むとしている。金融セクターにおける主要な改革は以下のとおり。

- 金融システムの健全化及び安定化：各銀行のバランスシートの診断、銀行の資本増強や統廃合による銀行セクターの再編、国際基準に合致した基盤整備、監督・モニタリングの改善、流動性支援による政府機能の強化、不良債権処理の仕組み作りが含まれる
- 独立した資産査定（Asset Quality Review／AQR）の全行導入：2018 年 11 月末に終了予定の AQR に基づき特定された損失を加味したビジネスプラン及び資本増強計画の策定、2019 年までの資本増強及び損益予測の算定。AQR あるいは事業計画の分析により資本不足が明らかになった場合には、2018 年 6 月までに資本増強することが求められる。現状分析では，銀行資本には GDP の 7%相当額が必要と予測される
- 自己資金による再建： IMF による再建のためのコンサルテーションに基づき、公的資金による救済ではなく自己資金による再建を目指す。債務持続性分析（DSA）では GDP の 3.5%までのコンティンジェンシーが想定されているが、自己資金による再建が困難な場合にのみ適用される
- 規制・監督体制の改善：銀行法、 モンゴル銀行法及び関連法の改正による①資産分類・引き当てと担保評価の改善、②株主や経営者の適格基準や利害関係者との取引ルールの強化、③早期介入体制の改善、④銀行破綻処理、⑤流動性基準の引き上げ、⑥銀行に対する資本・引当金に関するモンゴル銀行の権限の強化とモンゴル銀行の銀行監督に関わるコストをカバーするため手数料徴収。加えて、国際基準を満たす預金保証機構法の整備。なお、新 MDB 法により MDB は BOM の監督下に移された
- 効果的な債務処理の提供：銀行経営環境及び破産・税制・不良債権処理などに関する法制上の制約の分析による NPL 処理のための戦略の策定。モンゴル銀行は各銀行に対して不良債権処理にかかる方針・戦略の策定、原資の状況、不良債権の報告の改善などを指示している。加えて、金融当局は、各銀行が実施するには負担の大きい不良債権処理を管理するための公的な管理組織の設立について検討する
- 非銀行金融機関のモニタリング：財政規制委員会（Financial Regulatory Commission）の当該セクターへの監督・モニタリング機能改善。モンゴルでは、非銀行金融機関は金融資産全体の 5%以下にとどまっており、財政健全化への影響は少ないものの、監督・モニタリングは必要である
- マネーロンダリング防止（AML）及びテロ資金供与対策（CFT）：マネーロンダリング防止及びテロ資金供与対策を含む腐敗防止対策のための法整備。モンゴル国内における関連分野の基盤強化も図られる

IMF が取り組む金融セクター改革は、モンゴルの銀行部門の強化に高い効果をもたらすものと期待される。中長期的には、銀行セクターの改善による成果は TSL 事業により融資を受ける中小企業にも波及すると考えられる。

第 2 部
TSL フェーズ I ・ II レビュー

第6章　プロジェクト概要

6.1　TSL プロジェクトフェーズⅠ

2006 年 3 月 28 日モンゴル国「中小企業育成・環境保全ツーステップローン事業」（TSL フェーズⅠ）に係る円借款契約（Loan Agreement／L/A）が、JICA とモンゴル国政府（政府と略称）の間で締結された（発効は同年 7 月 25 日）。

6.1.1　プロジェクトの目的とその内容

政府は 2003 年 7 月に作成した「経済成長支援と貧困削減に関る戦略（Economic Growth Support and Poverty Reduction Strategy／EGSPRS）」において、市場経済への移行及び民間部門主導の経済成長を促すための制度構築・人材育成を推進することを、優先課題として位置づけた。2005 年 4 月には中小企業支援プログラムを作成、中小企業の資金調達向上に焦点を当て、長期資本の調達、法制度の整備、許認可システム、金融市場情報提供、及び人材育成に係るプログラムを作成した。モンゴル国における民間部門育成のための最重要課題は、民間企業、とりわけ中小企業に対する長期融資の欠如、ならびに金融機関の融資提供能力の不足であるとされている

また、政府は、EGSPRS で環境保全も重要課題の一つとしている。具体的には、大気・水質汚染、首都ウランバートル市内の廃棄物処理、森林破壊、砂漠化、生物多様性の保全を課題として挙げている。

これらの課題を緩和ひいて解決し、持続的な経済成長・貧困削減を実現するために、TSL フェーズⅠでは、中小企業に対する資金提供、そして中小企業・PFI への技術支援（環境保全を含む）を行った。民間企業の流動性不足が解消され、本来されるべき投資が実行されれば、経済成長及び雇用創出が促進されるはずである。

TSL フェーズⅠの内容は以下のとおりである。

- 中小企業育成ローン（SME ローン）
- 環境保全ローン（Environmental Protection Loan／EPL）
- コンサルティング業務

6.1.2　円借款借入人及び実施機関

円借款借入人は大蔵省（Ministry of Finance／MOF）、実施機関は、MOF、産業貿易省（Ministry of Industry and Trade／MOIT）、食糧農牧業省（Ministry of Food and Agriculture／MOFA）、 自然環境省（Ministry of Nature and Environment／MONE）、モンゴル中央銀行（Bank of Mongolia／BOM）等の関連政府機関及び参加金融機関（Participating Financial Institution／PFI）から構成されるカウンターパート運営委員会 （Counterpart Steering Committee／CSC）である。

PFI は、Capitron Bank、Golomt Bank、Khan Bank、TDB、Xac Bank、Zoos Bank（倒産後は State Bank として再建）、Anod Bank（プロジェクト実施期間中に追加参加）の 7 行であった。

6.1.3　プロジェクト融資の内容と条件

表 6.1.1 は、PFI の中小銀行への融資条件をまとめたものである。PFI の所要資金は、MOF と PFI 間のオンレンディング・ローン契約に基づいて、MOF から提供される。中小企業育成ローンと環境保全ローンは、融資対象分野が異なるだけで、融資条件は同じである。

表 6.1.1　TSL フェーズⅠの融資条件

1) Eligible sectors	: All sectors other than trade, entertainment business, real estate, military activities, mining extraction, as well as alcohol and tobacco/cigarette manufacturing (mainly agricultural and industrial sectors).
2) Eligible sub-loan borrowers	: Private SMEs with the following qualifications - majority owned by Mongolian private investors; - to which the preferential corporate tax rate at 10% is applied; and, - with employees 50 or less
Preconditions to application	: Loan-to-value ratio is 80% or less; : Debt-service coverage ratio is 1.3 or greater; : Financial internal rate of return of the project is 13% or greater; and, : No previous default record
3) Region	: Nationwide
4) Type of financing	: Fixed asset financing
5) Currency	: Either USD or MNT
6) Interest rate (on-lending)	: Market-based (average demand deposit rate for Tugrik lending six months USD LIBOR, plus 1% for USD lending)
7) Interest rate (sub-loan)	: Market-based and fixed over the sub-loan period, depending on discretion of each PFI[1]
8) Size of sub-loan	: Within the range between USD 10,000 - USD 600,000 per subproject, or its MNT equivalent.
9) Repayment period	: From three up to ten years (including up to three years of grace period)

出所：TSL Office

6.1.4　コンサルティング業務

コンサルティング業務については、銀行業、中小企業融資、開発案件管理の経験がある外国人及びモンゴル人のコンサルタントを採用した。その業務内容は下表のとおり。

表 6.1.2　TSL フェーズⅠのコンサルタント業務

1) Project supervision	: Preparation of a manual for PFIs on the usage of TSL : Review of sub-loan application in line with the eligibility criteria as well as JBIC/JICA guideline for environmental and social impact consideration, and recommendation of the review results to CSC for its approval : Support to CSC for JBIC/JICA concurrence of sub-loans as necessary : Support to CSC for instruction to BOM of sub-loan disbursements to PFIs : Support to CSC for production of necessary reports and external audit report : Support to CSC for request of disbursements from JBIC/JICA : Preparation and implementation of PR plan (including brochure to SMEs) : Monitoring of TSL progress
2) Technical assistance	: Training and advice to CSC on yen loan procedure : Training and advice to PFIs on the usage of TSL and term loan operation : Training of SMEs on the usage of TSL such as application and project formulation (in close coordination with JICA technical assistance)
3) Study	: On development of domestic term-finance market strategy : On development of private sector development and SME promotion strategy
4) External audit	: Support for TSL auditing by outsourcing an internationally reputable auditor

出所：TSL Office

6.1.5　プロジェクト費用

TSL フェーズⅠの総プロジェクト費用は 3,141 mil 円（当時の為替レートでおよそ 27.4mil ドル）であり、うち 2,981 mil 円は JBIC（現 JICA）を通した日本政府の円借款として提供された。モンゴル国政府は、運営コスト等に充てられる 160 mil 円相当額を拠出したとされている。次表は、予算配

[1] MOF と PFI は、PFI のマージン率の限度とオンレンディング・ローン金利の 6 か月ごと見直しに合意しており、企業融資金利も 6 か月ごとに変動させられているのが実態。

分を支出項目ごとにまとめたものである。TSL プロジェクト管理の期間延長のため増加したコンサルタント費用（一部 MOF 負担）を除き、円借款は計画通り支出された。

表 6.1.3 TSL フェーズⅠの予算配分と実績

Item (in JPY million)	Original						Actual (as of completion)					
	F.C. Portion		L.C. Portion		F.C.+L.C.		F.C. Portion		L.C. Portion		F.C.+L.C.	
	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA
SME Loan	2,297	2,297	-	-	2,297	2,297	2,297	2,297	-	-	2,297	2,297
Environmental Loan	573	573	-	-	573	573	576	576	-	-	576	576
Consulting Services	50	50	-	-	50	50	130[2]	108	-	-	130	108
Contingency	61	61	-	-	61	61	0	0	-	-	0	0
Management Cost	-	-	160	-	169		-	-	0	0	-	-
Total	2,981	2,981	160	-	3,141	2,981	3,003	2,981	0	0	3,003	2,981

出所：TSL Office

6.1.6 プロジェクトの実施

TSL フェーズⅠは下表のとおり実施された。

表 6.1.4 TSL フェーズⅠ実施計画

Item	Original	Actual
L/A	March 2006	March 2006
Selection of consultants	April 2006 - October 2006	August 2006 - October 2006
Initial disbursement	October 2006	May 2007 (SME loan) July 2007 (Environment)
Sub-loan utilization	October 2006 - December 2009	May 2007 - February 2010
Project completion[3]	December 2009	December 2009

出所：TSL Office

PFI とのオンレンディング・ローン契約締結の遅延と融資プロジェクト承認取得に計画以上の期間を要したため、第 1 号融資は遅れたものの、全体としては計画通りに実行された。最終融資は、中小企業育成ローンが 2009 年 4 月、環境保全ローンが 2010 年 2 月であった。借入人である MOF は 2009 年 12 月にフェーズⅠのプロジェクト完了を表明し、2010 年 8 月に「プロジェクト完了報告書」を提出した。一方、コンサルタント業務はリボルビング・ファンドの円滑な運営確保のために、フェーズⅠが開始された 2010[4]年末まで延長された。

フェーズⅠのプロジェクトの完了と同時に、政府はフェーズⅡの円借款を要請した。JICA は迅速にこれに応じ、2010 年 5 月に状況調査団（fact finding （F/F） mission）を、2010 年 9 月にプロジェクト評価団（appraisal mission）を派遣し、その後、TSL フェーズⅡ実施に関する合意が形成された。

6.2 TSL プロジェクトフェーズⅡ

2010 年 11 月 19 日に、モンゴル国「中小企業育成・環境保全ツーステップローン事業 （2）」（TSL フェーズⅡ）に係る L/A が、JICA とモンゴル国政府との間で締結された（発効は 2011 年 3 月 18 日）。

[2] 不足額 JPY22mil は MOF が負担した。
[3] プロジェクト官僚とは最終融資実行をいう。
[4] コンサルティング・サービスは 2011 年 1 月まで延長された。

6.2.1 プロジェクトの目的とその内容

プロジェクトの目的とその内容は、上述の TSL フェーズⅠと同様である。

6.2.2 借入人及び実施機関

フェーズⅠと同様に、円借款の借入人は MOF、実施機関は MOF、食糧農牧業軽工業省（Ministry of Food, Agriculture and Light Industry／MOFALI）、自然環境観光省（Ministry of Nature, Environment and Tourism／MONET）、BOM、モンゴル商工会議所（Mongolian National Chamber of Commerce and Industry／MNCCI）、PFIs から構成される CSC であった。

PFI は、Golomt Bank、Khan Bank、TDB、XAC Bank、Capital Bank、Ulaanbaatar City Bank（UBC）（Capital Bank と UBC Bank はプロジェクト実施期間中に追加参加）の 6 行であった。

6.2.3 プロジェクト融資の内容と条件

プロジェクト融資の内容と条件は、基本的にフェーズⅠと同様である。但し 2007 年 7 月に制定された中小企業法を鑑み、借入人条件を下表のように変更した。

表 6.2.1 TSL フェーズⅡの融資条件

Eligible sub-loan borrowers	Private SMEs with the following qualifications: - majority is privately owned by Mongolian investors; - to which the preferential corporate tax rate at 10% is applied; - with employees less than 200 for industrial enterprises, and less than 50 for service enterprises; - with an annual sales income less than MNT 1.5 billion for industrial enterprises, and less than MNT 1.0 billion for service enterprises; - with no previous default record.

出所：TSL Office

6.2.4 コンサルティング業務

TSL フェーズⅠと同様に、銀行業、中小企業融資、開発案件管理の経験がある外国人とモンゴル人をコンサルタントとして採用した。

6.2.5 プロジェクト費用

TSL フェーズⅡの総プロジェクト費用は JPY5,484mil（当時の為替レートでおよそ 65.90 mil ドル）であり、うち 5,000 mil 円は JICA を通した日本政府の円借款として提供された。モンゴル国政府は運営コスト等に充てられるおよそ 484 mil 円相当額を拠出とされている。次表は、予算配分を支出項目ごとにまとめたものである[5]。

[5] 支出実績については、2015 年 4 月 15 日、2016 年 3 月 28 日にわたる二回の修正があった。表 6.2.3 は修正後の額。

表 6.2.2　TSL フェーズⅡの予算配分と実績（修正前）

Item (in JPY million)	Original						Actual (as of 30 September, 2016)					
	F.C. Portion		L.C. Portion		F.C.+L.C.		F.C. Portion		L.C. Portion		F.C.+L.C.	
	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA
SME Loan	3,860	3,860	-	-	3,860	3,860	3,860	3,860	-	-	3,860	3,860
Environmental Loan	860	860	-	-	860	860	780	780	-	-	780	780
Consulting Services	250	250	-	-	250	250	330	330	-	-	330	330
Interest during construction	92	0	-	-	92	0	92	0	-	-	92	0
Commitment Charge	30	30			30	30	30	30			30	30
Management Cost	0	0	392	-	392	0	0	0	392	-	392	0
Total	5,092	5,000	392	-	5,484[6]	5,000	5,092	5,000	392	-	5,484	5,000

出所：TSL Office

表 6.2.3　TSL フェーズⅡの予算配分と実績（修正後）

Item (in JPY million)	Original						Actual (as of 30 September, 2016)					
	F.C. Portion		L.C. Portion		F.C.+L.C.		F.C. Portion		L.C. Portion		F.C.+L.C.	
	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA	Total	JICA
SME Loan	3,860	3,860	-	-	3,860	3,860	3,860	3,860	-	-	3,860	3,860
Environmental Loan	860	860	-	-	860	860	780	780	-	-	780	780
Consulting Services	250	250	-	-	250	250	352	352	-	-	352	352
Interest during construction	92	0	-	-	92	0	92	0	-	-	92	0
Commitment Charge	30	30			30	30	8	8			8	8
Management Cost	0	0	392	-	392	0	0	0	392	-	392	0
Total	5,092	5,000	392	-	5,484[7]	5,000	5,092	5,000	392	-	5,484	5,000

出所：TSL Office

6.2.6　プロジェクトの実施

TSL フェーズⅡの実施計画は下表のとおり。

表 6.2.4　TSL プロジェクトフェーズⅡの実施計画

Item	Original	Actual
L/A	November, 2010	November, 2010
Selection of consultants	December, 2010 - April, 2011	January, 2011 - June, 2011
Initial disbursement	May, 2011	August, 2011 (SME loan) December, 2011 (environment)
Sub-loan utilization	May, 2011 - June, 2014	• August, 2011 - September, 2013 for SME loan; • December, 2011- December, 2016 for EP loan;
Project completion	June, 2014	December, 2016

出所：TSL Office

[6] 不足額である JPY484mil は MOF によって負担。
[7] 同上。

第7章 融資のレビュー

7.1 PFI 運営マニュアル

7.1.1 PFI マニュアル

PFI の運営マニュアルは、プロジェクト・オフィスが 2006 年 11 月に設立された直後の 2006 年 12 月に作成された。本マニュアルには、融資申請書のほかに多くの申請に必要な添付書類が規定されていたため、マニュアルを構成するセクションの数は 10 以上となった。本マニュアルは 2007 年 1 月に各 PFI に配付された。

TSL プロジェクト開始当初は、実際の案件を取り上げて PFI とコンサルタントが共同で融資申請書を作成しており、この手法は PFI の能力向上として効果的であったといえる。コンサルタントによるきめ細かな作成指導をおこなうことで、マニュアルは実務の要請をふまえたものとなった。また融資申請書は、フェーズⅠ実施の初期段階で改訂されており、それに伴いマニュアルも改訂され、あらためて PFI に配付された。

TSL フェーズⅡが開始された際（2011 年 8 月）、この運営マニュアルは全面的に改訂された。この改訂マニュアルは、1）TSL プロジェクトのスキーム、2）融資プロジェクトの審査、3）融資手続きという 3 セクションから構成されている。これに伴い、融資申請書、添付書類、オンレンディング・ローン資金依頼書、定例モニタリング報告書等の添付資料も改訂された。

この改訂マニュアルを PFI に説明した直後に、データ入力の多い添付資料のファイル形式（プロジェクトの実施可能性に関する）については、ワードからエクセルファイルに変更してほしいとの要望が表明された。これを受けて、2011 年 11 月にエクセルファイルのフォーマットを配布し、今日の PFI によるマニュアルの有効活用に至っている。

7.1.2 融資申請書

PFI は、3 種類の書類を準備する必要がある。これらは、1）融資申請書（プロジェクト・オフィスの審査に供する全ての情報を記載）、2）CSC 提出用融資申請書、3）融資概要報告書（円借款引出し依頼書と共に JICA へ提出）、の 3 種類である。これらの融資申請書様式は適切であり、PFI の融資審査委員会でも使用することが望まれたが、残念ながら多くの PFI は、他の政府または援助機関によるプロジェクトで許可されているように、各行の審査書類をそのまま使用する、もしくは少なくとも申請書の記入事項を減らし簡素化すべきだと主張している。上記の申請書類は、融資審査委員会が判断材料として必要とする借手の信用、現行ビジネスの状況と貸倒れを防ぐための担保の有無といった情報に関わるため、簡素化の実現は困難である。

7.2 プロジェクト形式及び融資申請

7.2.1 TSL プロジェクト関係者（ステークホルダー）

TSL プロジェクトの主な関係者は、借入人、PFI、プロジェクト・オフィス、CSC、JICA の 5 機関である。下表はそれぞれの役割をまとめたものである。

表 7.2.1 各関係機関の役割

Stakeholder	Roles and Assignments of each Counterpart
Sub-borrower SMEs	1) Identification of subprojects/business plans 2) Formulation/preparation of subprojects/business plans 3) Sub-loan applications to PFI 4) Project implementation 5) Payments of interests and principals on sub-loans

Stakeholder	Roles and Assignments of each Counterpart
PFI	1) Identification of eligible sub-loan applications for TSL Project loan 2) Feasibility study and credit analysis on the sub-projects 3) Approval of the sub-loan applications by the bank's credit committee 4) Preparation of sub-loan applications for JICA-TSL 5) Translation of sub-loan application summary from Mongolian into English for JICA 6) Revision of sub-loan applications in accordance with the comments made by the JICA-TSL Office 7) Loan administration and project progress review of disbursed sub-loans 8) Repayment of interests and principals for on-lending loans
TSL Project Office (consultants)	**A. <u>Project Supervision:</u>** 1. Maintaining administrational and operational frameworks for the implementation of TSL Project scheme among the concerned stakeholders; 2. Maintaining necessary contacts with major stakeholders on the TSL Project implementation; 3. Assistance to MOF in speeding up the project implementation process; 4. Preparation of the manual for PFIs on the usage and purpose of the Project and of the TSL brochure for SMEs; 5. Promotion of the TSL project activities among the concerned PFIs through making necessary contacts or organizing individual meetings with the top/senior management; 6. Provision of advice and guidance on the Project purpose, procedures, requirements and eligibility criteria to PFIs; 7. Review (including contracts, meetings and site-visits with the concerned PFIs and applicant SMEs) of the sub-loan applications submitted from PFIs in line with the Project purpose and relevant eligibility criteria; 8. Review of the sub-loan applications for the feasibility study and project analysis and making necessary comments for revision to PFIs; 9. Preparation of assessment forms, which include the application review recommendations, on the sub-loan project applications to be submitted for the CSC approval. 10. Submission of necessary documents (assessment forms, application forms, business plans, etc) on sub-loan applications for CSC discussion and approval/disapproval; 11. Support to CSC with the necessary arrangements in making the policy discussions fruitful and effective; 12. Support to CSC with follow up actions for making remittance instructions and financing of the approved applications. 13. Assistance to CSC with monitoring of the Operation and Effect Monitor specified in the Project Memorandum and preparation of the Quarterly Progress Report for the reporting purpose to JICA. 14. Maintaining the collection of the funds in the revolving fund accounts for Phase I and II by making necessary administrational and monitoring arrangements with the concerned PFIs. 15. Monitoring the progress of each sub-loan project together with assistance to MOF in reviewing and monitoring the eligibility of the PFIs based on the selection criteria. 16. Monitoring the financial condition of the PFIs by the selection criteria, and reporting it to JICA. 17. Providing support with communication and coordination to the JICA experts on the Mongolia-Japan Center for Human Resources Development Project (Post Phase II). 18. Providing support with communication and coordination to the JICA experts on Capacity Development Project for Air Pollution Control in UB City by maintaining close contacts; 19. Preparation of the financial statements and other reports on the Project for MOF and having auditing done on the financial statements by outsourcing an internationally reputed audit firm. **B. <u>Technical assistance:</u>** 1. Providing active update, advice and guidance on the purpose, usage and procedure of the Project to the members of CSC through constant contacts and interactions. 2. Providing active advice and guidance on the purpose, usage and procedure of the Project to the concerned PFIs with a specific focus on the procedural and administrational issues. 3. Through routine daily office interactions, providing advice and consultancy to the potential applicant SMEs on the purpose, usage and procedure of the Project with a specific focus on how to prepare the project or business plan.

Stakeholder	Roles and Assignments of each Counterpart
	4. Organization of the public promotional activities on the TSL Project through mass media and using the facilities of Mongol-Japan Center on Human Resource Development, which proved to be quite effective in interacting with and reaching out SME interested in applying to the TSL project loan. 5. Maintaining public relations activities through participating in the seminars and events organized by the PFIs and the concerned public organizations. 6. Upon request by some PFIs, providing individual consultancies to certain SMEs in the countryside through telephone or other mode of contact.
CSC/MOF	1. Concluding an on-lending loan agreement with PFIs in line with the sub-loan conditions under the Project; 2. Sub-loan approval in line with the eligibility criteria of the Project and in reference to recommendations by the TSL project office; 3. Request for concurrence to JICA as necessary, including for employment of consultants and sub-loan approval; 4. Instruction to BOM on disbursements of sub-loan funds to PFIs and due maintenance of special accounts established for the Project; 5. Production of quarterly P/R and PCR and their submission to JICA in the format of PSR in line with L/A and P/M; 6. Request for disbursements from JICA and payment of interest and principal on time; 7. Full cooperation to external audit of the special accounts and submission to JICA of unqualified annual external audit report; 8. Selection of PFIs, in consultation with JICA, under the same selection criteria as the first selection under open entry and exit policy; 9. Supervision of the day-to-day activities of the project.
JICA	1) Review of sub-loan summary report and other documents from CSC and PFI 2) Make replenishment for sub-loan funds 3) Review documents sent by CSC

出所：SL Office

7.2.2 申請書作成及び申請手続き

(1) 申請書記入事項

申請書は下表のとおり 3 つのセクションに分かれている。

表 7.2.2 申請書記入事項

Application One (Sub-loan Project Information to be submitted to PO and JICA in case of the first three cases of PFI)
PART I: FINANCE FOR SUBPROJECT 1. Sub-loan borrower's information, which include name of sub-borrower, amount of the requested loan, outline of the bank's credit committee decisions, terms and conditions of sub-loan, list of collaterals and the repayment schedule. 2. Sub-loan project information, which include sub-loan project name, business plan/sub-project preparation status, type of sub-project, sector, location, major business activities, description about the sub-project, sub-project cost, usage of the sub-loan and schedule of the sub-loan implementation period. **PART II: FEASIBILITY OF SUB-PROJECT** 1. Information on the market research 2. Information on production and service technology 3. Financial projection (including major financial indicators) 4. Environmental impact assessment 5. Expected economic and social impacts of sub-project **PART III: BANK'S OVERALL EVALUATION OF THE PROJECT** 1. Eligibility criteria of the borrower, including the number of employees and annual income 2. PFI's evaluation of sub-project **ATTACHMENTS (ANNEXES)** 1. Location map of sub-project site 2. Supporting data sheet for financial projection of subproject

3. Financial statements of subproject (income statements, balance sheets, cash flows, and the calculation of FIRR and DSCR 4. Borrower's profile, including the year of establishment, business history in brief, and net sales, net profit, total assets, and net worth of past three years 5. Copy of environment impact assessment 6. Monitoring indicators for the sub-projects on EPL
Application Two (Sub-loan Project Information for JICA to be submitted reporting purpose)
PART I: FINANCE FOR SUBPROJECT a. Sub-project information, including applicant name and amount and terms of loan b. Description of the Sub-project, including name, sector, location, purpose, and cost of the sub-loan project PART II: FEASIBILITY OF SUBPROJECT a. Brief information about market analysis b. Brief information about production and technology c. Financial Projection d. Environmental Impact Assessment e. Social and Economic Impact PART III: BANK'S OVERALL EVALUATION ON THE PROJECT 1. Eligibility criteria of the borrower, including the number of employees and annual income 2. PFI's evaluation of sub-project ATTACHMENTS (ANNEXES) 1. Location map of sub-project site 2. Supporting data sheet for financial projection of subproject 3. Financial statements of subproject (income statements, balance sheets, cash flows, and the calculation of FIRR and DSCR 4. Borrower's profile, including the year of establishment, business history in brief, and net sales, net profit, total assets, and net worth of past three years

出所：TSL Office

(2) 申請手続き

融資申請書及び関連書類は、借入人→PFI→プロジェクト・オフィス→CSC（→JICA）の順で手続きを行った。初めて融資を申請する PFI は、最初の 3 件の融資申請書について、JICA の同意を得る必要があり、その後の融資については、JICA の同意は必要としない制度設計とした。

実際に PFI が融資を申請してから JICA より合意を得るまではかなりの時間を要した。その要因は、PFI のプロジェクト収支分析（特に長期融資に関する）や英語での書類作成の経験不足が挙げられる。しかし、本 TSL プロジェクトの目的の一つである PFI の融資実行能力に係る技術支援という視点では、時間を要すること自体は、融資判断に必要なスキル形成として有益であったと考えられる。実際、申請の数をこなすことでより迅速な手続きが実行された。TSL フェーズⅡの実施段階では、フェーズⅠで経験を積んだ PFI（Khan Bank, TDB, Xac Bank, Golomt Bank）の融資申請については JICA の同意が必要でなくなり、申請に要する時間は大幅に削減された。

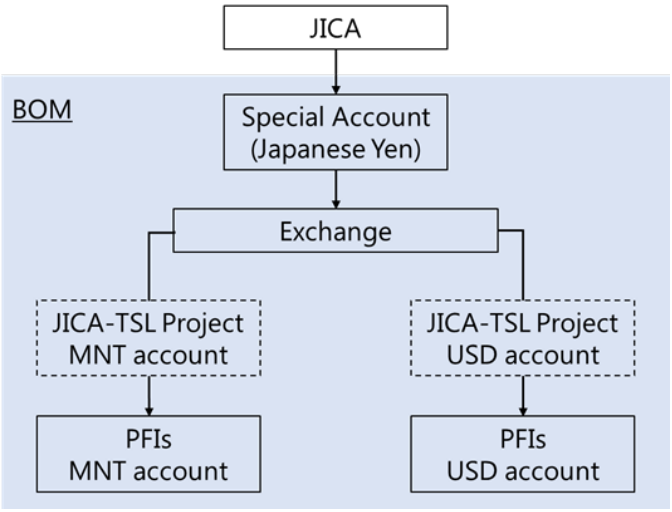
フェーズⅡを終了時点では、多くの PFI が融資申請の経験を蓄積し、迅速な融資申請を可能とする体制（融資判断のスキル形成も含めて）が実現された。

7.3 資金供与プロセス

7.3.1 円借款資金

モンゴル国政府と JICA の間で結ばれた L/A 及びオンレンディング・ローン契約によると、資金供与プロセスは以下のとおりである。

- モンゴル国政府が円借款資金の引出しを要求する時、大蔵省（MOF）は円借款引出依頼書を JICA に提出する。第 1 回目の引出しを除き、同時に円借款資金使用概要書ならびにその裏付け書類も提出する
- 必要提出書類が揃っており L/A の条項とも合致していると JICA が判断すると、円資金の送金を行う
- この送金は JICA が指定銀行に開設されたモンゴル国政府の非居住者円口座に振り込むことで行われる
- MOF（モンゴル国政府の代理人）はその資金をモンゴル中央銀行（BOM）に開設した円建て特定口座（Special Accounts／S/A）に送金
- CSC が PFI に対するオンレンディング・ローンを実行
- PFI が借入人に融資を実行



出所：JICA 専門家チーム

図 7.3.1　Disbursement Scheme

MOF による S/A への送金以降の流れは数回変更されたが、初期を除き、資金供与プロセスについては、上図の流れ（S/A の円資金は、MNT もしくは米ドルに交換され、直接 PFIs に振り込まれる）で落ち着いている。

7.3.2　プロジェクト融資実績

TSL フェーズⅠの実施期間中、JPY2,870mil が JICA から提供され、90 件の中小企業育成プロジェクト、18 件の環境保全プロジェクトに使用された。これら 108 件のプロジェクトはすでに操業段階に入っており、今後も引き続き利息の支払いと元本返済が行われる。TSL フェーズⅡでは、2013 年 12 月現在、JPY4,639mil（JICA 拠出可能額の 99.9%）が 190 件の中小企業育成プロジェクト、35 件の環境保全プロジェクトに使用された。この 225 件のうち、216 件はプロジェクトが操業段階に入っている。現時点で TSL フェーズⅠ及びⅡの融資は実質ほぼ終了したといえる。融資実績は下表のとおりである。

表 7.3.1　S／A からの融資実績

PFI		Total	'07		'08		'09		'10		'11		'12		'13		'14		'15		'16.09.30	
			~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~9
Number of on-lending loans	Anod	2	-	-	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Capital	34	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19	10	2	2	-	1	-	-	-
	Capitron	32	-	2	5	22	2	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Golomt	73	-	-	17	2	4	-	-	-	-	5	15	17	8	2	3	-	-	-	-	-
	Khan	99	2	15	10	2	-	-	-	-	-	8	21	23	13	2	3	-	-	-	-	-
	TDB	50	-	-	2	1	1	2	-	-	-	10	19	8	3	1	3	-	-	-	-	-
	UB City	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-
	XAC	31	-	1	2	-	2	-	-	-	-	4	6	13	2	-	1	-	-	-	-	-
	Zoos/ State	10	-	-	3	3	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Total	333	2	18	39	32	13	2	-	-	-	28	61	80	36	8	13	-	1	-	-	-
Loan amount (JPY million)	Anod	73	-	-	-	73	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Capital	983	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	503	300	59	53	-	68	-	-	-
	Capitron	1,232	-	74	205	873	64	-	-	-	-	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Golomt	1,540	-	-	398	42	133	-	-	-	-	194	291	186	235	14	47	-	-	-	-	-
	Khan	1,655	73	338	105	13	-	-	-	-	-	179	350	359	193	22	23	-	-	-	-	-
	TDB	1,139	-	-	28	23	6	33	-	-	-	296	516	146	37	10	44	-	-	-	-	-
	UB City	22	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20	2	-	-	-	-	-
	XAC	631	-	7	36	-	58	-	-	-	-	67	100	302	14	-	47	-	-	-	-	-
	Zoos/ State	234	-	-	83	69	82	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Total	7,509	73	419	855	1,093	343	33	-	-	-	752	1,257	1,496	779	125	216	-	68	-	-	-

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office "TSL Disbursement Information"

次表は、融資件数と融資額をローンの種類別にまとめたものである。

表 7.3.2　S/A からの融資実行実績（中小企業育成ローン、環境保全ローン別）

Category		Total	'07		'08		'09		'10		'11		'12		'13		'14		'15		'16.09.30	
			~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~9
Number of on-lending loans	SME Dev	280	2	15	36	27	8	-	-	-	-	27	57	75	28	2	3	-	-	-	-	-
	Envi. Protect.	53	-	3	3	5	5	2	-	-	-	1	4	5	8	6	10	-	1	-	-	-
	Total	333	2	18	39	32	13	2	-	-	-	28	61	80	36	8	13	-	1	-	-	-
Loan amount (JPY million)	SME Dev.	6,197	73	324	835	874	238	-	-	-	-	682	1,189	1,268	620	49	45	-	-	-	-	-
	Envi. Protect.	1,312	-	96	21	218	107	33	-	-	-	65	69	228	159	76	172	-	68	-	-	-
	Total	7,509	73	420	856	1,092	345	33	-	-	-	747	1,258	1,496	779	125	217	-	68	-	-	-

出所：Compiled by JICA Expert Team based on the Project Office "TSL Disbursement Information"

これらの表から、プロジェクト実施後 2 年目あるいは 3 年目に融資額の大半が貸与されていることが読み取れる。フェーズⅠ及びⅡそれぞれ、総融資額のうち 86.6%、91.3%が 2 年以内に貸与されている。これらの数字は、中小企業の長期資金への需要、そしてそれに応えようとする PFI の積極的な姿勢が反映されている。

しかしながら、融資実行過程においては、問題となるケースが数件、各フェーズで発生した。

フェーズⅠでは、まず、2008 年に XAC Bank から「Building and operation of waterproof adhesive plant」というプロジェクトに 53mil MNT 融資した案件が報告されている。これは PFI に送金した 5 カ月後にようやく借入人に融資実行されている。XAC Bank は MOF から資金提供を受けた後に必要な融資契約書類を作成し始めており、また担保に関する書類作成に係る種々の理由から非常に長い時間を要したことが背景にあった。

次に、2009 年に Zoos Bank から「Renovation and expansion of brick production processing factory」というプロジェクトに 50mil MNT のオンレンディング・ローン融資が実行された件では、プロジェクト・オフィスに融資申請書類が提出された 16.5 ヶ月後に JICA の承認が得られた。この時期は建設ブームで、借入人は承認待ちの間に担保を他の融資に振替えてしまい、Zoos Bank が TSL 融資を実行しようとした際には有効な担保がなくなっていた。結果的に TSL 融資は半分に減額となった。

更に融資プロジェクトが実行されないケースもあった。これは新規リゾート開発プロジェクトで、CSC での審査手続きが長期間にわたったため、その間に購入予定であった土地の価格が高騰、融資金額を PFI から受け取った際には予定価格での購入は不可能となり、プロジェクトを中止せざるを得ない状況となった。結局、予定されていた融資資金は MOF に返金された。現在でも、特に夏季

はCSC会議が2〜3ヶ月開催されないこともあり、申請手続きの遅滞の可能性について注意が払われるべきである。

フェーズⅡでは、融資が実行されないケースが2件発生した。一つは、「maternity sanatorium centre establishment project」で、プロジェクト実施予定地であったSanzai（首都ウランバートル市内）の土地収用が難航したため、融資申請者が融資実行段階で申請を取り下げためであった。もう一つは、「mushroom farm expansion project」で、融資申請企業の代表が病を患い、プロジェクトの実施が困難となったためであった。いずれの場合も、融資予定額としてPFIに拠出された資金は、リボルビングファンド・アカウント（次項説明）に返還された。

7.3.3 リボルビング・ファンドの流れ（PFIによるオンレンディング・ローンの返済の流れ）

仕組み上は、PFIによって返済された元本及び利息は、PFIマージンを差引き、MOFの管理下にあるリボルビングファンド口座（RF/A）に送金されることになっている。しかしながら、実質は、借入人の支払はPFIとの融資契約、PFIの支払はMOFとのオンレンディング・ローン契約に基づく為、それぞれ独立しており、PFIの支払は借入人の支払の上でなされるものではない。すなわち、借入人の返済・支払の有無に関わらず、PFIにはMOFへの返済の義務がある。

TSLフェーズⅠでは、オンレンディング・ローン契約条項によって返済スケジュールに関する問題が生じた。オンレンディング・ローン契約第2.01（b）項において、オンレンディング・ローン融資期間は企業融資期間プラス6ヶ月としている。これは、PFIは借入人からの返済後6ヶ月間、その資金を保有することができると解釈できる。しかしながら、6ヶ月間保有する理由づけをするのは困難であり、むしろ借入企業からの返済をそのままオンレンディング・ローンの返済に充て、RF/Aを通じた新規融資組成の原資とするほうが、より効果的であろう。これをうけて、TSLフェーズⅡでは、当該項改定について全てのPFIが合意し、借入企業から返済を受けた時点でオンレンディング・ローンの返済をすることが義務化された。

別の問題としては、TSLフェーズⅠの利息支払日がある。モンゴル国政府とPFIのオンレンディング・ローン契約によると、融資実行の日付にあわせて利息支払日を決定することになっている。しかし、融資件数が増加すると、それぞれ融資実行日が異なるため、PFIはほとんど毎日利払いを行わなければならない状況になった。そこで、利息は月末にまとめて支払うことにプロジェクト・オフィスは合意した。これにより請求書発行及び利払い確認を行っているプロジェクト・オフィスの負担も軽減され、PFI・借入人双方に益があるものと考えられる。TSLフェーズⅡでは利払いを月1回にすることとし、オンレンディング・ローン契約からは利払い日の記載を削除した。よって、PFIは月末にまとめて元本及び利息を支払うこととなった。この方式は簡潔・適切であり、全ての関係者の賛同を受けている。CSCもこれを認め、フェーズⅠ及びフェーズⅡ両者の返済・利払いに適用されることになった。

表7.3.3及び7.3.4は、RF/Aを通じたオンレンディング・ローンとして再融資状況をまとめたものである。

表 7.3.3　RF/A からオンレンディング・ローンとしての融資件数及び融資額

	PFI	Total	'07		'08		'09		'10		'11		'12		'13		'14		'15		'16.09.30	
			~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~9
Number of on-lending loans	Anod	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Capital	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	1	2	1	2	4	1	-
	Capitron	58	-	-	-	1	2	3	4	1	-	5	9	2	7	7	5	2	2	1	4	3
	Golomt	70	-	-	-	1	1	2	1	4	8	6	-	-	9	4	10	2	5	9	5	3
	Khan	73	-	-	-	-	1	2	6	2	3	3	-	-	13	7	11	4	8	8	3	2
	TDB	57	-	-	-	-	-	1	1	2	2	-	-	-	5	2	8	3	7	12	7	7
	UB City	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	1	-	-	-	-
	XAC	53	-	-	-	-	-	1	-	2	1	-	-	-	10	1	4	6	9	7	7	5
	Zoos/ State	35	-	-	-	-	1	-	1	-	-	1	4	1	3	-	1	5	4	3	7	4
	Total	366	-	-	-	2	5	9	13	11	14	15	13	3	52	22	44	24	37	44	34	24
Loan amount (JPY million)	Anod	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Capital	391	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	110	22	42	31	70	72	44	-
	Capitron	935	-	-	-	19	15	26	63	16	-	67	157	40	89	102	94	25	25	22	95	80
	Golomt	1,178	-	-	-	23	41	8	2	26	98	64	-	-	167	54	163	26	77	260	118	51
	Khan	1,345	-	-	-	-	7	4	55	23	18	64	-	-	238	149	213	59	150	259	71	35
	TDB	1,232	-	-	-	-	-	5	10	33	22	-	-	-	85	30	192	76	147	376	164	92
	UB City	118	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	103	15	-	-	-	-
	XAC	814	-	-	-	-	-	18	-	32	3	-	-	-	158	13	65	86	111	130	109	89
	Zoos/ State	824	-	-	-	-	5	-	13	-	-	15	54	17	42	-	25	137	142	84	171	119
	Total	6,837	-	-	-	42	68	61	143	130	141	210	211	57	889	370	897	455	722	1,203	772	466

出所：TSL Project Office

表 7.3.4　RF/A からオンレンディング・ローンとしての融資額（ローン種類別）

Category		Total	'07		'08		'09		'10		'11		'12		'13		'14		'15		'16.09.30	
			~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~9
Number of on-lending loans	SME Dev	333	-	-	-	2	5	8	13	11	14	15	13	2	46	18	39	22	34	42	30	19
	Envi. Protect.	33	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	7	4	5	2	3	2	4	5
	Total	366	-	-	-	2	5	9	13	11	14	15	13	2	53	22	44	24	37	44	34	24
Loan amount (JPY million)	SME Dev.	6,246	-	-	-	41	68	56	143	131	141	210	212	40	829	283	815	429	649	1,125	693	381
	Envi. Protect.	591	-	-	-	-	-	5	-	-	-	-	-	-	80	86	81	26	72	78	78	85
	Total	6,837	-	-	-	41	68	61	143	131	141	210	212	40	909	369	896	455	721	1,203	771	466

出所：TSL Project Office

7.3.4　PFI による返済実績

モンゴル国政府と JICA の間で結ばれた円借款契約によると、RF/A の使途は以下のように定められている。

- 元本及び利息の支払い
- 本プロジェクトの融資目的、条件及び規定に合致するプロジェクトに必要な PFI への融資

この契約に基づき、中小企業の資金需要に PFI を介して応えるため、GOM は RF/A を開設した。

フェーズⅠでは、2015 年 6 月 30 日時点で、中小企業育成ローンについては、30,109mil MNT と 8.1mil ドルが RF/A に元本・利子返済額として支払われ、そのうち 28,896mil MNT と 7.1mil ドルが 164 件のプロジェクトに再融資された。環境保全ローンについては、MNT2,987mil と USD1.4mil が支払われ、そのうち 2,754 MNT と 1.4mil ドルが 19 件のプロジェクトに再融資された。

フェーズⅡでは、中小企業育成ローンについては、26,122mil MNT と 1.1mil ドルがリボルビングファンドアカウントに元本・利子返済額として支払われ、そのうち 24,967mil MNT と 507,000 ドルが 76 件のプロジェクトに再融資された。環境保全ローンについては、2,578mil MNT と 25,000 ドルが支払われ、そのうち 2,578 MNT と 25,000 ドルが 5 件のプロジェクトに再融資された。

表 7.3.5～7.3.6 は、ローンの種類別に、RF/A への支払い及び RF/A からの貸出状況をまとめたものである。

表 7.3.5　RF/A の勘定動向（中小企業育成ローン）

Year	Transaction	TSL Phase I								TSL Phase II							
		MNT account (in MNT million)				USD account (in USD thousand)				MNT account (in MNT million)				USD account (in USD thousand)			
		No. of Projects	Debit	Credit	Balance	No. of Projects	Debit	Credit	Balance	No. of Projects	Debit	Credit	Balance	No. of Projects	Debit	Credit	Balance
2008	Interest Paid			523				240				-				-	
	Repayment			108				4				-				-	
	Disbursement	2	550		81		-		244	-	-		-		-		-
2009	Interest Paid			1,051				248				-				-	
	Repayment			638				85				-				-	
	Disbursement	11	1,476		294	2	524		53	-	-		-	-	-		-
2010	Interest Paid			1,048				129				-				-	
	Repayment			2,034				1,144				-				-	
	Disbursement	18	2,683		693	5	1,051		275	-	-		-	-	-		-
2011	Interest Paid			989				91				66				1	
	Repayment			2,884				1,079				4				-	
	Disbursement	25	3,979		587	3	1,312		133	-	-		70	-	-		1
2012	Interest Paid			963				103				851				48	
	Repayment			4,878				1,641				585				1	
	Disbursement	13	3,436		2,992	2	551		1,326	-	-		1,506	-	-		49
2013	Interest Paid			911				72				2,022				61	
	Repayment			5,794				1,363				3,581				38	
	Disbursement	39	8,445		1,252	11	2,178		583	14	4,654		2,455	-	-		148
2014	Interest Paid			890				51				1,842				50	
	Repayment			4,667				1,209				9,896				559	
	Disbursement	18	6,103		706	9	1,502		341	34	12,017		2,176	-	380		377
2015. 06.30	Interest Paid			457				19				826				18	
	Repayment			2,274				644				6,449				348	
	Disbursement	6	2,224		1,213				1,004	27	8,296		1,155	1	127		616
Total		132	28,896	30,109	1,213	32	7,118	8,122	1,004	75	24,967	26,122	1,155	1	507	1,123	616

出所：Compiled by the JICA Expert Team Based on BOM “Statement of Accounts and Transaction Slips”

表 7.3.6　RF/A の勘定動向（環境保全ローン）

Year	Transaction	TSL Phase I								TSL Phase II							
		MNT account (in MNT million)				USD account (in USD thousand)				MNT account (in MNT million)				USD account (in USD thousand)			
		No. of Projects	Debit	Credit	Balance	No. of Projects	Debit	Credit	Balance	No. of Projects	Debit	Credit	Balance	No. of Projects	Debit	Credit	Balance
2008	Interest Paid			34				31				-				-	
	Repayment			5				-				-					
	Disbursement	-	-		39	-	-		31		-		-		-		-
2009	Interest Paid			78				74				-				-	
	Repayment			27				27				-				-	
	Disbursement	1	118		26	-	116		16	-	-		-	-	-		-
2010	Interest Paid			119				40				-				-	
	Repayment			58				108				-				-	
	Disbursement	1	85		118	-	66		98	-	-		-	-	-		-
2011	Interest Paid			116				28				-				-	
	Repayment			262				163				-				-	
	Disbursement	1	38		458	-	-		289	-	-		-		-		-
2012	Interest Paid			98				31				54				9	
	Repayment			438				270				-				-	
	Disbursement	-	-		994	-	-		590	-	-		54		-		9
2013	Interest Paid			99				21				242				9	
	Repayment			633				299				197				-	
	Disbursement	8	1,408		318	3	733		177	-	-		493	-	-		18
2014	Interest Paid			132				15				317				7	
	Repayment			483				218				877				-	
	Disbursement	2	624		309	2	276		134	3	925		762	-	21		4
2015. 06.30	Interest Paid			70				7				210				-	
	Repayment			335				118				681				-	
	Disbursement	1	481		233	-	160		99	2	913		740	-	-		4
TOTAL		14	2,754	2,987	233	5	1,351	1,450	99	5	1,838	2,578	740	-	21	25	4

出所：Compiled by the JICA Expert Team Based on BOM “Statement of Accounts and Transaction Slips”

2015 年 6 月 30 日以降、モンゴル国監査局の助言及び CSC 会議（2015 年 7 月 8 日開催）による承認をうけ、フェーズⅠ及びⅡの RF/A は、モンゴル国政府により一つに統合された。

次表に、統合後の RF/A における中小企業ローン及び環境保全ローンをまとめた。

表 7.3.7　統合後の RF/A の勘定動向（中小企業育成ローン）

Year	Transaction	TSL Phase I&II							
		MNT account (in MNT million)				USD account (in USD thousand)			
		No. of Projects	Debit	Credit	Balance	No. of Projects	Debit	Credit	Balance
2015.12.31	Fund received (Phase I account balance)			1,213				1,004	
	Interest Paid			1,697				39	
	Repayment			10,218				1,301	
	Disbursement	29	12,755		1,528	13	2,811		149
2016.09.30	Interest Paid			2,279				27	
	Repayment			14,674				811	
	Disbursement	44	17,519		962	5	550		437
Total		73	30,274	30,081	962	18	3,361	3,182	437

出所：Compiled by the JICA Expert Team Based on BOM “Statement of Accounts and Transaction Slips”

表 7.3.8　統合後のリボルビングファンドアカウントの勘定動向（環境保全ローン）

Year	Transaction	TSL Phase I & II							
		MNT account (in MNT million)				USD account (in USD thousand)			
		No. of Projects	Debit	Credit	Balance	No. of Projects	Debit	Credit	Balance
2015.12.31	Fund received (Phase I account balance)			233				99	
	Interest Paid			312				7	
	Repayment			1,523				139	
	Disbursement	2	1,254		1,554	-	-		249
2016.09.30	Interest Paid			402				9	
	Repayment			2,117				179	
	Disbursement	9	3,190		883	-	-		437
Total		11	4,444	4,587	883	-	-	433	437

出所：Compiled by the JICA Expert Team Based on BOM “Statement of Accounts and Transaction Slips”

7.3.5　融資申請の取下げと却下

TSL 事業実施直後、円借款協定で定められた規定（初めて参加する PFI の最初の 3 件の融資については、プロジェクト・オフィス、CSC そして JICA による審査が行われる）により、融資申請から実行までかなりの時間を要した。審査に時間をかけることは、融資の可否について、適切な判断をするためだけでなく、PFI の長期融資の分析スキルの形成という側面をもっていた。各 PFI のキャパシティにもよるが、3 件目以降の融資に関しては、より迅速な融資申請書の手続きが実現されたことは前述したとおりである。しかしながら、申請手続きに要する時間が原因で、融資申請が取り下げられたケースが、プロジェクト実施期間中、いくつか存在したのも事実である。ある申請企業は、申請を取り下げ、無利子融資へ切り替え、またある企業は、プロジェクトに必要な土地収用にかかる費用が、申請期間中に大きく変動し、プロジェクトの採算が取れなくなったため、申請を取り下げた。

表 7.3.9 は、フェーズⅠ及びⅡにわたる CSC の審査による融資却下、もしくは申請企業による取り下げの件数とその理由をまとめたものである。

表 7.3.9　融資却下・取り下げ件数とその理由

No.	Reasons for Rejection or Withdrawal	Number of Applications
1	Policy Priorities (applications, which do not meet the policy priorities of GOM, in terms of industrial sectors, employment, hygiene standards, etc.)	19
2	Eligibility Criteria (applications, which do not meet the eligibility criteria of the Project, in terms of SME definition, usage of loan, etc.)	13
3	Feasibility Aspect (applications, which are considered as not feasible enough to be implemented by the applicant company, due to the market, currency exchange risk, insufficient experience, etc.)	10
4	Others (applications, which are rejected due to other various reasons, such as inappropriate length of tenure or grace period, or having not grace period, where the sub-loan project still needed some time for “the construction period”, etc.)	17
Total		59

出所：TSL Project Office

上表から、CSC による融資棄却率は 10%（融資申請を棄却された数である 33 を表 7.3.1 の融資実行件数の合計 333 で除したもの）ということがよみとれる。

CSC の審査によって却下された申請書について、その却下理由に関する詳細な情報は、PFI の情報管理体制の未整備及び担当者の頻繁な交代によって得られていない。しかしながら、10%という却下率は比較的低いといえる。限定的ではあるが、得られた却下理由に関しては下記のとおり。

- 申請額が規定額を超える
- 業務内容が TSL の対象外である
- 債務返済率が低く、返済能力が充分でない
- プロジェクト自体が、PFI の方針にそぐわない
- 申請者の信用情報に懸念すべき事項がある
- プロジェクト計画について、極端に楽観的もしくは適切でない設定をしている（とくに市場状況、収益の予測）
- 銀行が求める担保が提供できない
- プロジェクトを実施するうえでの経験が不足している

7.3.6　返済のモニタリング

オンレンディング・ローンの返済スケジュールは、MOF と PFI で交わされる契約書で定められている。スケジュール通りの返済がされているかモニタリングするため、MOF ないし CSC は、PFI 及び中小企業の返済状況を四半期ごとに確認し、JICA に報告することが義務付けられている。PFI の返済状況と利払い状況を確認するため、MOF/CSC に代わってプロジェクト・オフィスが資金の流れを予定・管理できる PFI 支払監理システムを構築した。これはパソコンのエクセルシートとして構築されている為、単純なモニタリングには有効だが、長期の RF/A の運用管理には不適切である。したがって、適切なコンピュータシステム（Electronic Data Processing System／EDPS）を導入する必要があるだろう。

更に、CSC／MOF はより効果的に RF/A を活用していく必要がある。現時点で、CSC／MOF は機能しているようにみえるが、日々の運用は、MOF の管理の下、プロジェクト・オフィスが担当しているのが実態である。これに付随する問題は、プロジェクト・オフィス閉鎖後、どの機関が当該業務を担うについてである。プロジェクト・オフィスのスタッフは全員コンサルタントであり、円借款引出にかかる稼働期間しか契約していない。MOF は、円借款引出のみに専念しており、運営スタッフをプロジェクト終了時までに確保することが必要である。この問題は、MOF に対し繰り返し提起されてきたが、人員の手当てなど追加費用がかかる可能性がある為か、解決には至っていない。

プロジェクト・オフィスが稼動している間は問題がないが、その後の RF/A 管理を誰が行うのか考えなくてはならない。したがって、効率的・効果的に融資管理が出来る体制（資金予測を含む）の構築について考える必要がある。

7.4 JICA への報告

CSC は、本 TSL に関する JICA への報告書を定期的に作成してきた（第 8 章参照）。英語での文書作成はいくつかの PFI にとり困難であり、フェーズⅠ実施時点で、文書作成の単純化の要請があったため、フェーズⅡでは、重要事項に絞った修正版を PFI に配布した。フェーズⅢでは、さらに単純化したものが求められるかもしれない。

7.5 TSL プロジェクトの総合レビュー

2010 年 2 月 24 日時点で、TSL フェーズⅠの実施期間中 JPY2,870mil が JICA から、中小企業の資金需要にこたえるため、PFI へ貸与された。90 件の中小企業育成プロジェクト、18 件の環境保全プロジェクトに使用された。これら 108 件のプロジェクトはすでに操業段階に入っており、今後も引き続き利息の支払いと元本返済が行われる。

TSL フェーズⅡでは、2015 年 2 月 15 日時点で、4,639mil 円（JICA 拠出可能額の 99.9%）が JICA より貸与され、190 件の中小企業育成プロジェクト、35 件の環境保全プロジェクトに使用された。この 225 件のうち、216 件はプロジェクトが操業段階に入っている。

融資の返済については、PFI が借入人から元本及び利子を回収し、MOF 管理下の RF/A に返済するというスキームであった。2016 年 9 月 30 日時点で、中小企業育成ローンについては、86.312mil MNT と 12.4mil ドルが RF/A に送金され、そのうち 84,137mil MNT と 10,9mil ドルが 331 件のプロジェクトへ再融資されている。環境保全ローンについては、10,152mil MNT と 1.9mil ドルが RF/A に支払われ、そのうち 9,036mil MNT と 1.3mil ドルが、35 件のプロジェクトへ再融資されている。

7.6 融資借入企業について

7.6.1 企業規模

プロジェクトフェーズⅠ導入時、公式の中小企業の定義が存在しなかったため、MOF と PFI 間のオンレンディング・ローン契約締結時に、従業員数が 50 人以下である企業を中小企業とするとした。2007 年 7 月になり、中小企業法が採択され、以下のように定義されている。

- 従業員数：200 人以下、ただしサービス産業においては従業員数は 50 人以下
- 年間売上高：1,500mil MNT 以下
- しかしサービス産業においては、1,000mil MNT 以下であるとする

新しく制定された定義はフェーズⅡで採用されたが、実際、60%以上の借入企業は、従業員数が 20 人以下と小規模であり、また借入額も少なかった。

第 2 章でも述べられているとおり、食糧農牧業軽工業省が中心となって中小企業法の改正案を策定し、関係者との協議を進める等、モンゴル政府は中小企業法の改正に取り組んでいる。2018 年には議会での改正法案の審議が行われるものと期待されている。改正法案では、新しい中小企業の定義が採用されることにより、中小企業の実態とニーズに合致した中小企業向け融資が実現することが期待される。

表 7.6.1　企業規模別の融資内訳

Core Staff		Phase I				Phase II				Total		Number of Establishments	
		SA funded		RF/A funded		SA funded		RF/A funded					
Number of Subloans	10 or less	25	23%	88	42%	99	44%	100	64%	312	45%	114,463	90%
	Over 10 to 20	39	36%	50	24%	50	22%	24	15%	162	23%	5,556	4%
	Over 20 to 50	43	40%	63	30%	54	24%	22	14%	182	26%	4,092	3%
	Over 50 to 100	1	1%	6	3%	20	9%	11	7%	39	6%	2,449	2%
	Over 100 to 199	-	0%	2	1%	2	1%	-	0%	4	1%		
	Total	108	100%	209	100%	225	100%	157	100%	699	100%	126,560	100%
Loan Amount (JPY million)	10 or less	402	14%	1,047	30%	1,206	26%	1,740	52%	4,395	31%		
	Over 10 to 20	890	31%	977	28%	974	21%	301	9%	3,142	22%		
	Over 20 to 50	1,550	54%	1,256	36%	1,716	37%	736	22%	5,259	37%		
	Over 50 to 100	29	1%	175	5%	603	13%	569	17%	1,375	10%		
	Over 100 to 199	-	0%	35	1%	139	3%	-	0%	174	1%		
	Total	2,870	100%	3,490	100%	4,639	100%	3,347	100%	14,346	100%		

注:　Number of active enterprises does not include wholesale and retail trade, financial services, real estate and renting, etc., which are not eligible for JICA-TSL.

出所: Compiled by the JICA Study Team based on the Project Office for JICA-TSL “Applications for Sub-loan”, and National Statistics Office “Statistical Yearbook, 2015”

表 7.6.2　企業規模別の融資内訳

Annual Sales (MNT million)		Phase I				Phase II				Total	
		SA funded		RF/A funded		SA funded		RF/A funded			
Number of Sub-loans	100M or less	46	43%	77	37%	54	24%	100	64%	278	40%
	Over 100M to 500M	38	35%	75	36%	83	37%	13	8%	209	30%
	Over 500M to 1,000M	13	12%	29	14%	43	19%	22	14%	107	15%
	Over 1,000M to 1,500M	6	6%	13	6%	41	18%	11	7%	71	10%
	Over 1,500M	4	4%	15	7%	5	2%	11	7%	34	5%
	Total	108	100%	209	100%	225	100%	157	100%	699	100%
Loan Amount (JPY million)	100M or less	947	33%	907	26%	603	13%	1,807	54%	4,265	30%
	Over 100M to 500M	890	31%	1,256	36%	1,345	29%	33	1%	3,525	25%
	Over 500M to 1,000M	545	19%	593	17%	1,067	23%	669	20%	2,875	20%
	Over 1,000M to 1,500M	287	10%	314	9%	1,345	29%	569	17%	2,515	18%
	Over 1,500M	201	7%	419	12%	278	6%	268	8%	1,166	8%
	Total	2,870	100%	3,490	100%	4,639	100%	3,347	100%	14,346	100%

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office for JICA-TSL “Applications for Sub-loan”, and National Statistics Office “Statistical Yearbook, 2015”

フェーズⅡにおいては、売上高の上限額を 1,500mil MNT に引き上げたが、CSC によって融資の承認を得られた企業は数社にとどまった。売上高の上限変更の背景には、中小企業法によって制定されたものが、実態と乖離していると CSC が判断したからであった。融資承認数を増やすためには、こういった中小企業の定義そのものが融資を妨げるハードルとなることから、実態に合わせた中小企業の定義設定も CSC の重要検討事項となった。なお、第 2 章でも述べたとおり、モンゴル政府は中小企業法の改正に取り組んでいるところであり、2018 年には議会での改正法案の審議が行われるものと期待されている。

7.6.2 借入企業の操業年数

操業年数別に融資実行件数・融資額をみたとき、年数が長い企業がより多くの件数、かつ大きな融資額の承認を得ている。操業年数が、1 年未満の企業は 11%、1 年以上 5 年未満の企業が 25%、5 年以上 10 年未満が 27%、10 年以上が 36%となっている。

表 7.6.3 操業年数別の融資内訳

Business Length		Phase I				Phase II				Total	
		SA funded		RF/A funded		SA funded		RF/A funded			
Number of Subloans	Less than 1 year	10	9%	13	6%	14	6%	44	28%	80	11%
	1 to 5 years	28	26%	42	20%	52	23%	57	36%	178	25%
	5 to 10 years	39	36%	65	31%	72	32%	11	7%	187	27%
	More than 10 years	31	29%	90	43%	88	39%	46	29%	254	36%
	Total	108	100%	209	100%	225	100%	157	100%	699	100%
Loan Amount (JPY million)	Less than 1 year	431	15%	279	8%	93	2%	1,506	45%	2,309	16%
	1 to 5 years	718	25%	524	15%	835	18%	669	20%	2,745	19%
	5 to 10 years	1,033	36%	1,047	30%	1,577	34%	335	10%	3,992	28%
	More than 10 years	689	24%	1,640	47%	2,134	46%	837	25%	5,300	37%
	Total	2,870	100%	3,490	100%	4,639	100%	3,347	100%	14,346	100%

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office for JICA-TSL “Sub-loan Applications”

7.6.3 借入企業の融資適格性

現時点で、重要なプロジェクトに関して、従業員数に関する中小企業の定義上の制約により、融資が実行できなかったことは報告されていない。しかしながら、売上高上限額については、すべての PFI が、実態とかい離しており、引き上げるべきだという見識を共有している。具体的には、5,000～8,000 MNT へ上限額を引き上げるべきだと主張しており、前述のとおり、この点については中小企業法の改正が取り組まれている段階である。

7.7 中小企業育成ローン

7.7.1 業種別にみる融資案件

借入人の業種による適格要件規定では、以下の業種が対象から除外されている。

- 流通業（小売業、卸売業）
- 遊興娯楽業（売春、賭博など）
- 過度の環境負荷を与える事業
- 軍需関連事業
- 消費者金融
- 鉱業
- 酒類醸造業

フェーズⅠ及びⅡの融資先は、主に製造業、サービス業、農業（乳牛飼育、養豚業を含む）である。製造業では、多くの融資が以下のプロジェクトに対して実行された。

- 建設資材、家具
  - レンガ
  - コンクリートブロック
  - 金属成形
  - ドアや窓など
  - 木製家具

- 食品、飲料
  - 乳製品
  - ベーカリー（パン、菓子、ビスケット、チップス）
  - モンゴル国の伝統食品
  - 飲料（水、ジュース）
- 繊維、アパレル
  - フェルト
  - 衣類（毛糸、カシミア）

融資先の 2 割以上は、ホテルや病院、クリニック、教育に従事するサービス産業であった。総融資件数及び総融資額のうちサービス産業が占める割合はそれぞれ 66%、49%にとどまっており、サービス産業の事業所数と比較すると低水準にとどまっているといえる。

表 7.7.1　産業セクター別の融資内訳

	Industrial Sector	Phase I				Phase II				Number of SMEs/ Investment (MNT billion)	
		SA funded		RF/A funded		SA funded		RF/A funded			
Number of Sub-loans	Agriculture & Forestry	15	14%	36	17%	32	14%	23	15%	3,351	12%
	Mining	1	1%	-	0%	-	0%	-	0%	655	2%
	Manufacturing total	68	63%	119	57%	138	61%	96	61%	5,190	19%
	Construction Materials	23	21%	17	14%	37	27%	17	18%		
	Food & Beverages	18	17%	33	28%	34	25%	35	36%		
	Apparel & Textiles	6	6%	24	20%	23	17%	11	11%		
	Electricity, gas, steam (HOB)	7	6%	6	3%	13	6%	2	1%	251	1%
	Service & others	17	16%	48	23%	42	19%	36	23%	18,112	66%
	Total	108	100%	209	100%	225	100%	157	100%	27,559	100%
Loan Amount (JPY million)	Agriculture & Forestry	252	9%	463	13%	585	13%	377	11%	78	2%
	Mining	61	2%	-	0%	-	0%	-	0%	904	28%
	Manufacturing total	1,907	66%	2,150	62%	2,925	63%	2,171	65%	361	11%
	Construction Materials	815	28%	409	19%	966	33%	444	20%		
	Food & Beverages	497	17%	455	21%	733	25%	810	37%		
	Apparel & Textiles	174	6%	412	19%	378	13%	260	12%		
	Electricity, gas, steam (HOB)	237	8%	136	4%	311	7%	25	1%	287	9%
	Service & others	413	14%	742	21%	817	18%	774	23%	1,582	49%
	Total	2,870	100%	3,490	100%	4,639	100%	3,347	100%	3,212	100%

注: Number of active enterprises in Service and Others does not include wholesale and retail trade, financial services, real estate and renting, etc., which are not eligible for JICA-TSL, but include education, medical care, community / social services, etc.

出所: Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office for JICA-TSL “Sub-loan Applications” and National Statistics Office “Statistical Yearbook, 2015” etc.

PFI から、検討事項として借入企業が従事する業種の適格要件についてのコメントがあった。PFI によると、多くの流通業を営む企業が本プロジェクト融資を申請するが、CSC は、業種が融資適格外である場合は、当然ではあるが承認しない。モンゴル国の経済発展は、この流通業によって支えられてきたものであり、流通業従事者も、更なる発展を目指すには固定資産投資が必要となってくる。特に、卸売業では、輸送手段、冷蔵・冷凍倉庫などの設備が必要になる。また、小売業でも、更なるサービスの向上のために、配達トラック、冷蔵庫などを備えた店舗が必要になってくる。同様に、建設会社は近代的な建設機械が必要となるであろう。近代的な機械・設備を用いて環境を害さないという条件に適うのであれば、鉱業を営む中小企業もまた本プロジェクトの対象にしてよいという

意見もあった。対象となる業種の要件については、関連省庁・機関との間で今後、議論されるべきである。

7.7.2 地域別にみる融資案件

本プロジェクトの融資先は、都市・農村両地域の中小企業であり、特筆すべきは、フェーズⅡにおいてすべての県に融資実績ができたことであろう。全融資額のうち 35%は、地方企業に向けて実行された。各地域における融資件数は、各地域の活動中の企業数にほぼ比例している

表 7.7.2 地域別の融資内訳

Region		Phase I				Phase II				Total		Number of Active Establishments / Loans Outstanding (MNT billion)	
		SA funded		RF/A funded		SA funded		RF/A funded					
Number of Subloans	Ulaanbaatar	66	61%	122	58%	143	64%	100	64%	431	62%	40,831	63%
	Central	24	22%	41	20%	41	18%	22	14%	128	18%	7,862	12%
	Khangai	8	7%	19	9%	23	10%	9	6%	59	8%	7,113	11%
	Western	7	6%	21	10%	10	4%	18	11%	56	8%	6,119	9%
	Eastern	3	3%	6	3%	8	4%	8	5%	25	4%	2,826	4%
	Total	108	100%	209	100%	225	100%	157	100%	699	100%	64,751	100%
Loan Amount (JPY million)	Ulaanbaatar	2,095	73%	2,289	66%	3,268	70%	2,571	77%	10,222	71%	9,125,838.7	78%
	Central	527	18%	610	17%	602	13%	336	10%	2,074	14%	878,923.0	8%
	Khangai	63	2%	271	8%	485	10%	126	4%	945	7%	784,049.8	7%
	Western	165	6%	225	6%	90	2%	173	5%	652	5%	554,763.6	5%
	Eastern	19	1%	96	3%	195	4%	142	4%	451	3%	352,188.5	3%
	Total	2,870	100%	3,490	100%	4,639	100%	3,347	100%	14,346	100%	11,695,763.6	100%

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on Project Office for JICA-TSL “Sub-loan Applications” and National Statistics Office “Statistical Yearbook, 2015”

7.7.3 融資規模

融資額の平均は次表にあるとおり、フェーズⅠの ODA 資金からの融資で 27mil 円、RF/A 資金では 17mil 円、フェーズⅡの ODA 資金で 21mil 円、RF/A 資金で 21mil 円であった。すなわち、フェーズⅠでは上限融資額 60 万ドルの約半分、フェーズⅡでは 3 分の 1 に留まる。フェーズⅡの平均融資額はフェーズⅠよりも小さく、フェーズⅡの資金量がフェーズⅠに比べて遥かに大きいことを考えると、これは予想外である。背景として、2008 年/2009 年の世界金融危機後に PFI が中小企業融資に対して慎重な態度を見せるようになり、大規模融資をする案件を慎重に選別していることが考えられる。

融資規模毎の融資件数を見てみると、各カテゴリーの割合はバランスがとれている。例えば、零細・小企業向けの融資として 10mil 円未満、30mil 円未満のカテゴリーがそれぞれ全体の 33%、41%を占めており、合わせて 74%の融資がこれらの規模の融資である。上限 50mil 円未満の中堅企業向けの融資は全体の 20%程度である。50mil 円以上の大規模な融資については、フェーズⅠの件数、融資額とも Capitron Bank のみに集中しており、例外的とみなすことができるであろう。

表 7.7.3　融資規模別の融資内訳

Sub-loan Amount		Phase I				Phase II				Total	
		SA funded		RF/A funded		SA funded		RF/A funded			
Number of Sub-loans	Less than JPY10 million	35	32%	72	34%	82	36%	45	29%	234	33%
	JPY10 ~ 30 million	32	30%	106	51%	81	36%	66	42%	285	41%
	JPY 30 ~ 50 million	18	17%	30	14%	54	24%	43	27%	145	21%
	More than JPY 50 million	23	21%	1	0%	8	4%	3	2%	35	5%
	Total	108	100%	209	100%	225	100%	157	100%	699	100 %
Loan Amount (JPY million)	Less than JPY10 million	185	6%	424	12%	436	9%	255	8%	1,301	9%
	JPY10 ~ 30 million	593	21%	1,900	54%	1,521	33%	1,240	37%	5,254	37%
	JPY 30 ~ 50 million	704	25%	1,116	32%	2,156	46%	1,682	50%	5,657	39%
	More than JPY 50 million	1,388	48%	50	1%	526	11%	170	5%	2,134	15%
	Total	2,870	100%	3,490	100%	4,639	100%	3,347	100%	14,347	100 %

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office for JICA-TSL “TSL Project Status Table”

モンゴル政府（特に食糧農牧行軽工業省：MOFALI）からは、中小企業もハイテク機器や設備を整えるためには、融資の上限額を現在の 60 万ドルから 100 万ドルへ引き上げるべきであるという意見がある。同様に、このような中小企業の資金需要が増大していることから、ほぼすべての PFI も上限額を 100 万ドルにあげるべきだと求めている。カシミア衣類製造業者の場合、彼らは近代的な機材購入、特に高価な日本の島精機 [1]製を購入するために、多額の資金を必要としている。最近、共通してみられる傾向ではあるが、中小企業もハイテク機器を投入し、生産性と製品の品質を向上させることを目的としている。実際、フェーズⅠでも、中古機材の代わりとなる新機材の購入を目的とする融資が少なからずあった。フェーズⅡの平均融資額はフェーズⅠに比べて格段に小さいため、融資の上限を上げることは、ファンドを有効活用すること（多くの企業に満遍なく実行すること）には、あまり影響がないものと考えられる。中小企業の事業を成長させるためには、100 万ドルへの融資上限の引き上げは、適切なものであろう。

他方で、TSL の運営・管理費の観点から、融資下限の 1 万ドルを引き上げることを要求する PFI も見られた。もしくは、書類作業の負担を軽減してほしいという声が上がった。政府（MOFALI）は SME がハイテク機器・設備を購入するために、下限を 20 万ドルにまで上げてもよいという見解を示している。

7.7.4　資金使途

他の類似プロジェクトと同様、本プロジェクトにおいても、資金使途については、対象外のものが示されているリスト（ネガティブリスト）がある。JICA と GOM との間で交わされた円借款契約書の付属資料としての「Project Memorandum on TSL Project between JICA and Executing Agency （PM）」が、本プロジェクトは、①不動産購入、②肩代わり資金及び③運転資金を資金使途としたプロジェクトを融資対象としない旨、規定している。

PFI に対しても、政府との間で交わされたオンレンディング・ローン契約書の付属資料である「Procedures for and Terms and Conditions of Sub-loans」の中で、以下の項目を目的とする融資を禁止している。

- 土地等の不動産購入（実施期間中に、プロジェクトに必要な不動産であれば購入が認められることとなった）
- 武器の購入、軍需関連

[1] 島精機製作所は、コンピュータ横編機で世界 No.1 シェアを有する企業である。

- 住民移転費やその他の損害補填費、肩代わり資金（PFI の融資審査委員会で、当初から本プロジェクト融資へのつなぎ資金として実行される融資を除く）

この極めて限定的な資金使途に関する制約の結果、機器や工場設備だけでなく、家畜や養蜂用蜜蜂など、幅広いものを対象に融資が実行されてきた。60%以上が機器・工場設備（輸送用機材を含む）に充てられているが、30%近くは工場建屋や倉庫、その他建物の建設などの取得のために使われている。

フェーズⅠの ODA 資金は、70%以上が製造用機器・設備を資金使途であったが、フェーズⅠにおける RF/A 資金、フェーズⅡにおける ODA 資金は、20%以上が不動産の所得が目的とされた。さらに、建物の建設が主要な目的である案件数も増加している。PFI によると、融資のほとんどが設備購入に加えて、工場の新設、拡張の目的に使われており、その背景には、賃借していた工場及び設備を購入することで借料の削減がある。

表 7.7.4　資金使途別融資案件数・金額

Use of Sub-loan Proceeds		Phase I	Phase II	Total
		SA&RFA funded	SA&RFA funded	
Project Cost financed by TSL Loan (MNT million)	Machinery and Equipment	113,158 (71%)	150,476 (62%)	263,634 (66%)
	Transportation Facility	1,594 (0%)	4,854 (2%)	6,448 (2%)
	Factory/Warehouse/ Service Building	31,876 (20%)	72,811 (30%)	104,687 (26%)
	Livestock / Plants, including Bees	3,188 (2%)	2,427 (1%)	5,615 (1%)
	Working Capital[2]	9,563 (6%)	12,135 (5%)	21,698 (5%)
	Total	159,378 (100%)	242,703 (100%)	402,081 (100%)

注: Figures in MNT million; Percentages indicate composition in each phase.
出所: Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office for JICA-TSL “Sub-loan Applications”

TSL 事業では、運転資金調達を目的とする融資を原則的に禁止しているが、CSC により、最大で融資額の 20%を超えない範囲で運転資金（プロジェクトを実施するために必要な在庫投資）としての融資が認められている。これは長期資金提供の性格でもあり、実際に上表が示しているとおり、約 6%の融資額が運転資金目的に利用されている。

本プロジェクト融資への資金需要が、利用可能な資金量を超過していることを考えると、国の経済発展を直接的・効率的に促進することを目的としている本プロジェクト資金は、その資金使途を十分に考慮し、使用されるべきであろう。

7.8　TSL フェーズⅡにおける環境保全プロジェクト

7.8.1　環境保全ローンの融資適格性について

EPL プロジェクトの対象案件については、2011 年 8 月に初版が配布された「EPL ガイドライン」に明確な要件とモニタリング指標が規定されている。

フェーズⅡでは、i）HOB やストーブ、ii）化石燃料、iii）エネルギー効率化、再生可能エネルギーなどの 3 つのカテゴリーに分類される大気汚染防止プロジェクトが EPL の主要な対象案件となった。

それぞれの EPL サブカテゴリーは、環境にプラスの影響を与えることを目的とし、下記の必要条件を満たさなければならない。

[2] Only for the inventory purpose and not exceeding 20% of the sub-loan project cost per application

(1) HOB・ストーブプロジェクト

このカテゴリーでは、古くて燃焼効率の低いボイラーの交換や燃焼効率の高い HOB やストーブの製造、大気汚染防止機材の開発を目的としたプロジェクトが対象とされる。

HOB 開発・交換プロジェクトはモンゴル国の大気汚染を軽減させるために、以下の要件を満たすことが要求される。

- 新設の HOB のエネルギー効率が 75%以上であること
- ボイラーファンが設置されていること
- 粉塵を回収し、大気汚染を防止できる設備が設置されていること
- フィルターなど水の浄化設備が設置・使用されていること

(2) 化石燃料プロジェクト

化石燃料プロジェクトは、練炭、コークスの製造や再生可能な化石燃料の開発に関するプロジェクトである。

このカテゴリーは、モンゴル国の大気汚染減少のために下記の条件を満たすことが要求されている。

- 石炭のサイズ、産出地帯の情報を提供すること
- 化石燃料の不燃焼率が 15%以下であること
- 借入企業が、化石燃料使用時の排気ガスを計測し、PFI や関係機関に報告すること

(3) エネルギー効率化、再生可能エネルギー・その他プロジェクト

エネルギー消費を抑制するための断熱材や、ソーラーパネルなどの代替エネルギー機材の開発、PV、風力タービンや二酸化炭素回収（Carbon Capture）のような環境プロジェクト、リサイクルが融資対象プロジェクトである。

このカテゴリーは、モンゴル国の大気汚染減少のために下記の条件を満たすことが要求されている。

- プロジェクトの実施前・後の情報の報告をすること。
- 断熱材による消費エネルギー減少率が 15%以上であること。
- 断熱材、代替エネルギー機材などによる効果の報告をすること。

7.8.2 環境モニタリング指標

環境モニタリング指標は以下の通り。

- エネルギー消費抑止率 （kWh/year）
- 石炭消費量 （ton/year）
- ガス濃度: 粉塵（mg/m^{3}N）, SO2（ppm）, NOx（ppm）, CO（ppm）, CO2（ppm）
- 放出量 （ton/year）: 粉塵, SO2, NOx, CO, CO2

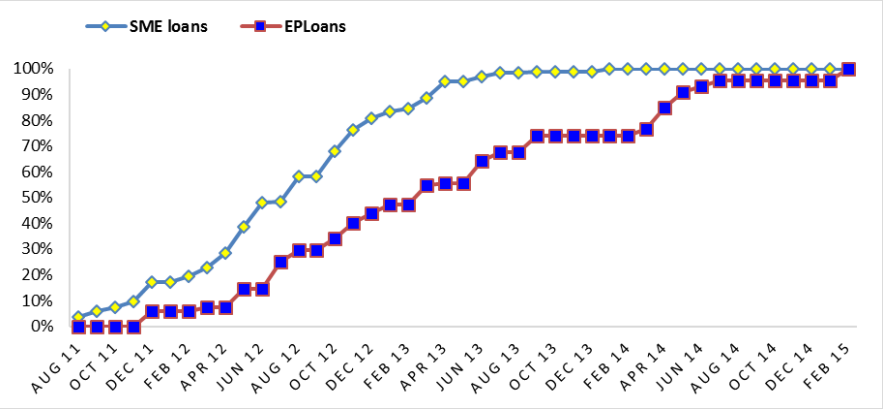
モンゴル国の主な大気汚染物質は粉塵と SO2 である。大気汚染防止設備などを使用する HOB、ストーブや燃焼効率の高い化石燃料に関する取り組みは粉塵と SO2 の排出量の減少に直接的に寄与する。NOx、CO、CO2 は 2 次的なモニタリング指標である。

すべての EPL の借入人は、上記モニタリング指標に関する全ての情報を TSL プロジェクトオフィスを介して CSC に提出する義務がある。しかしながら、ほとんどの PFI と借入企業は、ガスの放出量の計算が難解であり、同量の算出が困難であるため、プロジェクトオフィスが算出の支援を行った。今後、どの物質の濃度や放出量が比較的求めやすいかなどを考慮した上で、EPL プロジェクトのモニタリング指標を選定すべきだろう。

7.8.3 実績推移

EPL 融資は、中小企業育成ローン開始から 4 ヶ月後の 2011 年 12 月に開始された。「EPL ガイドライン」は 2011 年 8 月に配布され、大気汚染防止のための EPL プロジェクトについての明確な基準と評価の方法が記述され、EPL プロジェクト推進のために使用されることとなった。

EPL の融資条件は、モニタリングレポートの提出などの追加業務を実施しなければならない。実際、中小企業育成ローンと比較すると、EPL は常に融資実行が遅いが、これは EPL プロジェクトの性格（低収益かつ長期）によるものと考えられる。EPL 融資は、下図に示されるように順調に増加した。



注: Cumulative percentage to the respective ODA Loan allocations, as of December 31, 2013
出所: JICA 専門家チーム

図 7.8.1 融資実行推移

7.8.4 EPL 案件

2016 年 9 月 30 日時点、46 件の EPL プロジェクトに対して、総額 1013.13mil 円の融資が実行された。この額は、EPL 向け ODA 総額に等しい。

表 7.8.1 EPL 案件

Disbursement date by quarter	PFI	Sub-loan No.	Sub-borrower	Sub-project description	Amount (million JPY)
2011 Q4	Golomt Bank	1 (B)	Shilen khiits LLC	(iv) Renewable energy generation	45.24
2012 Q1	Golomt Bank	8 (B)	Dorniin ilch LLC	(i) HOB manufacturing	11.53
2012 Q2	Golomt Bank	18 (B)	Surt ider LLC	(i) Ger stove manufacturing	3.01
	TDBank	25 (B)	Tara LLC	(ii) Clean fuel manufacturing	7.22
	Xac Bank	8 (B)	Protech LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	46.93
2012 Q3	Capital Bank	2 (B)	Ekh golomtiin ilch LLC	(i) HOB renovation	81.63
	Capital Bank	2 (B)	Ekh golomtiin ilch LLC	(i) HOB renovation	34.98
2012 Q4	Capital Bank	8 (B)	Erdenet chandmani LLC	(v) Dust reduction	26.12
	Khan Bank	48 (B)	Uv ilch LLC	(i) HOB renovation	8.49
	Capital Bank	10 (B)	Delger construction LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	46.67
	Xac Bank	28 (B)	Grand electro technokom LLC	(iv) Renewable energy generation	30.34
2013 Q1	Golomt Bank	46 (B)	Tumen tulguur LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	17.18
	Khan Bank	60 (B)	Undrakh LLC	(i) HOB renovation	9.54
	Capital Bank	29 (B)	Ekas international LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	57.12
2013 Q2	Khan Bank	66 (B)	Duursakh altai LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	5.63
	TDBank	46 (B)	MNT project LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	11.32
	Golomt Bank	35 (B)	Arvai ilch LLC	(i) HOB manufacturing	8.24
	Golomt Bank	52 (B)	Medbar LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	36.38
	Khan Bank	67 (B)	Elbeg dulaan LLC	(i) HOB renovation	12.35
2013 Q3	Khan Bank	71 (B)	Epu khairkhan LLC	(iii) Energy efficient products	10.35

				manufacturing	
	Golomt Bank	53 (B)	Amid gazar LLC	(v) Dust reduction	5.89
	TDBank	47 (B)	Khurimt star LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	9.82
	Capital Bank	37 (B)	L-Boss trade LLC	(ii) Clean fuel manufacturing	29.64
	Golomt Bank	54 (B)	Uv bayan ulaan LLC	(i) HOB renovation	7.86
	Khan Bank	72 (B)	Mungut khairkhan LLC	(i) HOB renovation	12.10
2013 Q4	-	-		-	-
2014 Q1	Khan Bank	74 (B)	Ilfratello LLC	(ii) Clean fuel manufacturing	1.84
	TDBank	50 (B)	Novelty LLC	(v) Dust reduction	15.00
	Khan Bank	62 (B)	Bindermunkh LLC	(vii) Soil pollution reduction	4.61
2014 Q2	Capital Bank	40 (B)	Zooku LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	24.15
	Capital Bank	41 (B)	Technomarket LLC	(ii) Clean fuel manufacturing	28.57
	Golomt Bank	62 (B)	Nomin tengeriin od LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	11.42
	UBCity Bank	3 (B)	Rezin edlel LLC	(vi) Recycling	7.96
	TDBank	55 (B)	Aniflo LLC	(v) Dust reduction	13.93
	Golomt Bank	64 (B)	Khulgiin deed LLC	(i) HOB renovation	8.91
	Xac Bank	35 (B)	Pyramid industry LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	30.09
	Khan Bank	80 (B)	Super space LLC	(vi) Recycling	16.75
	Golomt Bank	60 (B)	Arvijikh uvs LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	34.29
2014 Q3	Xac Bank	36 (B)	Ariun bilguun LLC	(i) HOB renovation	7.22
	Xac Bank	35 (B)	Pyramid industry LLC	(iii) Energy efficient products manufacturing	16.46
2015 Q1	Xac Bank	42 (B)	Khunnu Sunnu LLC	(ii) Fuel	18.06
	Capital Bank	45 (B)	Erdem Gaz LLC	(iii) Energy efficiency	68.03
2015 Q2	Golomt Bank	73 (B)	Make Green LLC	(iii) Other	6.25
2015 Q3	TDBank	70 (B)	New server LLC	(iii) Other	44.10
2015 Q4	Khan Bank	99 (B)	Mongol Polymer Khooloi LLC	(vi) Recycling	33.63
2016 Q1	-	-		-	-
2016 Q2	TDBank	86 (B)	MNT project LLC	(iii) Energy efficiency	5.95
	TDBank	89 (B)	Element LLC	(vi) Recycling	23.83
2016 Q3	TDBank	94 (B)	Monscan LLC	(vi) Recycling	6.69
	TDBank	95 (B)	Manlai guulin LLC	(ii) Fuel	9.81
Capital Bank			No. of sub-loan:	8	396.92
Golomt Bank			No. of sub-loan:	12	196.19
Khan Bank			No. of sub-loan:	10	115.29
TDBank			No. of sub-loan:	10	147.68
Xac Bank			No. of sub-loan:	5	149.099
UBCity Bank			No. of sub-loan:	1	7.96
Total			**Total disbursement:**	**46**	**1013.13**
			Disbursed from SA:	37	823.308
			Disbursed from RFA:	9	189.83

注: Disbursed amounts are based on CSC reporting for replenishment requests to JICA
出所：JICA 専門家チーム

初めの 3 件の EPL を実施した Golomt Bank がフェーズⅡにおいて件数ベースで最大の EPL シェアを誇っている。しかしながら、融資実行額では Capital Bank が最大となっている。これは、同行が Arkhangai 県で大きな HOB 案件を実行したからである。

これらの EPL46 案件は上述した 3 つのカテゴリーに分類される。環境モニタリング指標による詳細調査は第 12 章第 2 節「環境保全に対するインパクト」に示す。

(1) HOB・ストーブプロジェクト

このカテゴリーの対象地域は都市であり、大気汚染基準を満たす効率的な HOB を導入することを目的とした。合計 11 件のプロジェクトが実施され、その内訳は 10 件の HOB プロジェクトと 1 件のストーブプロジェクトであった。ウランバートル市内にある民間 HOB 施設は、過去 3 年の間に HOB 所有企業自身あるいは米国ミレニアム挑戦会計（MCA）による支援によりすでに改修されているため、本件での HOB プロジェクトは 2 件のみであった。

表 7.8.2　HOB・ストーブ・プロジェクト

Sub-category		PFI	Loan No	Sub-project	Amount (JPY million)	Location
1	HOB	Golomt	8 (B)	HOB manufacturing factory expansion	11.53	Ulaanbaatar
2	Stove	Golomt	18 (B)	Ger stove manufacturing factory expansion	3.01	Ulaanbaatar
3	HOB	Capital	2 (B)	HOB renovation	116.61	Arkhangai
4	HOB	Khan	48 (B)	HOB renovation	8.49	Uvurkhangai
5	HOB	Khan	60 (B)	HOB renovation	9.54	Zavkhan
6	HOB	Golomt	35 (B)	HOB manufacturing factory expansion	8.24	Uvurkhangai
7	HOB	Khan	67 (B)	HOB renovation	12.35	Ulaanbaatar
8	HOB	Golomt	54 (B)	HOB renovation	7.86	Uvurkhangai
9	HOB	Khan	72 (B)	HOB renovation	12.10	Uvurkhangai
10	HOB	Golomt	64 (B)	HOB renovation	8.91	Uvurkhangai
11	HOB	Xac	36 (B)	HOB renovation	7.22	Uvurkhangai
Total Disbursement:					205.86	

出所：JICA 専門家チーム

(2)　化石燃料プロジェクト

化石燃料プロジェクトはEPL全体の8.3%であり、都市の大気汚染物質削減を目的として石炭加工、おがくず製の圧縮ブロック生産がプロジェクトとして実施された。大気汚染物質削減への需要があるにもかかわらず、石炭ブリケット関連の融資が当初予想より少なく、実際には2件しか融資が実行されなかった理由として、高額な初期投資や技術導入及び販路確保に関する不確実性があげられる。これに対し、比較的簡単な生産技術を要するおがくずブリケット生産については、予想より多くの融資が実行された。

表 7.8.3　化石燃料プロジェクト

	Sub-category	PFI	Loan No	Sub-project	Amount (JPY million)	Location
1	Sawdust Briquette	TDB	25 (B)	Saw sand briquette production factory expansion	7.22	Selenge
2	Semi coke Briquette	Capital	37 (B)	Briquette production factory establishment	29.64	Orkhon
3	Sawdust Briquette	Khan	74 (B)	Saw sand briquette production factory expansion	1.84	Tuv
4	Sawdust Briquette	Capital	41 (B)	Sawdust fuel manufacturing factory establishment project	28.57	Selenge
5	Semi coke Briquette	Xac	42 (B)	Briquette factory expansion project	18.06	UB/Nalaikh
6	Sawdust Briquette	TDB	95 (B)	Saw sand briquette production factory expansion	9.81	Ulaanbaatar
Total disbursement:					95.14	

出所：JICA 専門家チーム

(3)　エネルギー効率化・再生可能エネルギー・その他プロジェクト

上記2つのカテゴリーに含まれなかったプロジェクトは、本カテゴリーに含まれる。下表は、各プロジェクトの融資についてまとめたものである。

表 7.8.4　エネルギー効率化・再生可能エネルギー・その他案件プロジェクト

	Sub-category	PFI	Loan No.	Sub-project	Amount (JPY million)	Location
1	Heat insulating materials	Capital	10 (B)	Eco-panel factory establishment project	46.67	Ulaanbaatar
2	Heat insulating materials	Capital	29 (B)	Insulated wooden panel factory project	57.12	Ulaanbaatar
3	Heat insulating materials	Golomt	46 (B)	Heat insulating foam board factory establishment project	17.18	Ulaanbaatar
4	Heat insulating materials	Khan	66 (B)	Polystyrol light blocks factory establishment project	5.63	Gobi-Altai
5	Heat insulating materials	Khan	71 (B)	Felt covering factory expansion project	10.35	Khovd
6	Heat insulating materials	TDB	46 (B)	Polystyrol foam blocks factory expansion project	11.32	Ulaanbaatar
7	Heat insulating materials	TDB	47 (B)	Foam panel factory establishment project	9.82	Orkhon
8	Heat insulating materials	Xac	8 (B)	Canadian wooden house factory establishment project	46.93	Ulaanbaatar
9	Heat insulating materials	Golomt	52 (B)	Foam blocks production factory expansion project	36.38	Ulaanbaatar
10	Heat insulating materials	Xac	35 (B)	Insulated foam panel manufacturing project	46.55	Ulaanbaatar
11	Heat insulating materials	Golomt	60 (B)	Insulated light foam block manufacturing project	34.29	Uvs
12	Heat insulating materials	Golomt	62 (B)	Heat insulated block factory expansion project	11.42	Ulaanbaatar
13	Heat insulating materials	TDB	86 (B)	Foam panel factory expansion project	5.95	Ulaanbaatar
14	Heat insulating materials	Capital	40 (B)	Vacuum window factory expansion project	24.15	Ulaanbaatar
15	Heat insulating materials	TDB	70 (B)	Keramzit factory expansion project	44.10	Ulaanbaatar
16	Recycling	Khan	80 (B)	Waste fabrics recycling factory establishment project	16.75	Ulaanbaatar
17	Recycling	Capital	8 (B)	Waste sand recycling factory establishment project	26.12	Orkhon
18	Recycling	UBCity	3 (B)	Rubber pads factory expansion project	7.96	Ulaanbaatar
19	Recycling	Khan	99 (B)	Polymer pipe factory expansion project	33.63	Ulaanbaatar
20	Recycling	TDB	89 (B)	Plastic waste recycling factory establishment project	23.83	Ulaanbaatar
21	Recycling	TDB	94 (B)	Plastic tiles factory establishment project	6.69	Ulaanbaatar
22	Dust reduction & Carbon capture	Golomt	53 (B)	Tree nursery establishment project	5.89	Tuv
23	Dust reduction & Carbon capture	Golomt	73 (B)	Tree nursery expansion project	6.25	Tuv
24	Dust reduction & Carbon capture	TDB	55 (B)	Hydro seeding service expansion project	13.93	Ulaanbaatar
25	Others (Nano material)	TDB	50 (B)	Nanoprotect spray manufacturing project	15.00	Ulaanbaatar
26	Others (Soil pollution reduction)	Khan	62 (B)	Sewage reservior production project	4.61	Ulaanbaatar
27	Others (Energy efficiency)	Capital	45 (B)	Canned gas factory establishment project	68.03	Ulaanbaatar
28	Others (Solar panel)	Golomt	1 (B)	Solar panel assembling factory establishment project	45.24	Ulaanbaatar
29	Others (Geothermal energy)	Xac	28 (B)	Geothermal system installation project	30.34	Ulaanbaatar
Total disbursement					712.13	

出所：JICA 専門家チーム

このカテゴリーに分類されるプロジェクトの多くはエネルギー効率化物質の生産による空気汚染物質の削減に貢献するものである。その他の EPL プロジェクトと比べ、収益性は高いがゆえにこの種のプロジェクトの需要は大きく、とりわけその傾向は近年建設ブームによって裏付けられている。その他のプロジェクトとして、プラスチックやゴムといった廃棄物を原材料として再利用するリサイクルがあげられる。原材料自体が安価であるため、採算が見込める融資として実行された。

7.9 PFI による融資実行

7.9.1 融資申請書の提出

本プロジェクトの目的の一つは、PFI の長期資金提供における能力強化である。その一環として、各 PFI が申請した最初の 3 件について必要な JICA（又は JBIC）の同意を得る手続きでは、プロジェクトオフィスが支援することで、融資対象のプロジェクト目的、融資手続き、プロジェクト分析について PFI の理解促進及び経験蓄積を図った。PFI のキャパシティに依存するが、この最初の融資 3 件におけるトレーニング期間は、平均して 6～8 か月を要した。4 件目以降は、学習効果がはたらき、融資申請書提出数も逓増した。

実際に CSC に提出された融資申請件数をみると、フェーズⅠ及びⅡを通じて 100 件以上の申請をした 3 行の PFI（Khan Bank、TDB、Golomt Bank）が全体の 60%を占めている。

表 7.9.1 各 PFI の融資申請件数及び融資額

	PFI	Total	'07		'08		'09		'10		'11		'12		'13		'14		'15		'16.09.30	
			~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~12	~6	~9
Number of Subloan application submitted to CSC	Anod	8	2	3	3																	
	Capital	51											4	16	16	2	5	-	4	3	1	0
	Capitron	96	3	1	8	22	4	3	5	-	-	7	8	1	8	8	7	-	3	1	4	3
	Golomt	160	2	17	-	8	1	3	2	7	5	10	18	18	21	5	15	3	7	7	7	4
	Khan	182	13	8	8	1	1	5	4	4	4	10	22	26	31	5	14	5	6	9	4	2
	TDB	122	2	2	1	-	1	3	4	2	-	11	22	9	10	5	9	3	11	9	12	6
	UB City	7												1	1	1	3	1				
	XAC	92	1	2	-	1	1	2	-	2	2	4	6	16	13	-	8	7	8	5	14	-
	Zoos	50	1	1	1	6	1	1	-	-	-	1	4	1	3	-	5	5	2	3	8	7
	Total	768	24	34	21	38	9	17	15	15	11	43	84	88	103	26	66	24	41	37	50	22
Amount of Subloans requested (JPY million)	Anod	203	59	72	72																	
	Capital	1,025											117	299	287	37	98	-	113	40	35	-
	Capitron	1,814	62	30	259	675	52	26	55	-	-	91	110	18	74	98	80	-	26	15	72	71
	Golomt	2,468	104	242	-	225	26	7	9	65	38	264	267	203	282	74	161	32	92	153	137	87
	Khan	2,424	212	90	24	4	4	20	33	27	60	205	328	359	322	83	213	60	78	209	86	7
	TDB	2,064	17	26	11	-	4	27	50	24	-	252	468	124	88	98	139	49	209	174	212	92
	UB City	122												13	1	7	90	11				
	XAC	1,254	3	17	-	15	22	20	-	17	23	64	86	321	132	-	125	64	78	80	187	-
	Zoos	911	2	19	22	71	3	9	-	-	-	11	41	13	29	-	110	105	65	35	196	180
	Total	12,285	459	496	388	990	111	109	147	133	121	887	1,417	1,350	1,215	397	1,016	321	661	706	925	437

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office for JICA-TSL “TSL Project Status Table”

PFI 別に申請実績をみてみると、Khan Bank と Golomt Bank がそれぞれ 182 件、160 件と最も多く申請している。次に続くのは、122 件申請した TDB であった。これらの PFI は、フェーズⅠ時融資申請に慎重であったが、フェーズⅡでは方針を変え、月 10 件以上の申請を行うなど、より積極的な姿勢がうかがえた。PFI によると、JICA の同意を要する最初の 3 件の融資は時間がかかり、プロジェクトオフィスの支援を受けて内部の申請手続き環境を整えることで、その後の申請について、手続きが迅速に行われたようである。フェーズⅠに限ってみれば、Capitron もまた本プロジェクトを積極的に利用しており、総計 96 件を申請してきている。一方、フェーズⅠで 9 件しか融資を申請しなかった XAC は、フェーズⅡにおいて、83 件の融資申請をしていた。XAC は 2007 年初めに最初の申請を行っているが、その後の融資申請件数は、一桁台の月が続くなど、あまり伸びなかった。XAC によると、融資申請件数が停滞した理由として、同行は長年マイクロファイナンスに注力しており、フェーズⅠが始動した時期に中小企業向け融資へ参入したため、スタッフの中小企業融資に関する能力強化に時間を要したことが理由となっているようだ。

平均融資額は、Khan Bank の 13.3mil 円から Capital Bank の 27mil 円まで幅がある。Khan Bank は比較的小規模なプロジェクトを扱っており、融資件数の半数以上が 10mil 円以下のプロジェクトである。Capital Bank の平均融資額が比較的高いことは、1 件の大規模融資プロジェクト（2.0 bil MNT）に起因する。また、Capitron Bank ではフェーズⅠの融資案件の半数近くが 50mil 円以上となっていることには注意しなければならない。他の銀行は特に融資規模に偏りは見られず、小規模案件から大規模案件まで満遍なく扱っている。

融資実行されたプロジェクトは、ウランバートル市内と隣接する Central 地域と Khangai 地域に集中している。UB City Bank が申請した案件は全てウランバートル内である。Khan Bank は国内全ての県を網羅し、融資を実行している。Golomt Bank も産業化が一番進んでいない東部地域で融資を件数・額ともに伸ばしてきていることも注目に値する。

表 7.9.2　各 PFI の地域別融資件数・金額

PFI	Total		Region									
	No.of subloan spplication	Subloan Amount requested (JPY million)	Ulaanbaatar		Central		Khangai		Western		Eastern	
Anod	8	203	7	171	1	32	-	-	-	-	-	-
Capital	51	1,025	35	705	7	149	3	119	6	52	-	-
Capitron	96	1,814	66	1,408	27	363	3	43	-	-	-	-
Golomt	160	2,468	103	1,890	22	209	14	91	8	64	13	214
Khan	182	2,424	98	1,589	42	424	26	273	13	135	3	3
TDB	122	2,064	100	1,734	15	185	2	57	-	-	5	88
UB City	7	122	7	122	-	-	-	-	-	-	-	-
XAC	92	1,254	42	828	13	155	10	70	22	129	5	72
Zoos	50	911	22	448	15	260	4	75	8	93	1	35
Total	768	12,285	480	8,895	142	1,777	62	728	57	473	27	412

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office for JICA-TSL “Sub-loan Applications”

7.9.2　融資通貨

フェーズ I 開始当初、米ドル建の借入について、いくつかの PFI は輸出品製造業や観光業など外貨での収入が見込まれる企業以外は、将来的に為替リスクを発生させる懸念があるため避けることを推奨していたが、実際、借入人の 5 分の 1 以上が低金利という理由で米ドル建融資を申請していた。2008 年金融危機を契機に、為替リスクは広く認識されるようになり（当時 MNT は米ドルに対し、36%下落）、以降、新規ドル建融資実行件数は縮小した。今後もこの減少傾向は続くと見込まれ、ドル建融資によるリスクが将来大きな問題になることはないだろう。

表 7.9.3　MNT・USD 別融資実行件数及び融資額

PFI		Phase I				Phase II				Total	
		SA funded		RF/A funded		SA funded		RF/A funded		(JPY million)	
		MNT	USD	MNT	USD	MNT	USD	MNT	USD	MNT	USD
Number of Sub-loans	Anod	1	1							1	1
	Capital					33	1	16	-	49	1
	Capitron	21	11	54	4					75	15
	Golomt	17	6	39	1	47	3	30	-	133	10
	Khan	26	4	43	2	68	1	28	-	165	7
	TDB	5	1	12	2	42	2	42	1	101	6
	UB City					2	-	4	-	6	-
	XAC	5	-	16	1	25	1	36	-	82	2
	Zoos	1	-	0	0					1	-
	State	9	-	35	0					44	-
	Total	85	23	199	10	217	8	156	1	657	42
Loan Amount (JPY million)	Anod	41	32							41	32
	Capital					972	12	391	-	1,362	12
	Capitron	636	592	881.6	53.9					1,518	646
	Golomt	367	207	537.0	17	843	125	625	-	2,372	349
	Khan	356	214	650.3	67	1,082	48	628	-	2,716	329
	TDB	85	5	192.6	32	974	75	958	50	2,210	162
	UB City					22	-	119	-	140	-
	XAC	100	-	199.1	35	479	8	577	-	1,355	43
	Zoos	38	-	0	0					38	-
	State	197	-	824.5	0					1,021	-
	Total	1,819	1,050	3,285	204.9	4,372	267	3,297	50	12,773	1,572

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office for JICA-TSL “TSL Project Status Table

7.9.3 融資期間・条件

標準的に定められた融資条件は、借入人の従事する業種、事業規模に拘わらず、すべての借入企業に一様に適用された。当該条件に関しては、PFI、企業双方から改定を要請する声が多数挙がっている。特に多いのは融資金利、担保、運転資金や流通業に係る融資条件に関する見直し要請の声である。

(1) オンレンディング・ローン金利

現行の TSL プロジェクトでは、市場金利（MNT 建融資は平均普通預金金利、米ドル建融資は 6 ヵ月 LIBOR＋1%）を基準に、MOF が半年毎にオンレンディング・ローン金利を見直すことになっている。PFI の多くは、借入企業が現在の市場金利よりも低い金利で融資を受けられるようにするのであれば、PFI も適切なマージンを確保できるように、とオンレンディング・ローン金利の引き下げを求めている。彼らが引き合いに出すのは、政府プログラムである SME Development Fund であり、同プログラムでは 6%のマージンを確保できる。

(2) 企業向け融資金利

銀行は儲けすぎで融資金利をもっと引き下げるべきだ、というのが社会一般の共通認識である。このような認識の上での本プロジェクトに関する議会における議論に従って、MOF は、PFI のマージン上限を MNT 建融資で 4%、米ドル建融資で 3.6%に設定した。ほとんどの PFI は 4%のマージンというのが小さすぎると考えているため、すべての融資に対して上限マージンを確保できる金利を設定しており、結果として、企業向け融資金利はまるで規定されているように（市場ベースではなく）一律になっている。PFI は現在のマージンでは、運営・管理費しかカバーできず、リスク費用をカバーするに十分でないと懸念している。一方、公的プログラムである以上、全ての借入人に対し同一の融資条件で貸すのが自然であり、現状の PFI マージンに対する MOF の規制も維持されるほうが良いと、考えている大手行がいたことは特筆すべきであろう。ほとんどの政府やドナーが実施するプログラムが、現在、市場金利よりも低金利で融資を提供していることから、PFI マージンに対する規制はある程度までであれば妥当なものであろう。

借入企業にとって、半年毎に見直される本プロジェクトの融資金利（現在 7%）は、他のほとんどの融資商品（現在 MNT 建で年利 18%）と比較してかなり魅力的なものであり、借入企業からの目立った不平不満は報告されていない。多くの借入企業は、現在の金利は銀行の融資商品の中で最良の条件のものであると考えている。

(3) 融資期間と据置期間

融資は 3 年から 10 年の期間で実行されており、平均期間は次表に示すとおり、6.3 年である。一般的には 6 年プラス α であるが、Capital Bank と Capitron Bank は若干長い期間での融資を実行している。据置期間は 0 年から 3 年の間で設定されており、平均据置期間は 1.3 年である。Capitron Bank のみが平均よりも比較的長い据置期間を許容している。

大きな資金の流入が無く、低い収益性を持つために返済に時間を要する EPL を除き、融資期間の変更を要望する PFI はなかったが、Khan Bank は、プロジェクト完成後も融資返済の据置を求める企業があることから、据置期間の上限を短く（2 年以内）にするよう主張している。大規模なオフィスビルや住居アパートの建設などは本プロジェクトの対象外となっていることから、2 年を超える建設工事は例外ケースであろう。よって、据置期間を 2 年以内にすることは妥当であると考えられる。建設工契約書など証拠書類が提出された場合にのみ CSC が 2 年以上の据置期間を例外的に認めるという措置をとるのがよいと考えられる。

表 7.9.4　融資期間・据置期間別融資件数

PFI	Loan Tenure					Grace Period				
	3 years	3 ~ 5 years	5 ~ 8 years	8 ~ 10 years	Average (years)	No Grace	Within 1 year	Within 2 years	Within 3 years	Average (years)
Anod	0	1	1	0	5.5	0	2	0	0	0.8
Capital	0	9	32	9	7.5	1	32	17	0	1.2
Capitron	0	21	47	22	7.3	2	28	39	21	1.8
Golomt	13	81	37	12	5.6	8	79	38	18	1.3
Khan	8	63	83	18	6.3	12	93	61	6	1.2
TDB	6	34	51	16	6.5	9	60	27	11	1.2
UB City	1	2	3	0	6.0	0	4	2	0	1.2
XAC	3	38	31	12	6.4	1	49	31	3	1.3
Zoos/State	0	17	15	13	7.1	0	28	10	7	1.4
Total	31	266	300	102	6.5	33	375	225	66	1.3

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office for JICA-TSL “TSL Project Status Table”

(4)　担保

PFI からの融資を受けるためには、借入企業は PFI に対して担保を提供しなければならない。担保の価値は PFI により厳格な評価がされるが、その平均担保評価必要額は総融資額の約 1.6 倍であった。PFI が少なくとも総融資額以上の担保を求めていることから、多くの借入企業（中小企業）が、担保価値が必要な水準に達しないために融資を受けられないことを懸念事項として報告している。実際、融資の承認前もしくは承認後に担保不足により実行にまでいきつかなかった案件もある。

表 7.9.5　担保別融資金額

PFI	Total Amount of Sub-loans disbursed (MNT million)	Total Value of Collaterals (MNT million)						Coverage Ratio
		Property for Business	Residence	Production Machinery, Equipment	Inventories, others	LGF	Total	
Anod	1,271	2,583 (1%)	102 (4%)	0	0	0	2,685	211%
Capital	22,498	17,865 (70%)	6,392 (25%)	212 (1%)	1,138 (4%)	0	18,745	117%
Capitron	29,917	21,179 (57%)	4,115 (11%)	9,834 (27%)	1,935 (5%)	0	30,539	131%
Golomt	42,170	47,275 (62%)	19,993 (26%)	5,463 (7%)	3,056 (4%)	558 (1%)	54,398	187%
Khan	46,624	42,073 (52%)	16,703 (21%)	13,924 (17%)	6,881 (9%)	700 (1%)	49,520	155%
TDB	39,312	38,716 (59%)	18,444 (28%)	4,943 (8%)	3,367 (5%)	0	35,716	166%
UB City	2431	4,335 (87%)	635 (13%)	0	0	0	985	328%
XAC	23,836	27,071 (58%)	12,065 (26%)	5,090 (11%)	2,092 (4%)	482 (1%)	23,163	193%
Zoos	17,116	18,413 (69%)	3,237 (12%)	3,615 (13%)	783 (3%)	930 (3%)	10,707	167%
Total	225,175	219,510 -60%	81,686 -22%	43,081 -12%	19,252 -5%	2,670 0%	226,457 -100%	158%

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on the Project Office for JICA-TSL “Sub-loan Applications”

(5)　その他の条件

融資期間やプロジェクトの総コストに対する融資比率（80%）に関する変更は要請されていない。

CSC は最近、雇用創出の条件を新たに設置した。これは、融資金額 20mil MNT あたり 1 人の雇用創出を条件とするものであり、100mil MNT 借りようとすると 5 人の雇用を創出しなければならない。この条件を満たせず CSC の承認を受けられなかった融資案件が少なくとも 4 件あることが確認されている。全ての PFI は、①ハイテク機器の導入に適わないこと、②計画された雇用創出の実現性判断が難しいこと、を理由に、この要件について反対の意を表している。企業が新しいハイテク機器を導入し、成長していくことを期待する PFI が多いようである。これを受け、CSC は、政策方針の労働集約的生産から技術集約的生産への移行を反映するため、雇用創出に関する条件を変更した。

7.10 返済状況と不良債権

TSL プロジェクトでは、①オンレンディング・ローン契約に基づく、PFI から MOF へ元本と利子の返済と、②借入企業から PFI への元本と利子返済といった二つの返済がある。前者については、2016 年 6 月時点で、一件の例外を除きスケジュール通りの支払いが行われていた。

例外の 1 件は、フェーズ I 時点の「Construction of Semi-processed Cokes and Briquette Plant Project」という Anod Bank が融資した 300,000 ドルの案件である。2008 年に Anod Bank が倒産した後、MOF のコンサルタントは同行のプロジェクトをどのように扱うか苦心した。コンサルタントの時間と労力をかけた甲斐もあり、Anod Bank の融資案件は 1 つ 1 つ他行に移転されていったが、このプロジェクトだけは引受先をみつけることができなかった。同プロジェクトは成功裡に実施され、現在も適切に運営されている。しかしながら、融資の受け手となる銀行がなかったことで、同借入企業は融資返済をする方法がなく、実際、全く返済がなされていない状況である。プロジェクトの利益は、事業体に蓄積されており、必要な運転資金に充てられているようである。CSC の助言をもとに、この融資に関する契約書関連書類は、2016 年融資返済金を受け取る何らかの対策を取るべく、プロジェクト・オフィスから MOF の Debt Service Division へ移管された。

実行された融資の内、はじめての返済があったのは Khan Bank で、2007 年 5 月 25 日に実行された金額 12mil MNT の「フェルトプロジェクト」であった。この融資案件は据置期間が無かったため、借入人は 2007 年 6 月から返済しなければならなかった。しかしながら、借入企業と PFI 間の融資契約とオンレンディング・ローンの契約期間に 6 ヵ月のずれがあったため、オンレンディング・ローンの返済は 2007 年 12 月から始まった。当時、元金返済を受ける RF/A がまだ開設されておらず、2008 年 2 月に総額 750,000 MNT（3 ヵ月分の返済額）が振り込まれた。

それ以降、PFI による元金返済は、ほとんどスケジュール通りに実行されている。しかしながら、世界金融危機がモンゴル経済にも悪影響をもたらしたため、いくつかの融資がリスケジュールされることとなった。一方、企業から PFI への返済を見てみると、下表に示す 15 件が不良債権となっている。そのうち 10 件は Capitron Bank の案件であり、Anod、Zoos、Golomt、Khan Bank の案件は各 1 件である。加えて、Khan Bank は 2009 年に 1 件、償却した案件がある。

表 7.10.1 融資返済延滞状況

Borrower	PFI	Sub-loan Project Name	Amount of Sub-loan	Reason of Delay
A	Golomt	Sea-buckthorn processing factory establishment project	500,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
B	Golomt	Plastic cap production factory project	100,000,000	Payment dispute over the rented premises
C	Golomt	Plastic pipe production factory project	125,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
D	Golomt	Establishment of irrigation facility project	170,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
E	Golomt	Expansion of intensified farm project	38,800,000	Lack of competitive edge
F	Golomt	Light blocks factory establishment project	600,000,000	Delay with the project implementation due to the economic crisis
G	Golomt	Buuz and bansh factory expansion project	450,000,000	Lack of competitive edge
H	Golomt	Wool and cashmere factory expansion project	150,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
I	Golomt	Ballet school expansion project	500,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
J	Golomt	Intensive pig farm expansion project	90,000,000	Lack of competitive edge
K	Capital	Bottled water factory establishment project	200,000,000	Could not implement the project due to licensing problem.
L	Capital	Scaffolding framework factory expansion project	350,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
M	Capital	Light blocks factory establishment project	400,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
N	Capital	Eco panel factory establishment project	820,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
O	Capital	Traditional medicine clinic establishment project	480,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
P	Capital	Sanatorium establishment project	500,000,000	Cannot complete the project due to the shortage of funds
Q	Capital	Bread and cookies factory expansion project	380,000,000	Insufficient income due to the economic crisis

Borrower	PFI	Sub-loan Project Name	Amount of Sub-loan	Reason of Delay
R	Khan	Buuz and dumpling factory establishment project	160,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
S	Khan	Auto service and metal works factory expansion project	130,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
T	Khan	Window cleaning service expansion project	107,000,000	Insufficient income due to the economic crisis
U	Khan	Heavy duty bag factory expansion project	$400,000	Accumulation of receivables caused by the economic crisis
V	Khan	Bread and pastries factory expansion project	280,000,000	Loan misuse
W	Khan	Kimchi factory expansion and service center establishment project	40,000,000	Loan misuse
X	Khan	Toilet paper and tissue factory establishment project	80,000,000	Could not run the production due to the purchase of old outdated equipment
Y	Capitron	Renovation of boiler facility	$ 582,000	Exchange risk
Z	Capitron	Renovation of boiler facility	$ 600,000	Exchange risk
AA	Capitron	Metal works factory expansion project	420,000,000	Cannot implement the project due to the health condition of the borrower
BB	Capitron	Carpet Factory	170,000,000	Could not complete the project due to the shortage of funds.
CC	Xac	Briquette factory expansion project	300,000,000	Loan misuse
DD	Xac	Sea-buckthorn processing factory project	51,500,000	Insufficient income due to the economic crisis
EE	Xac	Wood works factory expansion project	$355,000	Dispute with the bank over the exchange rate risk
FF	State	Foam panel factory establishment project	450,000,000	Could not implement the project due to the health condition of the borrower

出所：Compiled by the JICA Expert Team based on the “PFI Report on Current Repayment and Overdue Status”

返済延滞の理由の多くは、金融危機の影響であり、実際には 16 件の延滞が計上された。返済延滞の多くは、月ごとの返済に必要な収益を生み出すことができないことに起因している。そのほかの理由としては、為替変動、財務状況、プロジェクト実施に係る予期せぬ困難の発生などがあげられる。セクター別にみてみると、返済延滞の多くは製造業向け融資であった。経済停滞と 60%以上の融資が同セクター向けであることを考えると、これは当然の結果である。

個別に PFI の延滞状況についてみてみると、Capitron Bank は延滞件数について、SAPI-1 報告書で報告されていた 10 件から 4 件と大きく改善している。対照的に、Golomt Bank については、3 件の倒産を含め、10 件の返済延滞を計上している。この背景には、Golomt Bank は相対的に他行と比べ、短期の融資を提供する方針をとっており、スタッフの長期融資に関する知見が不足していることも挙げられる。

次表は、フェーズⅡにおける返済延滞率について計算したものである。

表 7.10.2　返済延滞率（フェーズⅡ）

NPL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017Q1	2017Q2
Banking sector average	5.8%	4.2%	5.3%	5.0%	7.1%	8.5%	8.2%	8.8%
TSL	0.0%	1.9%	2.1%	4.2%	5.9%	5.7%	5.3%	7.1%

出所：TSL Project Office

表 7.10.2 によると、特に 2013 年以降の返済延滞率は上昇傾向にある。この要因として、建設部門の需要と消費者マインドを落ち込ませた景気後退が考えられる。延滞率の増加傾向はあるものの、TSL プロジェクトにおける延滞率は全国平均を下回っている。このことは、TSL プロジェクトは、商業銀行よりも案件実施可能性の分析を重視するという融資方針の差が一因と考えられる。

7.11　同一企業への追加融資

両フェーズにおいて、一借入企業が申請できる融資の上限額は 600,000 ドルであった。本プロジェクトでは、この上限以下の額で、投資の必要性やその他の適切な資金ニーズの発生に応じて、中小企業の追加融資の申請を認めていた。

表 7.11.1　追加融資申請企業数

Category	Sub-loans	Note
Total number for Phase I and II	699 (100%)	As of September, 2016
Borrowers with the 2nd time sub-loans	54 (7.7%)	19 sub-loans (3.5%) for new sub-loan projects
		35 sub-loans (5.8%) for expansion of the existing operations

出所：TSL Project Office

上表からわかるように、両フェーズ通じて、追加融資件数が全融資件数に占める割合は、7.7%（699 件中、追加融資は 54 件）であった。また 54 件の追加融資うち、新規プロジェクト対象の融資は 19 件であった。残りの 35 件に関しては、既存プロジェクトの完了及び延長に必要な追加融資であった。新規プロジェクト融資の承認については、過去の融資プロジェクトの実績に基づいて判断した。既存プロジェクトの追加融資については、①物価上昇による費用増加、②為替変動による資金不足、③銀行や借入企業の将来の資金不足に対する予防的対応、④担保不足、⑤既存設備の拡張の必要性が融資実行の理由として報告された。これらの追加融資実行理由を勘案すると、追加融資をすることが他の潜在借入企業への融資を排除することはなく、申請企業が融資適格及び融資額上限を超えない限り、追加融資を制限する必要はないだろう。また追加融資を認めることは、借入企業の融資プロジェクトの実績向上を促すインセンティブ付けとなるだろう。借入企業の実績向上という観点では、この追加融資の意義は大いにあると考えられる。

7.12　運営改善への改題

フェーズⅠ及びⅡの実績から考えられる本プロジェクト運営改善に向けての検討課題は以下のとおりである。

中小企業育成ローンの借入人要件は、従業員数が 199 名以下（サービス業は 49 名以下）となっている。しかしながら、モンゴル国の経済は相当程度成長してきており、民間部門の更なる成長も求められていることから、中小企業だけでなく、核となる中堅企業への支援が必要になる時期にあるかもしれない。借入人の要件については（特に売上高の条件については）多様な視点から検討されなければならないであろう。

本プロジェクトでは、融資は主に製造業、農業を対象に実行されているが、4 分の 1 はホテル業やその他の社会サービス業（当初主目的とされていない業種）に対して提供されている。他方で、流通業、建設業、鉱業に従事する企業はハイテク機材の導入を必要としてきている。対象とする業種についても、政府機関の間でより検討されるべき問題であろう。

PFI によって申請される融資案件のほとんどがウランバートル市ならびに隣接する Central もしくは Khangai 地域のものである。遠隔地方における長期融資の促進も必要であろう。一方で、同国の比較的少ない人口を考慮すると、地方の零細企業を支援することは効率的でないのかもしれない。フェーズⅢを検討するにあたり、このような課題も考慮されなければならないものである。

同国の経済発展を考慮すると、融資金額の上限、下限の見直しも必要となるであろう。中小企業のあいだでも、ハイテク機材を導入し、生産性や商品の品質を向上させることが一般化してきている。

PFI マージンに対する政府の制限も、検討されなければならない。現在のマージン（4%）が合理的であったとしても、政府の類似プログラム（SME Development Fund）や他ドナーのプログラムと比較した検討が必要となるであろう。

融資期間、据置期間の見直しも必要である。社会に与える影響を考えたときに、EPL プロジェクトの中には、より長期の融資を必要とするものがあろう。また、建設工事が 2 年を超える場合を除き、据置期間を 2 年以内にすることも妥当であろう。例外ケースは、必要な書類を揃えた上で CSC が例外的に承認するような仕組み作りが必要となるであろう。

PFI から融資を受けるために、借入人は、平均して融資額の約 1.6 倍をカバーする評価額が算定される担保を提供しなければならない。借入人である中小企業の多くは、そのような担保を持ち合わせておらず、懸念を示している。信用保証基金の運営開始は、この課題を解決する第一歩となると思われるため、中小企業の同基金の効果的な活用が見込まれる。

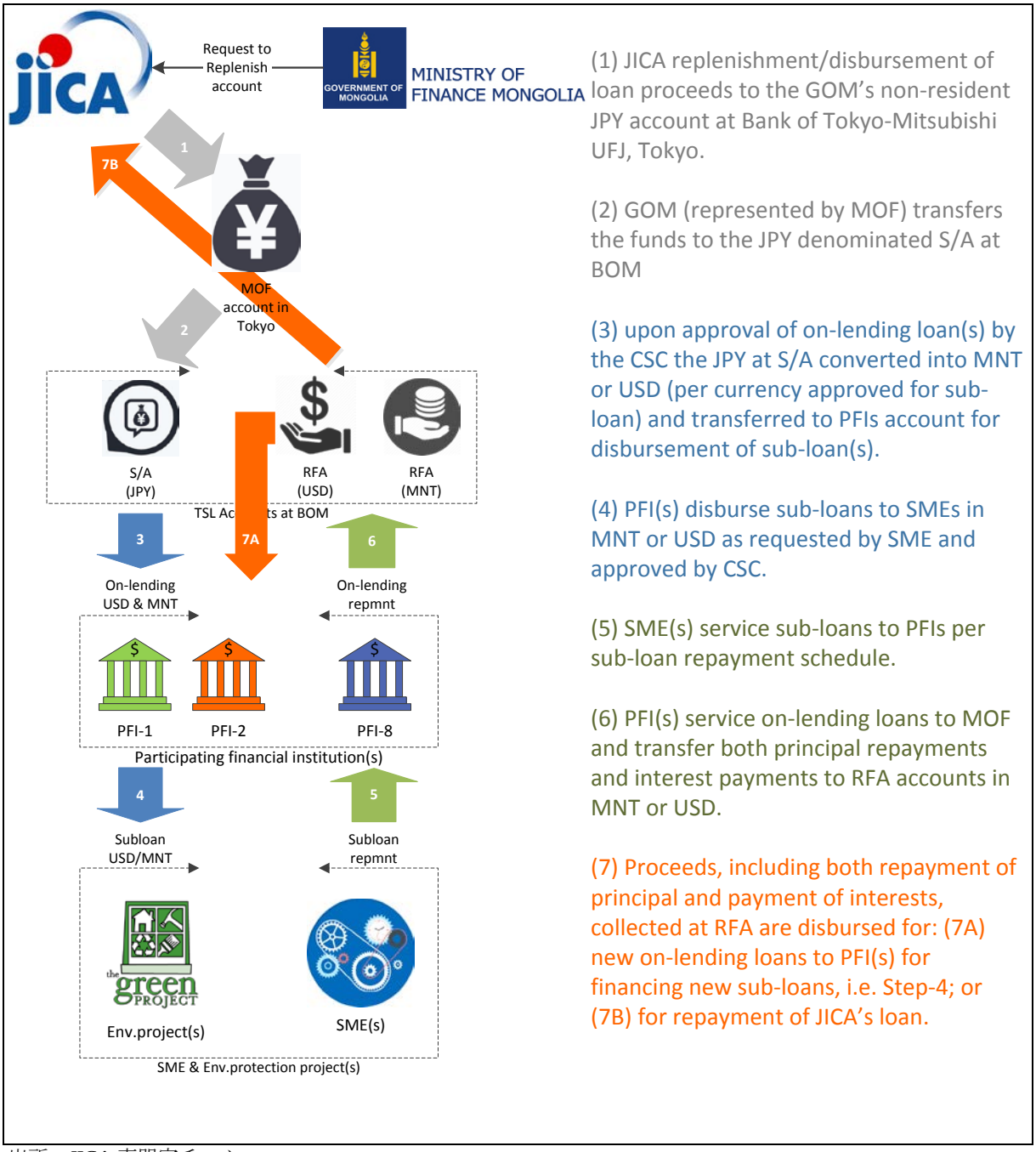
本プロジェクト融資への需要が、利用可能な資金量を大きく超えていることから考えると、国の経済発展を直接的・効率的に促進することを目的に、本プロジェクトの資金使途を、より厳格に規定する必要があるかもしれない。

雇用創出が本プロジェクトの目的の一つであり、融資適格の条件であることから、どのように創出効果を計測するかについては、検討する必要がある。とくに先端技術については、その測定の前例がないがために、測定が難しく、PFI による融資の実行ができない可能性がある。

第8章　TSL プロジェクトの管理

8.1　資金貸与のながれ

円借款は下図のとおりモンゴル政府（GOM）へ貸与された。資金貸与及び RF/A の活用については、L/A に規定されている。GOM と JICA 間では、オンレンディング・ローン契約が締結された。



出所：JICA 専門家チーム

図 8.1.1　資金貸与のながれ

上図及び L/A において明示されているとおり、本円借款は、モンゴル国における中小企業育成及び環境保全を目的とするものである。下記のプロセスが円借款の実行の手続きとして、L/A に規定されている。

GOM（管轄省庁は MOF）は円借款の要請をするうえで、下記の資料を提出しなければならない。

(i) 必要提出書類が揃っており L/A の条項と合致することを JICA が確認すると、円資金が GOM の非移住者円口座へ貸付実行される

(ii) MOF はその資金を BOM に開設した円建特定口座（Special Accounts：S/A）に送金

(iii) CSC によるオンレンディング・ローン契約に関する審査を通過し承認が得られると、S/A の円資金は MNT もしくは USD に交換され、PFI の口座へ送金

(iv) PFI は、CSC によって承認された MNT 建又は USD 建融資条件のもと、借入企業へ融資を実行

(v) 借入企業は、利子を支払スケジュールに従って、支払う

(vi) PFI は、元本及び利子を MNT 建又は USD 建で MOF 所管の RF/A へ支払う

(vii) RF/A に蓄積された元本及び利息は、(a)新規貸し出しのための PFI へのオンレンディング・ローン組成、または(b)円借款の返済に充てられる

契約や義務は以下のとおり実行される。

(i) L/A は、JICA と GOM（MOF が管轄省）間で履行され、GOM が為替変動リスク（USD・MNT）のリスクを負ったうえで円建負債を返済することを定めている

(ii) オンレンディング・ローン契約は MOF と PFI の間で履行され、ローンの返済に関しては各 PFI の責任である

(iii) PFI から借入企業へ貸与される融資は、PFI と借入企業間の融資契約に基づく。融資条件と返済義務については、PFI と借入企業の間で取り交わされる

MOF・PFI それぞれの返済義務は互いに独立している。つまり、PFI の返済状況にかかわらず、MOF は JICA の円建債務について返済しなければならない。また PFI は、借入企業が元本及び利息を返済するかに関わらず、貸出時と同じ通貨建で、MOF へ返済しなければならい。借入企業の返済義務については、PFI との融資契約に定められるとおりである。

8.2 円借款の返済

L/A には、MOF は、半年に一回、合意された返済スケジュールに従い、元本及び利子を JICA へ支払わなければならいことが定められている [1]。現時点、MOF は JICA スケジュール通りの円借款を返済している。JICA への返済に必要な資金については、MOF の年間予算に計上されている。

フェーズⅠにおける元本の支払いは 2016 年 3 月に開始された。フェーズⅡについては、2020 年の 11 月に開始される予定である。

現時点で、フェーズⅠ及びⅡの元本及び利子の支払いは、MOF の予算から支払われており、R/A から返済されたことは、両フェーズを通じてなかった。

8.3 オンレンディング・ローンの返済

元本及び利子の返済は滞りなく行われたが、プロジェクトの実施期間である 10 年間、少なくとも 3 件の不良債権が発生した。そのうちの一つは、Anod Bank の破産であり、同行が担当する案件の

[1] Article II: Repayment, Interest and Commitment Charge, Section 1 and Section 2 of the L/A for Phase I & II.

他行への移管ができず、債権の回収の責任をもつ機関の不在という事態が発生した。現在は MOF に債権回収の責任が移転されているが、回収のための更なる手段がとられるべきである。制度設計上、TSL プロジェクトにはなんら信用リスクは存在しないが、このようなカウンターパートリスクが存在し、それを多分に MOF が引き受けていることは注意するべきであろう。

オンレンディング・ローンの返済は、いくつかの例外（数日～最大 56 日延滞）を除き、滞りなく履行された。最長の延滞日数は、2016 年 8 月に発生した Capital Bank の 56 日の延滞であった。このようなカウンターパートリスクを示唆する延滞事例については、今後 MOF や BOM の支援の下、精査が行われるべきである。

オンレンディング・ローン契約の Section2.01(c)(3)では、遅滞なき返済を担保するため、必要に応じて、支払いが滞った場合、未返済額の 0.1 パーセントを PFI に課すことを定めている。審査によると、いくつかの支払い事例が報告されており、延滞の原因について分析することが必要である。

8.4 融資実績

オンレンディング・ローン契約の返済スケジュールについては、L/A の添付資料として MOF と PFI 間で締結され、履行された。PFI は、CSC によって承認された返済スケジュールに基づいて財務管理を行い、遅滞なき返済が要求されるが、それを実行するのは難しいのが現実である。いくつかの PFI はオンレンディング・ローン契約と借入企業との融資契約の間に整合性の欠如がみられ、オンレンディング・ローン契約は返済スケジュールを反映しているが、融資契約に係る支払利息の計算に 30/360 ではなく、Actual/Actual という異なるソフトウェア利用していた（BOM のガイドラインでは、Actual/Actual の使用は禁止していない）[2]。ある PFI では、30/360 を基盤システムから、Actual/Actual の利用へ移行したため、すべての支払利息に関して再計算する必要が生じた。

TSL プロジェクトについて、90 日以上の返済の延滞 [3]はみられなかったが、PFI の四半期報告書によると、不良債権の発生が報告されている。次表は、2015 年・2016 年 12 月時点での不良債権についてまとめたものである。

表 8.4.1 債務返済の延滞

Duration of arrears	Outstanding principal balance of sub-loans in Arrears, 12/30/2016			Outstanding principal balance of sub-loans in Arrears, 12/30/2015		
	MNT denom. (mln.MNT)	USD denom. (thous.USD)	TOTAL (mln.MNT)	MNT denom. (mln.MNT)	USD denom. (thous.USD)	TOTAL (mln.MNT)
3–6 months	1,382.75	-	1,382.75	1,891.76	-	1,891.76
6–12 months	1,953.49	-	1,953.49	1,093.98		1,093.98
1–2 years	509.16	324.9	1,318.78	2,075.11	350.58	2,774.81
Over 2 years	420.21	1,124.24	3,219.04	137.23	958	2,049.24
TOTAL	4,265.61	1,449.14	7,874.06	5,198.08	1,308.58	7,809.79
TSL Sub-loan portfolio	131,022.31	3,073.00	138,672.64	122,853.79	5,014.75	132,863.12
NPL ratio			5.7%			5.9%
*–BOM XR, as of Dec 30, 2016			2,489.53	**–BOM XR, as of Dec 30, 2015		1,995.98

出所： Estimated by TSL Project Office based on, i) audited financial statements 2016 of the TSL Project, and ii) data collected from PFIs.

BOM のガイドラインによって、不良債権比率は、貸出金額に占める不良債権の比率として計算される。比較可能な指標とするため、TSL プロジェクトで発生した不良債権残高は PFI により BOM へ報告されている貸出残高と一致しているかチェックが行われた。

[2] 30/360 及び Actual/Actual は金利計算の際の日数計算基準。従来は実際のカレンダーにかかわらず 1 ヶ月を 30 日、1 年を 360 日と指定する 30/360 方式を採用していたが、2013 年以降は日付間の実際の日数を使用する Actual/Actual 方式の採用が認められた。

[3] For the purposes of this document the Arrears are defined as late payments over 90 days.

不良債権比率が、比較的一定なのは注目すべきであろう。比率に影響を与えた要因としては、MNT の大幅な下落（14.6%）が挙げられる。MNT 通貨下落という状況下では、バランスシート上のドル建債務の返済負担は増加し、既存の不良債権返済を困難にするだけでなく、月ごとの債務の返済を困難にする。前述したとおり、PFI や借入企業からは、経済停滞に伴う MNT 下落をうけて、債務返済条件及び計画の変更の申請があり、PFI が負うリスクは増加することについて、十分に検討する必要があるだろう。

不良債権のうち 12 か月以上の延滞があった割合は 3.3%、そのうちの 2.6%がドル建債権であった。6～12 か月の延滞は 1.4%、3～６か月の延滞は 1%であった。これらの数字から読み取れるのは、不良債権の延滞期間は長期にわたるものが多くの割合を占めていることで、これに対し、PFI は債務再編の検討、または貸倒引当金を計上することで対応した。

次表は、債務返済を延滞した企業をまとめたものである。

表 8.4.2　債務返済延滞企業のリスト

Duration of arrears	PFI	Sub-loan Borrower	Sub-loan(s) in Arrears		
			Initial loan	Principal repayments	Outstanding balance
MNT denominated Sub-loans (mln.MNT)					
3 to 6 months	Golomt	a	500.00	37.63	462.36
		b	70.00	34.00	36.00
		c	280.00	78.00	202.00
	Xac	d	100.00	54.18	45.82
	State	e	300.00	7.48	292.52
	Khan	f	500.00	216.63	283.37
		g	30.00	14.81	15.18
		h	100.00	54.50	45.50
6 months to 1 year	Golomt	i	500.00	87.69	412.31
		j	600.00	180.10	419.90
	Khan	k	160.00	92.65	67.35
		l	130.00	32.90	97.11
		m	280.00	7.89	272.11
	State	n	450.00	64.42	385.58
	Xac	o	300.00	0.87	299.13
1 to 2 years	Golomt	p	90.00	33.60	56.40
	Khan	q	80.00	17.20	62.80
		r	107.00	88.01	18.98
	Capital	s	400	63.34	336.66
	Xac	t	51.5	17.18	34.32
Over 2 years	Khan	u	40.00	16.00	24.00
	Capitron	v	420.00	23.78	396.21
Sub-total (MNT denominated)			5,488.50	1,222.86	4,265.61
USD denominated Sub-loans (thous.USD)					
3 to 6 months			-	-	-
6 months to 1 year			-	-	-
1 to 2 years	Khan	aa	400	75.1	324.9
Over 2 years	Capitron	bb	600	112	488
		cc	582	112	470
	Xac	dd	355	188.75	166.24
Sub-total (USD denominated)			1,937.00	487.85	1,449.14
TOTAL (mln.MNT)					7,874.06

出所：Source: Compiled by TSL Project Office based on data collected from PFIs.

上表にあるように、不良債権総額の 10.3bil MNT のうち、23.3%が返済された。ドル建債権については、総額 1.937mil USD のうち、25.5%が返済された。しかしながら、当初から債務を返済しない借入企業が存在したのも事実であり、PFI による審査能力の強化について、改善の余地があるといえる。担保以外の必要要件として、審査過程の改善が必要とされる。

8.5 リボルビングファンド

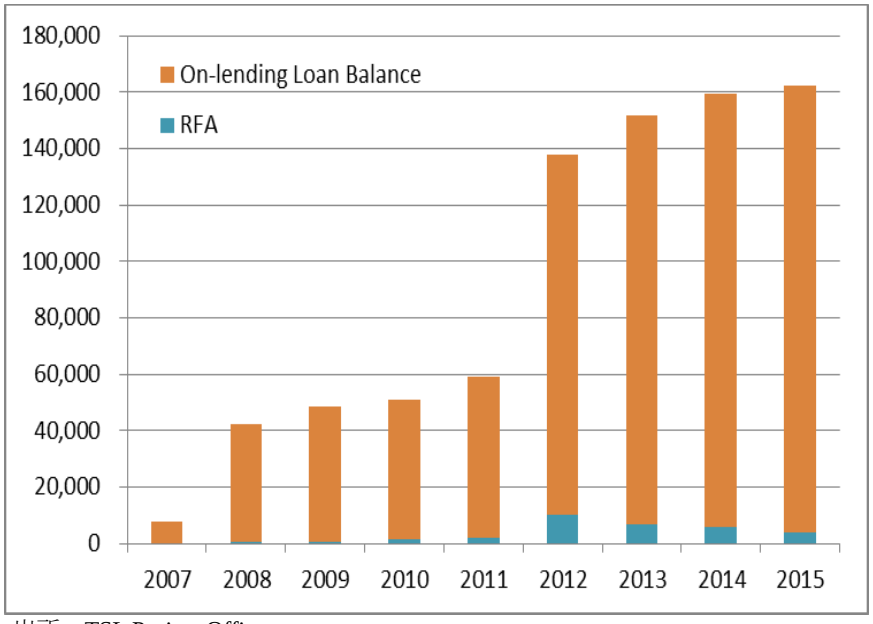
フェーズ I・フェーズ II を通じて、それぞれ 2,870mil 円と 4,639mil 円が PFI に貸与された。TSL の返済については、元本・支払利息は、PFI の仲介手数料を差し引いたうえで、RF/A に送金される。

(i) L/A では、両フェーズ通じて、RF/A の使途について下記のように定めている

(ii) 元本・支払利息の返済及び TSL プロジェクトの目的、融資条件に合致した PFI への新規融資

現時点で、リボルビングファンドアカウントは、(ii)の新規融資向けとして、活用されている。GOM は、オンレンディング・ローン契約の元本・支払利息の返済額を、RF/A を通じて、新規の中小企業育成融資もしくは環境保全融資の原資として有効活用している。

下表は、TSL プロジェクトの GOM の貸出残高の推移を表したグラフであり、RF/A を通じた新規融資が実行されたことが示されている。



出所：TSL Project Office

図 8.5.1 GOM の貸出残高

2016 年 12 月時点で、GOM のバランスシートには、142.8bil MNT が貸付金（うち 138.7bil MNT は PFI8 行へのオンレンディング・ローン、4.1bil MNT は RF/A）であり、81.8mil MNT が受取利息として計上されている。
両フェーズを通じて、貸与された 2,870mil 円と 4,639mil 円は、116.3.bil MNT に相当する。26.5bil MNT が、オンレンディング・ローンの返済利子額として計上されている。L/A で定めているとおり、RF/A の資金については、BOM の口座（MOF 管理）で管理されている。なお 2015 年に、審査会と MOF の助言を受け、両フェーズの RF/A は一つに統合された。

8.6 必要報告書類

8.6.1 対 JICA 報告書

L/A[4]において、実施期間は本 TSL プロジェクトの実施報告書及び進捗状況を JICA へ報告しなければならないと定めている。提出の必要がある書類は下記のとおりである。

(i) TSL プロジェクトとして融資が実行された個別プロジェクトに係る四半期報告書（JICA による貸出が実行されるまで）

(ii) 四半期ごとの S/A と RF/A の口座明細（JICA による貸出実行後の 5 年間）

(iii) オンレンディング・ローンと PFI による借入企業への融資の返済状況

(iv) PFI による財務諸表及び活動報告を含む年間報告書（JICA による貸出実行後の５年間）

(v) プロジェクト終了報告書

上記の報告書については、プロジェクト・オフィスが作成し、CSC を通して、JICA へ提出した。現時点で、フェーズⅠの JICA による貸出実行からは 5 年経過したが、フェーズⅡについてはまだである、引き続き提出が必要である。

8.6.2 対 GOM 報告書

本プロジェクトでは、2011 年制定の予算法、MOF の Resolution#86（2011 年）及び Resolution#196（2015 年）に従い、年間の財務諸表を MOF 提出した。財務諸表は、現地監査法人の監督下のもと、作成された。スキーム上、本プロジェクトは、オンレンディング・ローンとして、RF/A より PFI を介在して、借入企業へ資金を貸与する。このオンレンディング・ローンの返済として、PFI より元本・利子の回収を行うスキームは、特異であるといえる。

モンゴル国予算法 8.9.1 条及びモンゴル国監査法 15.1.31 条で定められたとおり、TSL プロジェクトに係る財務諸表は、定期的に監査局及び 2012 年以降は委託先による監査が行われた。

MOF の財務管理・リスクマネジメント部は、プロジェクトについて、プロジェクトの財務・活動のモニタリング・評価を担当した。このため、TSL プロジェクトは MOF 担当部へ、活動報告書を提出した。

「Glass Accounts」にかかるモンゴル国法は、2015 年 1 月 1 日施行された。同法は、モンゴル国で活動するすべての機関に予算・財務情報（公的債務を含め）を公開するよう定めている。これに従い、TSL プロジェクトは、glass account reporting system に、経費及びオンレンディング・ローンの貸与についての月報を提出した。

実績報告書は予算管理所管の MOF 行政管部へ提出された。報告は、融資やプロジェクトに係る経費を含め、予算が有効活用されているかを把握するため、毎月行われた。そのため、最初の円借款貸与及び TSL プロジェクト・オフィスに係る経費が報告された。

ODA Management information System（ODAMIS）は ODA 資金の管理をより適切に行うためのシステムであり、MOF の開発金融部により運営された。このシステムには、年間の ODA 資金の活用状況が報告される。TSL プロジェクト・オフィスは定期的に、この ODAMIS に報告を行った。

8.7 財務報告書

8.7.1 フェーズⅠにおける財務報告書

L/A では、本プロジェクト管理者は国際会計基準に基づく財務報告書の作成の責任を負うとしてい

[4] Article III, Section 4(6) of the L/A of Phase I ; and Article III, Section 4(5) of L/A of Phase II

る。財務諸表として提出が求められるものは、S/A と RF/A の勘定明細であり、それらは、監査後、JICA へ提出されることになっている。この提出は、プロジェクト終了後の５年間、義務付けられている。

S/A と RF/A の勘定明細は、収益と費用を現金の受け渡しの時点で計上する現金主義会計に基づいて、作成された。

L/A では、財務諸表はすべて円換算で作成するよう定めている。S/A と RF/A は、BOM によって管理されており、名目表示である。本プロジェクトでは、S/A は円貨で管理され、S/A を通じてオンレンディング・ローンが PFI へ貸与された。また RF/A については、現地通貨、ドル、円で管理され、元本・利子の返済及び、新規融資の原資として活用された。各口座については、年度末の清算に合わせて、BOM の公式レートをもって、現地通貨へ変換された。

現時点では、L/A に定められているとおり。プロジェクト・オフィスが財務諸表を準備した。提出された財務諸表には、民間企業では作成する必要がある貸借対照表や損益計算書は、JICA より提出の要望がなかったため、作成されなかった。

なお MOF の助言に従い、TSL フェーズⅠ及びⅡの口座は、2015 年に一つに統合された。

8.7.2 フェーズⅡにおける財務報告書

2011 年、GOM によって設立された二国間有償資金援助のプロジェクト・ユニットを予算執行機関とする予算法が採択された。同法では、プロジェクト・ユニットは、国際会計基準及びモンゴル国内法をもとに財務諸表を作成しなければならないとしている。また、プロジェクト・ユニットは、国際会計公基準で利用されている会計ソフトウェアを用いて、MOF の決議書に準拠した財務諸表（財政状態計算書、キャッシュフロー計算書、損益計算書、株主持ち分変動表）を作成しなければならないとしている。

会計法と MOF の決議書では、プロジェクト・ユニットは発生主義会計に基づき、財務諸表を作成しなければならないとしている。発生主義では、受取利息は、損益計算書で収入として計上され、財務状態計算書では借方に、現金の発生の有無にかかわらず計上される。また財務諸表は、現地貨で記載されなければならないと、会計法・MOF の決議書は定めている。

プロジェクト・オフィスは、MOF 決議書の会計ガイドラインに基づき、外部会計士と協同して、財務諸表を作成した。しかし、プロジェクト実施初期の会計情報が、当該期間、会計士が不在であったため、欠落している。結果的に、非専門家が会計書類作成を担当しなければならず、誤記を含む財務諸表作成につながった。

8.8 財務管理改善に向けての提言

現時点で CSC 及び MOF は機能しているが、TSL プロジェクトの日常業務・管理はコンサルタントが担当しており、MOF の日常業務への関与は円借款の払い出し時のみである。MOF において TSL 業務を担う人材の不足はかねてから指摘されてきたが、当該業務を担当する職員の新規雇用による運営費の増加が課題となっており、いまだ結論が出てない。コンサルタント契約は 2018 年 5 月まで延長されたが、その後も、プロジェクト自体は PFI による返済の管理及び RF/A による新規融資の組成を行う作業を要する。プロジェクトの持続性の観点から、早期に特別目的事業体（Special Purpose Entity／SPE）を設立し、プロジェクトの運営管理を引き継ぐことが必要である（SPE については Part 3：SPE 設立計画にて詳述）。

会計士の雇用もしくは監査法人と契約締結し、四半期ごとのプロジェクトに係る財務諸表作成を委託することが推奨される。このことは、TSL プロジェクトの持続的な運営を担う SPE の設立及び SPE への金融資産の移転の観点で重要である。コンサルタント契約の終了後も、円滑な取引を実行するためにも、適切な会計記録を作成することは重要である。監査委員の指摘にもあるように、本

プロジェクトで会計システムを利用しなかったのは大いに反省するべきである。プロジェクト・オフィスは、会計法に準じた財務情報を作成するためだけでなく、オンレンディング・ローンの申請書、PFI への貸与状況及 PFI による返済状況を管理するためのシステムの導入が推奨される。さらに言えば、借入企業の財務状況及び融資資金の使途の管理をも可能にするシステムの開発が望ましい。プロジェクト開始初期から、700 以上の借入企業に向けて融資が実行され、融資額及び元本・支払利息返済状況はすべて保存された。現行の記録方法では、データ入力スタッフによる誤入力の可能性は排除できず、改善の余地がある。この元本・支払利息返済状況に関するデータ記録については、度重なる改善が実行された。

PFI へのオンレンディング・ローンの分配について、市場規模、融資状況及びオンレンディング・ローンの返済状況に基づいた分配が行われることを定めた制度の導入が検討されるべきであろう。

カウンターパートリスク増加の懸念が発生した場合の、ガイドラインや規則についても、導入されるべきであろう。最新のオンレンディング・ローンの返済状況、不良債権の可能性についても定期手に報告されるべきである。

プロジェクトの更なる成功のためには、TSL プロジェクトはカウンタパートリスクについて、i)借入企業破産の際に、オンレンディング・ローン返済の優先を定める条項を融資契約に定める、ii)BOM との綿密な連携をすることによって、低減することを必要とする。これらについては、SPE への業務委譲の際に重要となる。本プロジェクトの融資は満期が 10 年のものがあり、この期間に少なくとも３行の銀行が倒産したことが報告されている。JICA への返済のための債権の第三者への委譲を行う際、GOM がすべてのカウンターパートリスクを負う。PFI の倒産は、結果的に MOF の JICA への返済を困難にするのは、言うまでもない。

監査委員の提言は、振り返りのうえ、適切に実行に移されるべきであり、CSC 及び JICA へ報告がされるべきである。

会計・財務管理方針は、人的過誤の防止、ガバナンス、資金管理（とりわけフェーズⅢ実施時）の強化の点で、導入されるべきである。これらの実現のためには、少なくとも各関係機関の機能の明確化及び、スタッフの職務分掌明確化、分権化が必要であろう。

第9章 PFI の財務状況

9.1 PFI の選定

9.1.1 フェーズⅠにおける PFI の選定

参加金融機関（PFI）の選定にあたって、2005 年に大蔵省（MOF）、モンゴル銀行（BOM）、国際協力銀行調査団（JBIC Study Team）の代表を招いて PFI 選定タスクフォース（PSTF）が設置された。同タスクフォースは、17 の商業銀行の中から 6 つの商業銀行（Khan Bank、Golomt Bank、TDB、Xac Bank、Capitron Bank、Zoos Bank）を TSL フェーズⅠの PFI として選定した。同タスクフォースは、メンバーの協議のうえで決めた選定基準に従って選考を行った。PSTF は、商業銀行の財務実績を、①銀行の成長、②経営能力、③健全性原則の遵守、④コーポレートファイナンスの経験の 4 つの基準に基づいて評価した。

2007 年後半に Anod Bank が新規に TSL プロジェクトへの参加申請を行った。従前の PFI 選定の際に用いた選定基準に基づき、大蔵省が同銀行の評価を行った。同評価結果を受け、CSC は 7 番目の PFI として Anod Bank を承認した。

9.1.2 フェーズⅡにおける PFI の選定

TSL プロジェクトフェーズⅡ開始時の 2011 年、14 の商業銀行のうち 5 つの銀行（Khan Bank, Golomt Bank, TDB, Xac Bank, and Capitron Bank）が関心を表明した。Khan Bank、TDB、Xac Bank の 3 行がすべての選定基準を満たしたことから、大蔵省は JICA に対して同意要請を行った。Capitron Bank の総合評価点（2.5 未満が合格）が 2.5 を超えていたため申請は却下された。Golomt Bank はモンゴル銀行の健全性指標を満たしていなかったため選定されなかった。

その後、大蔵省は PFI の選定基準を改訂し、4 つの銀行（Golomt Bank、State Bank、Ulaanbaatar City Bank、及び Capital Bank）を承認し、JICA に同意申請を提出した。Golomt Bank 及び Capital Bank は 2011 年 12 月 9 日に PFI として承認された。State Bank は、営業期間 3 年以上という要件を満たしていなかったため却下された。Ulaanbaatar City Bank は評価結果が基準の 2.5 であったため適格とされなかったが、同行は翌年に再申請を行い、業績が改善されていたことから 2012 年 6 月に PFI として承認された。

9.2 TSL における PFI 向けサブローンの状況

2017 年 12 月現在のサブローンの融資状況は次表のとおりである。2009 年から 2017 年 12 月までの間に、2,437 億 MNT、15 百万ドルが、各々741 件と 40 件の案件に融資された。Golomt Bank、TDB、Khan Bank がサブローンの主要借入銀行である。

表 9.2.1 TSL のサブローンの融資状況

Bank		MNT			USD Thousand		
		No. of Loans	Amount		No. of Loans	Amount	
			MNT Million	%		USD Thousand	%
Phase I	Anod	1	500	0.5%	1	300	2.5%
	Capitron	83	25,105	26.8%	13	6,145	51.5%
	Golomt	56	13,006	13.9%	7	2,132	17.9%
	Khan	69	14,152	15.1%	6	2,561	21.5%
	State	70	32,118	34.3%	0	0	0.0%
	TDB	17	4,127	4.4%	3	431	3.6%
	Xac	21	4,322	4.6%	1	355	3.0%
	Zoos	1	424	0.5%	0	0	0.0%

	Sub-total	318	93,754	100.0%	31	11,924	100.0%
Phase II	Capital	49	22,291	14.9%	1	150	4.0%
	Golomt	85	27,636	18.4%	3	1,600	42.3%
	Khan	111	35,033	23.4%	1	600	15.9%
	TDB	103	39,935	26.6%	3	1,330	35.2%
	UB City	10	4,310	2.9%	0	0	0.0%
	Xac	65	20,718	13.8%	1	100	2.7%
	Sub-total	423	149,923	100.0%	9	3,780	100.0%
Total	Anod	1	500	0.2%	1	300	1.9%
	Capitron	83	25,105	10.3%	13	6,145	39.1%
	Capital	49	22,291	9.2%	1	150	1.0%
	Golomt	141	40,642	16.7%	10	3,732	23.8%
	Khan	180	49,185	20.2%	7	3,161	20.1%
	State	70	32,118	13.2%	0	0	0.0%
	TDB	120	44,062	18.1%	6	1,761	11.2%
	UB City	10	4,310	1.8%	0	0	0.0%
	Xac	86	25,040	10.3%	2	455	2.9%
	Zoos	1	424	0.2%	0	0	0.0%
	Total	741	243,677	100.0%	40	15,704	100.0%

出所：TSL Office

TSL オンレンディング・ローン残高は、2017 年末現在で 1,379 億 MNT である。この額は銀行部門の総負債（25.6 兆 MNT）の 0.5%、貸出残高（12.9 兆 MNT）の 1.1%に相当する。次表は、各 PFI の 2016 年末時点の貸出残高に占める TSL の比率を示している。TSL は、2016 年末現在の PFI の貸出残高の 1.2%を占める。PFI のなかでは Capital Bank と Capitron Bank の融資残高に占める TSL の割合が比較的大きい。

表 9.2.2　PFI の融資残高に占める TSL の割合

	Loan Balance (Billion MNT)	TSL Loan Balance (Billion MNT)	Share of TSL (%)
TDB	2,835	27.0	1.0
Khan Bank	3,093	26.2	0.8
Golomt Bank	2,035	19.1	0.9
Xac Bank	1,157	16.4	1.4
State Bank	1,129	17.3	1.5
UB City Bank	572	1.8	0.3
Capital Bank*	545	15.7	2.9
Capitron Bank	174	15.2	8.7

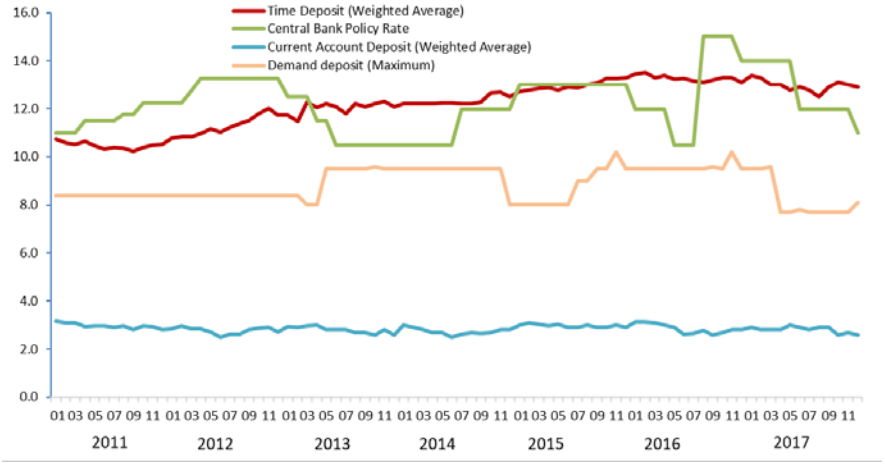
注：2016 年末時点。* Capital Bank は 2015 年の数字を用いた。.
出所：Annual reports of PFIs

PFI の資金調達と融資の両方において TSL の占める比率は非常に小さいものの、TSL は以下の点で重要な役割を果たしている。

(1)　TSL のオンレンディング・ローンは極めて低金利の資金である。

オンレンディング・ローンの金利は、MNT 建て要求払い預金の平均金利、6 ヶ月物 LIBOR プラス 1%である。サブローン金利は、PFI が管理コスト、リスク、利益を見込んだマージン（MNT 建融資で 4%、米ドル建融資で 3.6%）を上乗せするかたちで決定されている。

下図は金利動向を示したものである。PFI のオンレンディング・ローンの調達コストは定期預金金利と中央銀行の政策金利に比べてかなり低い。



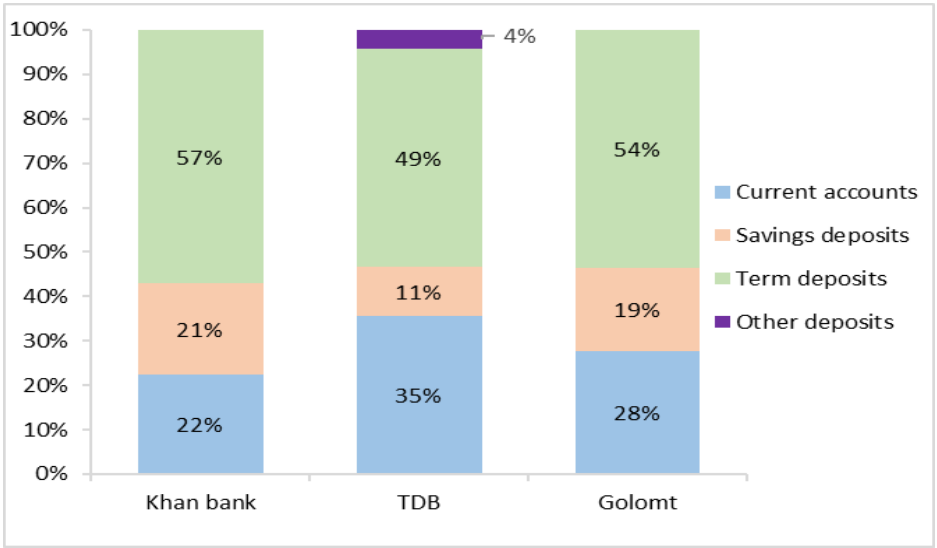
出所：Bank of Mongolia

図 9.2.1　モンゴルの金利動向

(2)　TSL のオンレンディング・ローンは長期融資である。

TSL オンレンディング・ローン及びサブローンの融資期間は、3 年から 10 年間（最大 3 年間の猶予期間を含む）である。

PFI にとって預金が主要な資金調達源である。しかし、預金のなかで定期預金の割合は 5 割から 6 割を占めるが、ほとんどの定期預金の期間は 1 年以内である。PFI は、長期融資を行うためにはその他の資金源を探す必要があり、TSL は政府や他のドナーの融資プログラムと同様に長期融資のための資金源になっている。



注：　2016 年末時点
出所：Annual reports of individual PFIs

図 9.2.2　主要 PFI の預金構成

9.3　　PFI の財務状況

第 2 章ではモンゴルの銀行部門の現状の評価を行っている。本章では、PFI の個々の財務状況について記載する。

9.3.1 全般

(1) 総資産

PFI の総資産の動向を下表に示した。TDB、Khan Bank、Golomt Bank はモンゴル最大の銀行であり、銀行部門全体の総資産の 70%を占める。2012 年～2016 年間にすべての PFI は着実に総資産を増加させた。とくに State Bank と Capitron Bank は 3 大銀行と比較して高い総資産の伸びを記録した。

表 9.3.1 PFI の総資産

	Total Assets (Billion MNT)						Average Annual Growth Rate 2012/16 (%)
	2012	2013	2014	2015	2016	Share in Banking Sector in 2016 (%)	
TDB	2,701	5,124	5,415	5,523	6,645	26.2	25.2
Khan Bank	2,796	4,801	5,116	5,117	6,481	25.6	23.4
Golomt Bank	2,528	3,750	4,053	3,805	4,658	18.4	16.5
Xac Bank	1,078	1,812	2,073	1,936	2,257	8.9	20.3
State Bank	314	1,752	2,035	1,703	2,089	8.2	60.6
UB City Bank	532	1,214	1,472	1,445	1,474	5.8	29.0
Capital Bank	326	555	817	746	N.A.	N.A.	31.8*
Capitron Bank	121	204	184	191	411	1.6	35.8

注： 年末時点
* 年平均成長率は 2012 年～2015 年の数字.
出所：Annual reports of PFIs

PFI の融資残高も 2012 年～2016 年間に着実に増加している。小さい規模の PFI の方が、大手 PFI よりも年平均伸び率が高い傾向がある。

表 9.3.2 PFI の融資残高

	Loans and Advances (Billion MNT)						Average Annual Growth Rate 2012/16 (%)
	2012	2013	2014	2015	2016	Share in Banking Sector in 2016 (%)	
TDB	1,533	2,531	2,777	2,645	2,835	23.0%	16.6%
Khan Bank	1,731	2,446	2,972	2,913	3,093	25.1%	15.6%
Golomt Bank	1,428	2,199	2,462	2,014	2,035	16.5%	9.3%
Xac Bank	631	1,030	1,314	1,171	1,157	9.4%	16.4%
State Bank	181	942	1,070	925	1,129	9.2%	58.0%
UB City Bank	287	544	646	612	572	4.6%	18.9%
Capital Bank	198	311	491	545	N.A.	N.A.	40.1%*
Capitron Bank	64	110	119	93	174	1.4%	28.6%

注： 年末時点
* 年平均成長率は 2012 年～2015 年の数字.
出所：Annual reports of PFIs

(2) 資本

PFI は、2012 年～2016 年間に資本を増加させている。しかし、Capitron Bank については不良債権による損失計上のため資本規模も変動している。

表 9.3.3　PFI の資本残高

単位：10 億 MNT

PFI	2012	2013	2014	2015	2016	Annual Growth Rate 2012/16 (%)
TDB	240	369	548	647	759	33.4%
Khan	232	336	444	565	686	31.1%
Golomt	187	272	328	359	367	18.3%
Xac Bank	98	122	134	156	179	16.3%
State Bank	28	132	152	170	246	71.6%
UB City Bank	37	52	71	81	130	37.3%
Capital Bank	24	41	70	83	N.A.	51.6%*
Capitron Bank	121	204	184	170	411	35.8%

注：　年末時点
　　* Capital Bank については 2015 年のデータを用いた.
出所：Annual reports of PFIs

(3)　利益

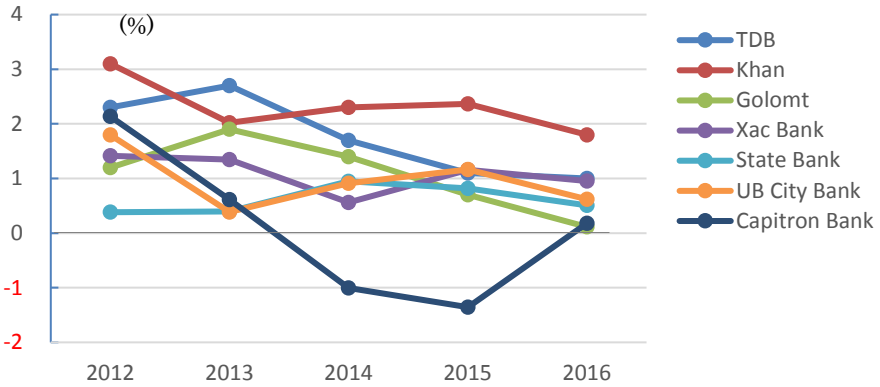
Capitron Bank は 2014 年と 2015 年に損失を計上している。同行は 2016 年には黒字化したが、2017 年の上半期には 7 億 MNT の損失を計上した。他の PFI は 2012 年～2016 年間に利益を計上し続けている。総資産利益率（ROA）は、全体的に減少する傾向を示した。

表 9.3.4　PFI の税引き後利益

単位：10 億 MNT

	2012	2013	2014	2015	2016
TDB	63.1	139.3	89.3	50.1	56.1
Khan Bank	71.0	97.0	108.0	121.0	105.0
Golomt Bank	26.1	56.9	49.8	26.0	5.3
Xac Bank	15.2	24.4	11.6	22.5	21.5
State Bank	1.2	7.0	19.3	13.9	10.6
UB City Bank	9.6	4.7	13.4	16.8	9.1
Capital Bank	0.7	2.7	8.9	0.9	N.A.
Capitron Bank	2.6	1.3	-1.9	-2.6	0.7

出所：Annual reports of PFIs



注：　TDB、Khan Bank、Golomt Bank は年次報告書に記載された ROA の数字を用いた。
　　その他の PFI については、年末の総資産額から ROA を算出した
出所：Annual reports of individual PFIs

図 9.3.1　PFI の総資産利益率（ROA）の推移

(4)　健全性指標

PFI の流動性比率は、モンゴル銀行による流動性注入プログラムや預金以外の多様な資金調達源などを理由にモンゴル銀行が設定した基準をはるかに上回っている。自己資本比率の状況は、PFI に

よって異なる。TDB、Golomt Bank、Capitron Bank はモンゴル銀行の要求水準を満たすのが厳しい状況である。PricewaterhouseCoopers Česká Republik が実施した Asset Quality Review では自己資本比率の要求水準を満たすためにモンゴルの銀行部門は 2017 年の GDP の 1.9%相当額（5,160 億 MNT）の資本増強が必要であると指摘している。

表 9.3.5　PFI の健全性指標

PFI	Ratio	2012	2013	2014	2015	2016
TDB	Tier 1 Capital Adequacy Ratio	10.0%	11.6%	13.0%	12.0%	10.6%
	Capital Adequacy Ratio	15.1%	15.1%	19.0%	16.3%	14.1%
	Liquidity ratio	37.2%	42.3%	41.5%	44.0%	46.0%
Khan Bank	Tier 1 Capital Adequacy Ratio	10.8%	11.1%	11.1%	15.6%	17.0%
	Capital Adequacy ratio	16.6%	16.6%	17.2%	22.6%	25.3%
	Liquidity ratio	39.3%	47.7%	43.5%	43.1%	44.4%
Golomt Bank	Capital Adequacy Ratio	13.3%	16.7%	17.1%	16.6%	14.8%
	Liquidity Ratio	41.1%	43.3%	38.2%	38.1%	44.8%
Xac Bank	Tier 1 Capital Adequacy Ratio	N.A.	N.A.	9.8%	13.7%	12.7%
	Capital Adequacy Ratio	16.2%	19.5%	17.0%	20.6%	19.2%
	Liquidity Ratio	42.3%	43.8%	37.2%	38.7%	42.5%
State Bank	Tier 1 Capital Adequacy Ratio	15.4%	12.9%	13.8%	15.7%	12.9%
	Capital Adequacy Ratio	15.6%	14.3%	15.1%	16.9%	19.3%
	Liquidity Ratio	41.3%	44.0%	42.3%	37.4%	38.1%
UB City Bank	Tier 1 Capital Adequacy Ratio	N.A.	N.A.	15.0%	13.5%	N.A.
	Capital Adequacy Ratio	N.A.	N.A.	18.8%	16.6%	N.A.
	Liquidity ratio	N.A.	N.A.	60.0%	49.2%	N.A.
Capital Bank	Tier 1 Capital Adequacy Ratio	13.4%	14.3%	N.A.	N.A.	N.A.
	Capital Adequacy Ratio	13.4%	14.3%	16.0%	N.A.	N.A.
	Liquidity Ratio	25.2%	35.1%	33.3%	N.A.	N.A.
Capitron Bank	Tier 1 Capital Adequacy Ratio	11.1%	12.9%	13.8%	13.4%	12.3%
	Capital Adequacy Ratio	17.2%	17.1%	15.9%	16.1%	13.5%
	Liquidity Ratio	34.8%	37.7%	31.8%	37.4%	49.0%

注： モンゴル銀行の要求水準は、2016 年 12 月末時点でティア 1 自己資本比率は 9%超、自己資本比率は 14%超、流動性比率は 25%超.
出所：Annual reports of individual PFIs

9.3.2　モンゴル貿易開発銀行

(1)　財務状況

資産

モンゴル貿易開発銀行（TDB）の総資産は、2014 年末の 5.4 兆 MNT から 2016 年には 6.6 兆 MNT へと大幅に増加している。「融資・顧客に対する貸付」の規模は 2016 年末時点で 2.2 兆 MNT で、総資産の 43%を占めた。その他、「投資有価証券」が 23%、「現金及び現金同等物」が 18%を占める。

表 9.3.6　TDB の総資産

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
	Group	Group	Group	Bank	Bank	Bank	Share
Cash and cash equivalents	475.0	444.8	1,090.2	1,053.8	695.0	1,188.8	18%
Investment securities	346.5	459.2	895.5	938.6	1412.5	1,525.5	23%
Investment in subsidiaries and associates	0.0	0.0	0.0	0.0	37.8	59.5	1%
Loans and advances (net)	1123.3	1533.3	2,530.6	2,777.2	2645.0	2,835.2	43%
Bills purchased under resale agreements	37.0	0.0	0.0	0.0	99.8	0.0	0%
Subordinated loans	7.0	7.0	7.0	4.0	4.0	4.0	0%
Property and equipment (net)	79.1	131.6	186.7	323.1	195.0	333.6	5%
Intangible assets (net)	0.4	0.6	4.3	1.4	1.2	5.0	0%
Investment property	0.0	0.0	0.0	0.0	99.8	88.9	1%
Foreclosed real properties (net)	0.6	0.2	6.1	1.0	1.4	2.2	0%
Current tax assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0%
Other assets	51.8	123.9	403.7	315.8	331.9	602.5	9%
Total assets	2120.7	2700.5	5,124.1	5,414.9	5523.4	6,645.2	100%

注： 2013 年以前のデータはグループ全体の数字のみ入手可能。2014 年以降は、銀行本体のみのデータ。
出所：TDB Annual Report

負債・資本

2016 年末の TDB の負債は、前年同期と比べ 21%の増加となった。増加率が大きかったのは借入金（37.6%）、債券（33.5%）、預金（26.7%）であった。預金は 2016 年時点で総負債の 41%を占める。借入金及び債権は各々23.7%及び 26.7%であった。

表 9.3.7　TDB の負債・資本

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
	Group	Group	Group	Bank	Bank	Bank	Share
Deposits from customers	1,277	1,402	2,140	2,545	2,212	2,416	41.0%
Deposits and placements by banks and other financial institutions	207	38	545	120	113	143	2.4%
Bills sold under repurchase agreements	-	-	373	0	100	130	2.2%
Borrowings	174	233	1,157	1,107	1,012	1,392	23.7%
Current tax liabilities	2	2	8	0	4	2	0.0%
Debt securities issued	207	601	461	741	1,176	1,569	26.7%
Subordinated debt securities issued	42	56	66	75	30	25	0.4%
Other liabilities	73	129	379	278	231	209	3.6%
Total liabilities	1,981	2,461	4,755	4,867	4,876	5,886	100.0%
Share capital	7	17	17	17	50	68	8.9%
Share premium	7	19	19	19	19	0	0.0%
Treasury shares	-6	-3	-3	-3	0	0	0.0%
Revaluation reserves	22	44	33	126	134	127	16.7%
Accumulated unrealised loss on available-for-sale financial assets	-	-	0	0	-24	30	4.0%
Accumulated unrealised gain on valuation of cash flow hedges	-	-	0	0	40	15	2.0%
Retained earnings	109	162	302	389	428	517	68.1%
Non-controlling interests	-	-	2	1.7	2	3	0.4%
Total equities	139	240	369	548	647	759	100.0%
Total liabilities and equities	2,121	2,700	5,124	5,415	5,523	6,645	

注： 2013 年以前のデータはグループ全体の数字のみ入手可能。2014 年以降は、銀行本体のみのデータ。
出所：TDB Annual Report

(2) 融資構成

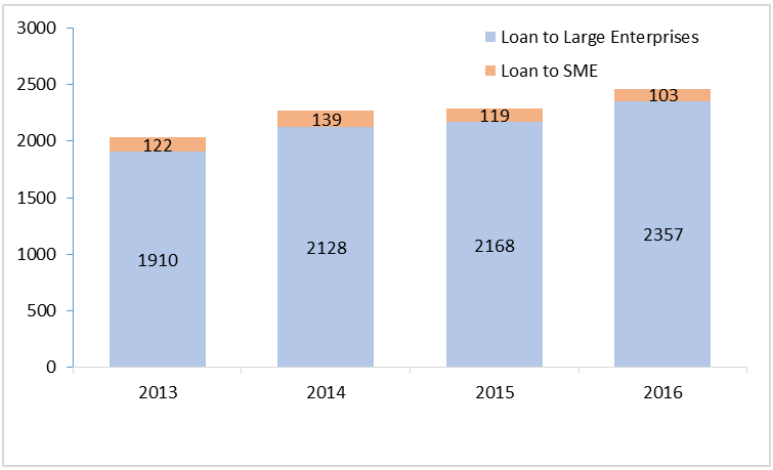
TDB は顧客セグメントを以下のように区分している。

表 9.3.8 TDB の顧客セグメント

Segment	Definition	
Corporate Banking	Loan amount: Borrower's sales amount:	Greater than MNT 3 billion , or Greater than MNT 6 billion
SME Banking	Loan amount: Borrower's sales amount:	Between MNT 350 million and MNT 3 billion, or Between MNT 1.5 billion to MNT 6.0 billion
Retail Banking	Loan amount: Borrower's sales amount:	Less than MNT 350 million, and Less than MNT 1.5 billion

注：上記に加えて投資・国際金融セグメントと国庫セグメントが存在する。
出所：TDB Annual Report

TDB の融資の特徴は、大企業への集中である。中小企業向け融資の規模は大企業向け融資の約 4%程度にとどまっている。



出所：TDB Annual Report

図 9.3.2 TDB の借手規模別融資残高の内訳

業種別には、2016 年末時点で商業、不動産、製造業向け融資全体の 55%を占める。

表 9.3.9 TDB の業種別融資構成

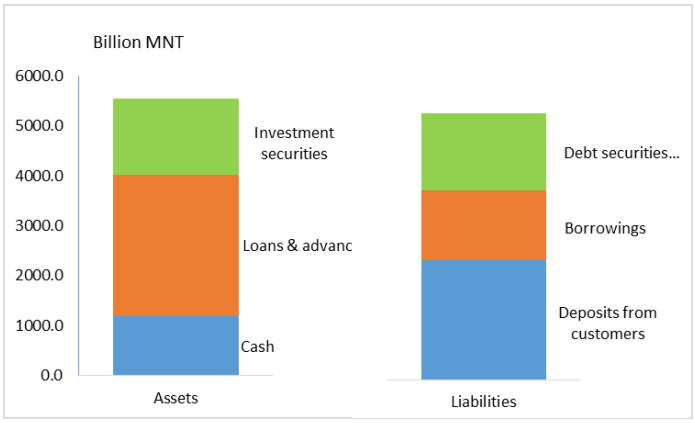
Sector	2015		2016	
	Amount (MNT Billion)	Share (%)	Amount (MNT Billion)	Share (%)
Construction	531.6	20.1%	456.4	16.1%
Trading	432.6	16.4%	494.2	17.4%
Mining and quarrying	357.4	13.5%	240.8	8.5%
Manufacturing	254.6	9.6%	274.2	9.7%
Mortgage	249.2	9.4%	343.1	12.1%
Hotel, restaurant and tourism	179.3	6.8%	221.7	7.8%
Financial services	166.8	6.3%	341.9	12.1%
Petrol import and trade	114.9	4.3%	91.1	3.2%
Payment card	96.8	3.7%	82.1	2.9%
Transportation	62.5	2.4%	42.6	1.5%
Health	21.0	0.8%	19.2	0.7%
Saving collateralized	20.8	0.8%	23.0	0.8%
Agriculture	15.0	0.6%	15.7	0.6%
Electricity and thermal energy	6.2	0.2%	67.7	2.4%
Education	3.2	0.1%	22.3	0.8%
Others	133.1	5.0%	99.2	3.5%
Total	2,645.0	100.0%	2,835.2	100.0%

注：年末時点
出所：TDB Annual Report

TDB は、UB City Bank に対して 40 億 MNT の劣後ローン（8%の固定金利）を提供したが、このローンは 2017 年 9 月に完済予定である。

(3) 資金調達

融資規模は預金をわずかながら上回っている。TDB は借入や債券発行により積極的に資金調達を行っている。



注：2016 年末時点
出所：TDB Annual Report

図 9.3.3 TDB の資産・負債内訳

TDB は国内・国際金融機関から借入を行っている。モンゴル開発銀行、モンゴル銀行からの借入が借入全体の 21%を占める。これらは価格安定、住宅、中小企業振興などのプログラム・ローンのための借入である。

表 9.3.10 TDB の借入

Source		2015		2016		Growth 2015/16 (%)
		Amount (MNT Billion)	Share (%)	Amount (MNT Billion)	Share (%)	
1	Cargill Financial Services International, Inc	170.2	17	252.2	18	48
2	Development Bank of Mongolia	168.2	17	293.8	21	75
3	Mortgage Financing Programme by BOM	132	13	217.6	16	65
4	TDB Syndicated Facility	78.7	8	57.5	4	-27
5	Commerzbank AG	62	6	104.0	7	68
6	Cargill TSF Asia Pte.Ltd	49.5	5	60.2	4	22
7	OPEC Fund for International Development	49.2	5	61.6	4	25
8	Bank of Mongolia	45.9	5	1.1	0	-98
9	Sumitomo Mitsui Banking Corporation	45.1	4	61.5	4	36
10	SME Fund, Ministry of Industry	39.8	4	9.6	1	-76
11	Japan International Cooperation Agency	24.1	2	27.0	2	12
12	Russian Agricultural Bank	24.0	2	0.0	0	-100
13	Netherlands Development Finance Company	16.6	2	12.5	1	-25
14	Export-Import Bank of Korea	14.2	1	1.7	0	-88
15	Banca Popolare Di Sondrio	13.4	1	55.2	4	312
	Other	79.4	8%	176.7	13%	123%
Total		1,012.4	100%	1,392.2	100%	38%

注： 年末時点
出所：TDB Annual Report

TDB は、2007 年、2010 年、2012 年、2014 年に国際資本市場で債券を発行している。2015 年 5 月にはモンゴル銀行の保証付きグローバルミディアムタームノートプログラムに基づきシンガポール株式市場で 5 億ドルの優先債を発行した。2016 年 6 月、モンゴル銀行の不良資産リファイナンス・プログラム（TARP）に基づき 1,600 億 MNT の手形（返済期限 2021 年 6 月）を額面で発行した。

9.3.3 Khan Bank

(1) 財務状況

資産

Khan Bank の総資産は、銀行セクター全体の総資産の 25.6%を占める。Khan Bank の総資産は、2012 年末の 2.8 兆 MNT から 2013 年末には 4.8 兆 MNT に大幅に増加したが、それ以降減速し、2016 年末は 6.5 兆 MNT であった。

絶対額では増加しているものの、モンゴル経済の減速により 2016 年末の総資産に占める「融資・顧客に対する貸付」の割合は 48%で、2015 年の 57%から減少している。一方、2014 年には 8.7%であった「金融投資」のシェアは 2016 年には 19%に増加した。

表 9.3.11 Khan Bank の資産

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cash and cash equivalents	541,457	646,628	1,385,864	1,131,550	679,590	1,124,976
Mandatory reserves with the Bank of Mongolia	172,471	209,088	346,380	293,847	335,260	453,245
Due from other banks	11,225	15,556	88,773	88,740	68,403	43,545
Loans and advances to customers	1,377,266	1,731,042	2,446,412	2,971,657	2,913,072	3,092,965
Investments in associates	513	513	513	513	552	552
Financial investments	66,111	99,931	396,895	444,537	844,891	1,254,484
Fixed assets	62,231	74,107	104,857	121,667	176,056	271,861
Other assets	4,470	19,216	31,262	63,563	99,343	237,999
Current income tax prepayment	-	389	-	-	-	1,205
Total Assets	2,235,743	2,796,470	4,800,956	5,116,075	5,117,165	6,480,832

注：年末時点
出所：Khan Bank Annual Report

負債・資本

2016 年末の顧客勘定（預金）は負債総額の 68.6%を占める。預金の内訳は当座預金 22%、要求払い預金 21%、定期預金 57%となっている。他の借入金の比率は徐々に増加しており、2016 年末には 27%に達した。

総資本は、毎年の利益剰余金の積み上げにより着実に増加している。2011 年には 885 億 MNT であった総資本は、2016 年には 3.6 倍の 8,850 億 MNT となった。

表 9.3.12　Khan Bank の負債・資本

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Due to other banks	14,466	75,161	509,962	603,985	62,003	28,240
Customer accounts	1,812,333	2,073,817	2,773,725	2,744,750	3,005,377	3,975,189
Other borrowed funds	148,369	289,205	1,016,125	1,077,922	1,224,345	1,467,186
Other liabilities	12,259	18,761	25,324	25,397	28,729	41,871
Deferred income tax liability	1,130	4,339	4,342	7,193	6,052	-
Subordinated debt	58,648	103,410	135,885	213,211	225,957	282,632
Total Liabilities	2,047,205	2,564,693	4,465,364	4,672,458	4,552,462	5,795,117
Share capital	12,994	13,198	32,995	32,995	52,792	52,792
Share premium	13,866	14,141	14,141	14,141	-	-
Treasury stock	-	-28,614	-28,614	-28,614	-28,614	-28,614
Revaluation surplus	15,164	14,686	21,211	20,584	19,997	29,311
Other reserves	121	-	-	-	945	6,253
Retained earnings	146,394	218,367	295,859	404,511	519,583	625,973
Total Equities	188,539	231,778	335,593	443,617	564,703	685,715
Total Liabilities and Equities	2,235,743	2,796,470	4,800,956	5,116,075	5,117,165	6,480,832

注：年末時点
出所：Khan Bank Annual Report

(2)　融資構成

2016 年末時点の総融資残高の内訳をみると、事業ローン 41%、消費者ローン 59%、農業ローン 3%となっている。産業部門では、貿易・商業、建設、農業、不動産が主要な融資先となっている。

表 9.3.13　Khan Bank の分野別融資構成

単位：10 億 MNT

Sectors	2014		2015		2016	
	Amount	Share	Amount	Share	Amount	Share
Individuals	1,570	52%	1,566	52%	1,937	59%
Trade and commerce	397	13%	415	14%	421	13%
Construction	269	9%	257	8%	220	7%
Mining	132	4%	128	4%	37	1%
Agriculture	118	4%	123	4%	97	3%
Real estate	82	3%	75	2%	87	3%
Food industry	47	1%	55	2%	61	2%
Chemical production	41	1%	34	1%	30	1%
Transportation	33	1%	24	1%	20	1%
Paper production	30	1%	25	1%	22	1%
Metal production	20	1%	20	1%	20	1%
Health and social organizations	17	1%	22	1%	23	1%
Other	278	9%	286	9%	289	9%
Total loans and advances to customers (before impairment)	3,034	100%	3,027	100%	3,263	100%

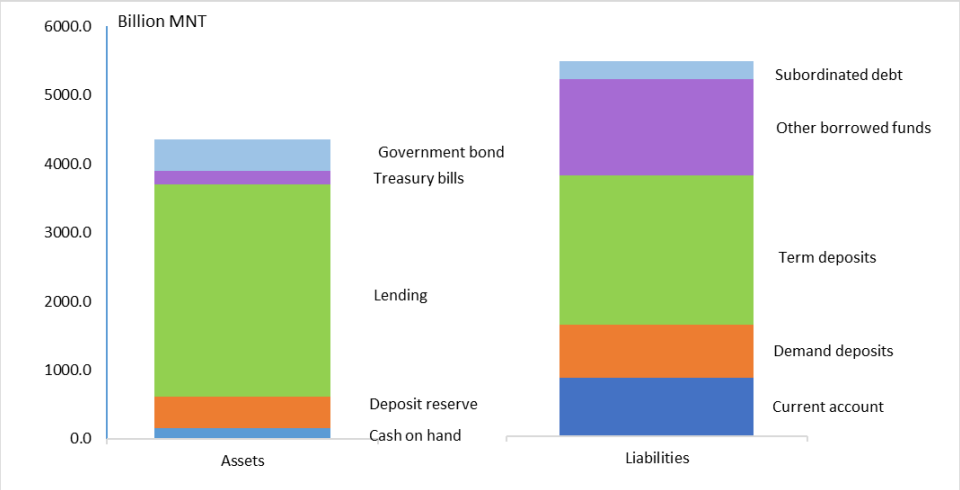
注：年末時点
出所：Khan Bank Annual Report

(3)　資金調達

借入も預金と同様に融資のための重要な資金源になっている。借入は 2016 年末に 1 兆 4,670 億 MNT であり、前年度から 20%増加した。

借入の調達源は、外国金融機関からの借入 69%、政府機関からの借入金 23.6%、貿易金融 7.4%となっている。

TSL のための大蔵省からの借入残高は 2016 年末で 262 億 MNT で、政府機関からの借入の 7.5%、借入全体の 1.8%を占めた。



注：2016 年末時点
出所：Khan Bank Annual Report

図 9.3.4　Major Items of Assets and Liabilities

Khan Bank は、EBRD、FMO、ADB、IFC、OFID、IIB などの開発金融機関、BlueOrchard、Sawada Holdings、Credit Suisse Microfinance Fund Management Company、Symbiotics などの国際金融機関及び MFI から借入を行っている。また、以下のように政府機関の資金により政策融資を行う。

BOM

i) Strategic Import Financing Schema (SIFS), Food Price Stabilization (FPS), and Construction sector support and apartment price stabilization, and mortgage programs
ii) Bank of Mongolia, Term Loan III

食料・農牧業・軽工業省（MOFALI）

i) Small Medium Enterprise Investment Fund
ii) Small Medium Enterprise Development Fund /Wool & Cashmere loan

MOF

i) Two step loan project for SME development and environmental protection financed by JICA
ii) Good Herder project
iii) Agriculture and Rural Development Project (ADB)
iv) Rural Poverty Reduction Program (International Federations Agricultural Development)

県事務所（provincial centers）

i) A loan obtained from the Local Government Office of Orkhon aimag to support local small and middle sized businesses
ii) Lending to Khuvsgul province local SMEs based on cooperation agreement with Khuvsgul province governors' office.

その他

i) DBM - Program of supporting export
ii) DBM - SME investment Fund
iii) Private Enterprise Development Fund
iv) DBM - Cashmere production

v) DBM - Industrial support
vi) Microfinance Development Fund
vii) Agricultural industry stabilization' short-term project
viii) Project loan of Asia-Europe 11th summit participation representative's accommodation

9.3.4 Golomt Bank

(1) 財務状況

資産

Golomt の 2016 年末の資産は 4. 7 兆 MNT で、銀行部門全体の資産総額の 18.6%を占めた。2011 年から 2016 年の間に総資産は 2.2 倍となった。

表 9.3.14 Golomt Bank の資産

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cash and cash equiv.	289.9	426.1	570.7	835.8	687	632.4
Short-term liquid assets	555.0	620.7	896.6	268.1	354.6	1197.5
Loans and advances (net)	1,249.30	1,428.00	2,199.20	2461.9	2013.6	2034.9
Other assets	40.5	52.8	83.1	487.4	749.9	793.5
Total assets	2,134.70	2,527.50	3,749.60	4053.2	3805.1	4658.3

出所：Golomt Bank Annual Reports

資産の構成は、純貸出が全体の 44%を占め、次いで短期流動資産（26%）、その他資産（17%）となっている。貸出が 2013 年には 54%、2014 年には 12%増加した。しかし、2015 年には景気後退のため貸出と現金がともに 18%減少し、総資産も 6%減少した。2016 年には状況は若干改善し、総資産は 22%増加した。現預金が-6%の減少となったほかは、全ての項目が増加している。最も高い伸びを示したのは、短期流動資産（238%増）であった。

負債・資本

顧客からの預金は着実に増加しており、2016 年末現在で負債総額の 65%を占める。2016 年は預金、負債及び資本が過去最高となった。3%減となった利益剰余金を除き、全ての項目が増加している。

表 9.3.15 Golomt Bank の負債・資本

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Deposit from customers	1,839.3	2,056.6	2161.4	2232.1	2079.8	2803.3
Due to banks & Fis	9.5	47.0	26.5	133.3	90,0	121.9
Other liabilities	146.8	236.6	1289.8	1359.9	1276.8	1366.6
Total liabilities	1,995.60	2,340.20	3477.7	3725.3	3446.6	4291.8
Share capital	46.9	68.2	84.6	96.7	98.8	98.8
Other reserves	5.7	2.1	13.8	8.4	12	27.3
Retained earnings	86.4	117	173.5	222.8	247.8	240.4
Total equities	139	187.3	271.9	327.9	358.6	366.5
Total liabilities. & equities	2,134.60	2,527.5	3749.6	4053.2	3805.2	4658.3

注：年末時点
出所：Golomt Bank Annual Reports

(2) 融資構成

2016 年末時点の部門別の融資構成をみると、消費者ローンが 29%、製造業が 18%、鉱業・建設・貿易が各々11%を占めた。2015 年と比較すると、消費者ローンが 37%増、その他ローンが 4%増であった一方で、農業が 43%減、鉱業が 24%減、建設が 10%であった。

表 9.3.16　Golomt Bank の部門別融資構成

単位：10 億 MNT

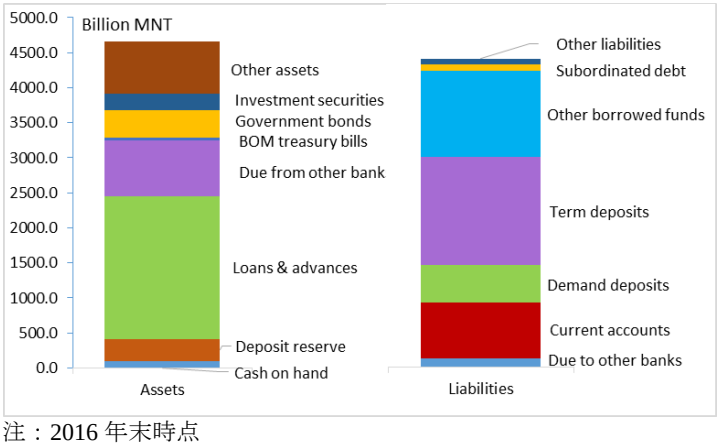
Sectors	2015		2016	
	Amount	Share	Amount	Share
Consumer loans	442,315,383	21%	606,678,776	29%
Manufacturing	405,779,805	19%	386,262,185	18%
Mining & Exploration	317,435,450	15%	242,130,121	11%
Construction	252,836,499	12%	227,687,785	11%
Trade - Whole & Retail	226,603,476	11%	231,047,086	11%
Real estate	84,369,105	4%	82,144,387	4%
Agriculture	63,806,431	3%	36,271,143	2%
Healthcare, education and social service	41,995,462	2%	28,120,885	1%
Other	273,563,630	13%	285,233,597	13%
Total loans and advances to customers (before impairment)	2,108,705,241	100%	2,125,575,965	100%

注：年末時点
出所：Golomt Bank Annual Reports

(3)　資金調達

当座勘定及び預金が負債 65%を占める。2015 年と比べ当座預金は 52%増、要求払い預金は 43%増、定期預金は 24%増となった。借入は 12 億 MNT（負債全体の 28%）で、預金に加えて貸出の重要な資金源となっている。

借入は、プロジェクトのための借入 49.8%、外国金融機関からの借入 50.2%で構成される。JICA の TSL のための大蔵省からの借入はプロジェクトのための借入の 3.1%を占める。



注：2016 年末時点
出所：Golomt Bank Annual Report

図 9.3.5　Golomt Bank の資産・負債の主要項目

他の外国銀行からの借入金は、2016 年には 5.0 兆 MNT で、前年から 2.5 倍に増加した。2015 年 12 月 21 日と 2016 年 7 月 15 日に計 2 億ドルを外国銀行から借り入れた（前者は期間 18 ヶ月、後者は期間 24 ヶ月）。これらの借入は、融資銀行に預け入れた Golomt Bank の当座預金が担保となっている。Golomt Bank は、顧客への貿易金融のため外国銀行・金融機関とリボルビング貿易信用枠を取得している。2016 年 12 月 31 日現在、Golomt Bank は 1,022 億ドルのクレジットラインを利用している。

Golomt Bank が政策金融のために政府機関から以下の借入を行っている。

BOM

i) Strategic Import Financing Schema, Fuel Pricing Stabilization, Food Price Stabilization, and Construction Sector Support and Apartment Price Stabilization, and mortgage programs.
ii) BOM, Project loan of KFB bank

MOFALI

i) Small Medium Enterprise Investment Fund
ii) Small Medium Enterprise Development Fund /Wool & Cashmere loan

MOF

i) Two step loan project for SME development and environmental protection financed by JICA
ii) Agriculture and Rural Development Project (ADB)
iii) Private Enterprise Development Project Loan (World Bank)

県事務所（provincial centers）

i) The Labor and Welfare Service offices at 13 aimags and 1 district provided this fund for the purpose of supporting job creation.
ii) A loan obtained from the Local Government Office of Orkhon aimag to support local small and middle sized businesses
iii) Lending to Khuvsgul province local SMEs based on cooperation agreement with Khuvsgul province governors' office.

その他

i) DBM - Program of supporting export
ii) DBM - Manufacturing and Processing of Leather Products
iii) DBM - SME investment Fund
iv) DBM - Cashmere production
v) DBM - Industrial support
vi) DBM – Milk and dairy products
vii) DBM – Green house farming
viii) DBM – Funding for Asia-Europe meeting
ix) DBM – Agriculture 2016 program
x) DBM – Meat production
xi) DBM – Sewing industry

9.3.5 Xac Bank

(1) 財務状況

資産

Xac Bank の総資産は、銀行セクター全体の 8.2%を占める。同行は、2011 年末の 0.8 兆 MNT から 2016 年末には 2.3 兆 MNT に資産を 2.7 倍に増加させた。2015 年には資産を 1.9 兆 MNT にわずかに減少させたものの、2016 年には 17%増加させている。

2016 年の融資・顧客への貸出が資産の 51.3%を占めているが、モンゴル経済の減速により 2014 年の 63.4%からは大幅に減少している。金融投資の比率は、2014 年の 10.6%から 2016 年には 22.5%に増加している。現金・中央銀行への預入、銀行への預入は、各々78%、60%の高い伸びを示した。

表 9.3.17　Xac Bank の資産

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cash and balances with central bank	114.3	174.5	238.6	187.8	183.9	326.8
Due from banks	39.5	142.6	121.8	138.4	99.1	158.6
Reverse repurchase agreements	-	3.5	30	152.8	10	0
Financial investment	99.3	88.7	345.7	220.8	395.4	508.3
Loans and advances to customers	535.9	630.9	1,029.5	1,313.7	1,171.3	1,157.2
Fixed assets	19.1	25	29.6	31.2	34.8	36.6
Other assets	9.4	11.8	15.3	25.8	38.2	68.5
Current income tax prepayment	-	0.7	1	2.3	3.4	1.3
Total Assets	817.5	1,077.7	1,811.5	2,072.8	1,936.1	2,257.3

注：年末時点
出所：Xac Bank Annual Reports

負債・資本

2016 年末の預金は負債全体の 47%を占め、2015 年から 11%増加している。預金は年々増加しており、2011 年の 2.7 倍の規模に拡大している。その他借入は 2013 年には大幅に増加したものの、2013 年、2014 年には預金とほぼ同じ規模になった。その他借入は 2015 年には減少したものの、下表のとおり 2016 年に再び拡大した。

資本は､利益剰余金の積み上げにより着実に増加傾向を示している｡資本は 2014 年に 1,313 億 MNT から 2016 年には 17,900 億 MNN に増加した。

表 9.3.18　Xac Bank の負債・資本

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Due to banks	62.5	55.9	141.7	34.3	20.7	0.7
Repurchase agreements	48.8	63	162.4	179.7	100.3	0
Customer accounts	365.3	516	644.5	797.7	886.3	985.5
Borrowed funds	217.1	286.1	664.4	803.6	643.2	936.1
Subordinated loans	37	48.9	58.6	97.8	104.2	123.4
Other liabilities	4.3	10	17.7	25.8	25.1	32.50
Total liabilities	735	979.9	1,689.3	1,938.9	1,779.8	2,078.2
Ordinary shares	20.4	20.4	20.4	20.4	55.3	55.3
Share premium	35	35	35	35	-	
Other reserves	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	20
Retained profits	16.7	32	56.3	68	90.5	103.8
Total equities	82.6	97.8	122.2	133.9	156.3	179.1
Total liabilities and equities	817.6	1,077.7	1,811.5	2,072.8	1,936.1	2,257.3

注：年末時点
出所：Xac Bank Annual Report

(2)　融資残高

2015 年の業種別内訳をみると、貿易金融 24%、製造業 18%、住宅ローン 14%、サービス業 12%となっている。2014 年と比較すると製造業（6%増）、農業（39%増）、社員ローン（64%）、預金担保融資（19%増）が増加したものの、その他の分野への融資はすべて減少した。その結果、2015 年の融資残高は前年比 9%減少した。

表 9.3.19　Xac Bank の業種別融資残高内訳

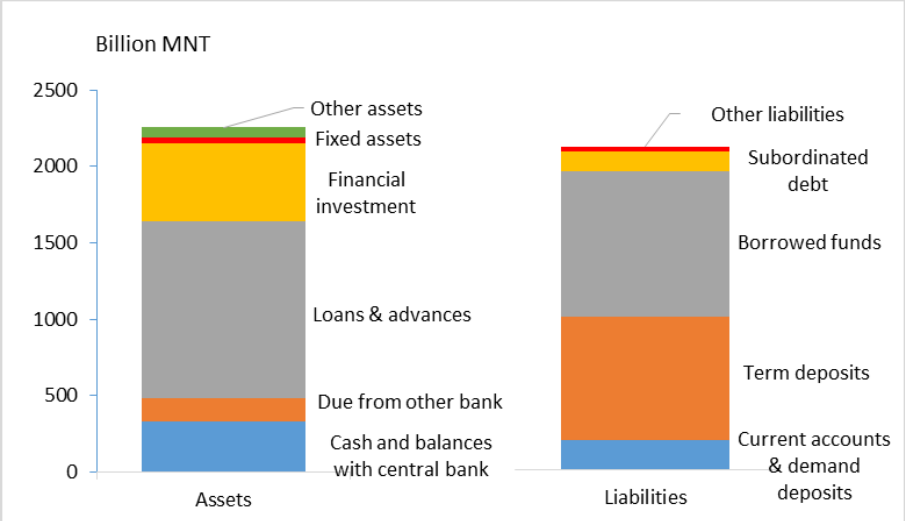
Sectors	2014		2015	
	Amount (Thousand MNT)	Share (%)	Amount (Thousand MNT)	Share (%)
Manufacturing	215,311,310	16	227,271,619	18
Mining & Exploration	17,134,711	1	14,285,039	1
Construction	99,753,180	7	63,909,196	5
Trade - Whole & Retail	312,112,759	23	297,764,750	24
Deposit backed	82,380,202	6	100,426,394	8
Mortgage	220,233,804	16	177,307,450	14
Agriculture	21,831,129	2	30,358,547	2
Consumption	134,270,861	10	112,569,112	9
Loan to staff	12,989,060	1	21,331,556	2
Loans to key management	2,018,373	0	1,298,699	0
Service	174,132,449	13	148,466,128	12
Other	69,651,066	5	44,472,092	4
Total loans	1,361,818,904	100	1,239,460,582	100

注：年末時点
出所：Xac Bank Annual Report

(3)　資金調達

当座勘定・預金が負債の 47.4%を占める。内訳は、当座預金 6%、要求払い預金 6%、定期預金 38%である。借入も融資の重要な資金源であり、2016 年末は前年同期比 46%増の 9,361 億 MNT であり、負債の 45%を占めた。

借入は、外国金融機関からの借入 69.2%、政府機関からの借入 30.1%、他企業からの借入 7.1%で構成される。



注：2016 年末時点
出所：Xac Bank Annual Report

図 9.3.6　Xac Bank の資産・負債の主要項目

Xac Bank は、EBRD、FMO、ADB、OFID、Microfinance Enhance Facility S.A.、SICAV-SIF、Global Climate Partnership Fund、Development Bank of Austria、Micro, Small and Medium Enterprises Bonds SA などの開発金融機関から借り入れを行っている。

Xac Bank は政策金融のため政府機関から以下のような資金を借りている。

BOM

i) Strategic Import Financing Schema (SIFS), Food Price Stabilization (FPS), and Construction sector support and apartment price stabilization, and mortgage programs.
ii) Bank of Mongolia, Term Loan III

MOFALI

i) Small Medium Enterprise Investment Fund
ii) Small Medium Enterprise Development Fund /Wool & Cashmere loan

MOF 他

i) Two step loan project for SME development and environmental protection financed by JICA
ii) Agriculture and Rural Development Project (ADB)
iii) Employment Creation Support Fund
iv) Rural Poverty Reduction Program (International Federations Agricultural Development)
v) Micro Finance Development Fund

9.3.6 State Bank

(1) 財務状況

資産

State Bank の総資産は、銀行セクター全体の 7.6%を占める。State Bank の資産は 2012 年末の 3,138 億 MNT から 2016 年末には 20,887 億 MNT に増加している。

2016 年末時点で「融資・顧客への貸出」が全体の 54%を占める。「金融投資」は 56%増加し、4,350 億 MNT となり、資産に占める比率は前年同期の 16%から 21%に増加した。2015 年には全ての項目で減少をみせたが、2016 年には現預金以外の項目が増加している。大きな伸びをみせたのは金融投資（56%増）、他銀行への預入（34%増）、融資（22%増）であり、これにより資産は前年同期比 22.6%増となった。

表 9.3.20 State Bank の資産

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cash and cash equiv.	28.6	57.6	331.9	465.7	298.1	288.4
Due from other banks	16.7	10.9	36.5	143.5	106.0	142.2
Other short-term liquid assets	56.2	0.1	0.6	0.1	0.4	0.0
Loans and advances (net)	102.2	181.0	942.2	1,070.0	924.5	1,129.0
Financial investments	14.9	49.4	355.0	261.9	279.9	435.4
Fixed assets	11.3	11.2	60.0	74.6	79.2	78.9
Other assets	1.7	3.6	26.1	19.0	14.9	14.8
Total assets	231.6	313.8	1,752.3	2,034.8	1,703.0	2,088.7

注：年末時点
出所：State Bank Annual Reports

負債・資本

State Bank は資金調達では預金に大きく依存している。2016 年末に預金が負債全体の 73%を占めている。負債は 2016 年には前年同期比 20%の増加している。資本についてみると、2016 年に 650 億 MNT の劣後ローンによりその他準備金が 3.9 倍に増加し、利益剰余金は 28%増加した。これらの要因により資本は 45%増加した。

表 9.3.21　負債・資本

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Deposit from customers	160.4	193.9	1,034.2	1,167.2	1,149.5	1,351.6
Due to banks & FIs	10	17.1	144.1	303	184.4	127.1
Other liabilities	28.6	74.5	441.6	413	199.6	367.4
Total liabilities	199	285.5	1,619.9	1,883.2	1,533.5	1,846.1
Share capital	28	28	113	113	113	113
Other reserves	0.2	1.1	13.8	24.8	16.7	81.7
Retained earnings	4.5	-0.8	5.4	13.8	39.8	50.9
Total equity	32.7	28.3	132.2	151.6	169.5	245.6
Total liabilities. & equity	231.7	313.8	1,752.1	2,034.8	1,703.0	2,091.7

注：2016 年末時点
出所：State Bank Annual Reports

(2)　融資残高

2016 年末時点の分野別構成をみると、消費者ローンが 67%、農業ローンが 14%を占める。他の分野の割合は小さい。2015 年と比較すると、電気・石油（49%減）、医療・教育・社会サービス（48%減）、観光（24%減）を大きく減少している。他の分野への融資は増加しており、とくにその他分野（609%増）、貿易（273%増）、鉱業（259%増）、農業（216%増）、運輸（86%増）の伸びが大きい。

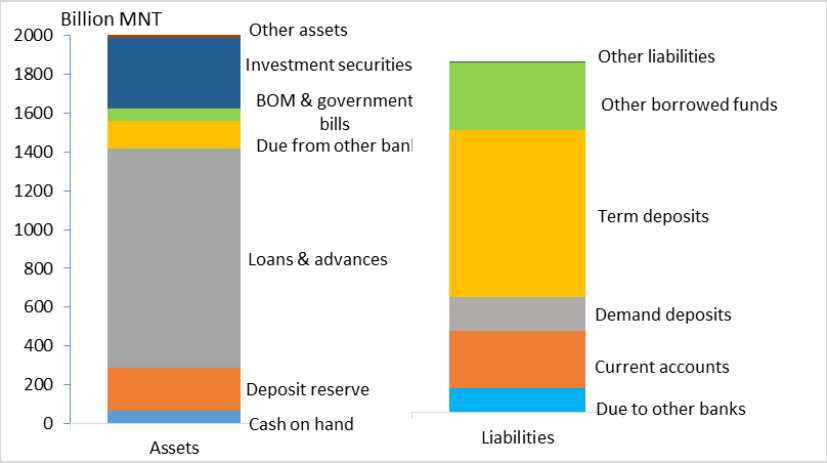
表 9.3.22　State Bank の融資残高の分野別内訳

Sectors	2014		2015		2016		Increase 2015/16 (%)
	Amount (Million MNT)	Share (%)	Amount (Million MNT)	Share (%)	Amount (Million MNT)	Share (%)	
Consumer loans	856,785.200	79	772,023.4	82	778,887.7	67	1
Manufacturing	29,795.700	3	27,585.7	3	48,588.0	4	76
Mining & Exploration	2,596.900	0	1,671.7	0	5,995.0	1	259
Construction	62,622.300	6	45,105.7	5	61,859.5	5	37
Trade - Whole & Retail	14,432.600	1	8,022.6	1	29,934.1	3	273
Electricity & Oil	5,514.900	1	3,162.6	0	1,610.7	0	-49
Real estate	7,159.100	1	6,266.0	1	6,633.5	1	6
Finance	4,535.100	0	2,219.6	0	2,789.5	0	26
Agriculture	67,411.800	6	53,048.6	6	167,511.6	14	216
Transport & Communication	8,717.500	1	2,891.3	0	5,370.3	0	86
Tourism	3,547.800	0	3,359.6	0	2,541.4	0	-24
Healthcare, education and social service	12,709.800	1	11,831.5	1	6,113.4	1	-48
Other	3,585.900	0	6,396.9	1	44,816.2	4	601
Total loans and advances to customers (before impairment)	1,079,414.60	100	943,585.20	100	1,162,650.9	100	23

注：2016 年末時点
出所：State Bank Annual Reports

(3)　資金調達

現預金が負債の 73%を占め、なかでも定期預金が 2016 年の負債の 47%を占めている。借入金も負債の 19%、3,500 億 MNT を占めており、融資の重要な財源となっている。



注：As of the end of 2016
出所：State Bank Annual Report

図 9.3.7　State Bank の資産・負債の主要項目

State Bank は、ADB や Mortgage Financing Corporation などの開発金融機関から借入を行っている。

また State Bank は、政策金融を行うためモンゴル銀行、大蔵省、TSL、SME Development Fund、Mongolian Ipotek Corporation、DBM などの政府機関から借入を行っている。

9.3.7　Ulaanbaatar City Bank

(1)　財務状況

資産

Ulaanbaatar City Bank（UB City Bank）の資産は、2016 年に資産を前年同期比 2%増加させ 15 億 MNT となった。2014 年以降の資産構成の大きな変化は、モンゴル銀行への預入の増加と融資・顧客への貸付の増加である。2011 年には 61%を占めた融資・顧客への貸付は、2016,年には 39%まで低下している。

表 9.3.23　UB City Bank の資産

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cash on hand	3.4	6.7	9.1	8.8	8.7	19.9
Balances with BOM	64.5	42.4	140.5	215.6	255.6	244.7
Demand and time deposits with other bank and financial institutions	25	37.2	177.8	67.5	57.9	131.1
Bills and Securities	60.5	27.8	-	230	133	216.4
Loans and advances	280.9	286.5	543.7	645.8	612.0	571.7
Other real estate owned	-	-	-	-	-	0.04
Fixed Assets	7.8	14.4	33.8	39.8	46.6	96.5
Intangible assets	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.9
Long term investment	9.7	58.2	288.5	244.6	173.2	0.0
Other assets	4.7	58.6	20.1	19	156.9	192.4
Total assets	456.9	532.3	1,214.10	1,471.80	1,444.60	1,473.6

注：年末時点
出所：UB City Bank Annual Report

負債・資本

2016 年に預金は前年から微増し（0.5%増）、負債全体の 49%を占めた。他銀行への負債・買戻契約付き債券は同期間に各々20%及び 52.5%減少している。

表 9.3.24　UB City Bank の負債・資本

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Current/Deposit accounts from customers	257.9	206.5	477.8	701.5	657.4	660.6
Liabilities to other bank and financial institutions	-	-	568.2	186.6	343.8	275.2
Bills sold under repurchase agreements	-	-	54	152.5	130.6	62.1
Other sources payable	49.7	44.6	40.7	333.6	70.1	163.1
Subordinated debt	-	4	4	4	4	4
Other liabilities	7.8	66.2	17.2	22.9	157.9	178.7
Total liabilities	422.2	495.7	1,161.80	1,401.10	1,364.10	1,343.7
Share capital	8	8	16	16	40	50
Revaluation surplus	6.2	7.3	9.7	11.3	12.0	41.1
Retained earnings	16.5	21.4	26.6	43.4	28.4	38.8
Social development fund	0	0	0	0	0	0
Subordinated debt securities issued	4.0	-	-	-	4.0	0
Total equities	34.7	36.6	52.3	70.8	80.5	129.9
Total liabilities and equities	456.9	532.3	1,214.10	1,471.80	1,444.60	1,473.6

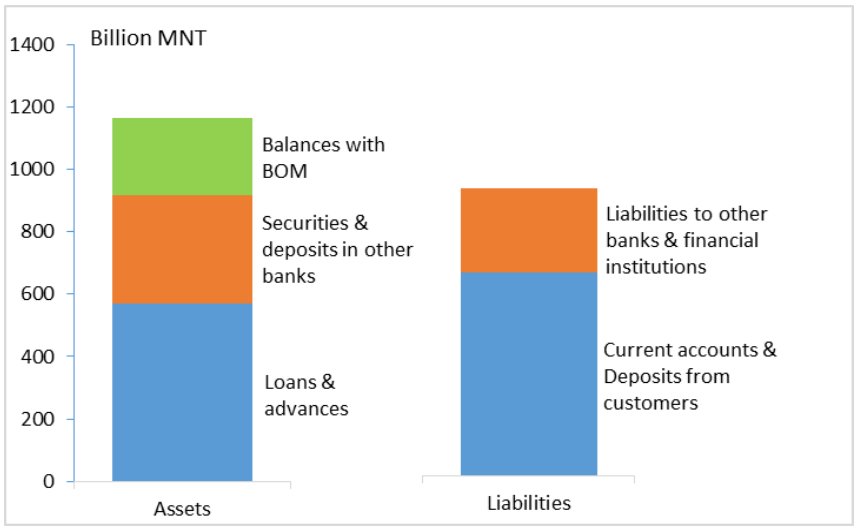
注：年末時点
出所：UB City Bank Annual Report

(1)　融資残高

UB City Bank の融資は 2016 年には 5,171 億 MNT に減少している。融資の構成は、2015 年末時点で事業ローン 31%、不動産ローン 40%、消費者ローン 29%となっている。

(2)　資金調達

UB City Bank の主な資金調達源は預金である。次図に示すように、預金が融資額を上回っている。



注：As of the end of 2016
出所：UB City Bank Annual Report

図 9.3.8　　UB City Bank の資産・負債の主要項目

9.3.8 Capital Bank

(1) 財務状況

資産

Capital Bank は資産を 2014 年の 8,170 億 MNT から 2015 年には 7,460 億 MNT に減少させている。Capital Bank は、融資・顧客への貸付を大幅に増加さる一方で、現預金、金融投資を減少させた。

表 9.3.25 Capital Bank の資産

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015
Cash and balances with the central bank	39.8	34.3	77.7	78.0	29.6
Due from banks	7.4	23.7	33.7	67.1	4.0
Derivative financial instrument		35.7	12.8	16.6	
Financial investments – available-for-sale	0.8	0.8	18.6	9.7	26.8
Financial investments – held-to-maturity	27.3	8.1	57.9	99.1	22.8
Investment in an associate	0.0	0.0	-	0.5	0.5
Loans and advances to customers	124.4	198.1	311.0	490.8	544.8
Property, plant and equipment	9.3	18.9	31.8	49.4	64.8
Intangible assets	3.3	3.1	2.4	2.0	7.6
Other assets	2.5	2.8	2.8	2.5	30.7
Assets held for sale	5.7	-	6.3	1.7	14.2
Prepaid tax	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Deferred tax asset	-	0.1	0.0	0.0	0.0
Total assets	220.5	325.6	554.9	817.4	745.6

注：年末時点
出所：Capital Bank Annual Report

負債・資本

毎年利益を計上していることから総資本は着実に増加している。負債は 2015 年末には 6,620 億 MNT で、前年同期比 11%減であった。預金及び借入は安定して推移した。2015 年末現在、負債のうち 52%が預金であり、40%が借入である。

表 9.3.26 Capital Bank の負債・資本

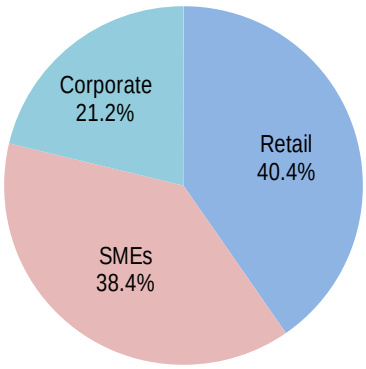
単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015
Due to banks	11.4	50.9	74.6	130.8	31.9
Repurchase agreements	12.9	7.6	-	39.3	8.8
Due to customers	112.7	114.4	226.2	325.0	346.6
Borrowed funds	64.0	92.3	208.7	250.0	262.5
Derivative financial instrument	-	34.3	2.3	-	0.0
Other liabilities	2.1	2.2	1.7	1.4	10.8
Corporate income tax payable	0.0	0.0	0.0	0.5	0.1
Deferred tax liability	0.0	-	0.4	0.9	1.6
Total Liabilities	203.2	301.7	513.9	747.9	662.3
Ordinary shares	16.0	22.0	33.0	33.0	53.0
Other components of equity	0.1	0.4	4.4	23.1	15.9
Retained profits	1.2	1.6	3.7	13.5	14.4
Total Equity	17.2	23.9	41.0	69.6	83.3
Total Liabilities and Equities	220.5	325.6	554.9	817.4	745.6

注：年末時点
出所：Capital Bank Annual Report

(2) 融資残高

Capital Bank の融資は、個人向け 40.4%、中小企業向け 38.4%、企業向け 21.2%で構成される。

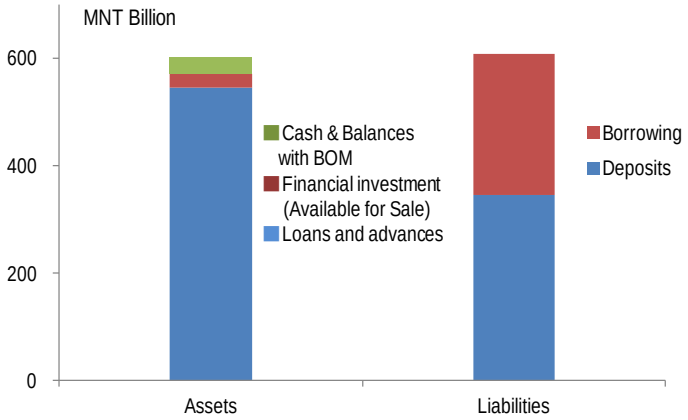


注：As of the end of 2015
出所：Capital Bank Annual Report

図 9.3.9 Loan Portfolio of Capital Bank

(3) 資金調達

下図が示すとおり預金と借入が Capital Bank の融資の主要資金源となっている。



注：As of the end of 2015
出所：Capital Bank Annual Report

図 9.3.10 Capital Bank の資産・負債の主要項目

Capital Bank は、SME Development Fund、DBM などの政府機関、世界銀行、JICA、IFAD などの国際金融機関からの資金をもとに様々な融資を行っている。

9.3.9 Capitron Bank

(1) 財務状況

資産

Capitron Bank の資産は 2016 年末時点で 4,113 億 MNT であり、銀行セクター全体の 1.5%を占めた。2011 年から 2016 年の間に資産は 232%増加している。

表 9.3.27　Capitron Bank の資産

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cash and cash equiv.	16.5	18.1	41.2	36	31.7	151.9
Short-term liquid assets	11	18.8	30.3	7.9	28	27.6
Loans and advances (net)	69.7	63.6	109.9	118.9	93.1	173.9
Other assets	26.7	20.4	23	21.3	38.3	57.9
Total assets	123.9	120.9	204.4	184.1	191.1	411.3

注：年末時点
出所：Capitron Bank Annual Reports

資産のなかで純融資・顧客への貸付が 42.3%を占め、現預金（37%）がそれに続く。その他資産が 14%、短期流動資産 6.7%を占める。2015 年には景気の低迷により貸出が 22%減少したが、2016 年には前年比 87%の増加をみせた。

負債・資本

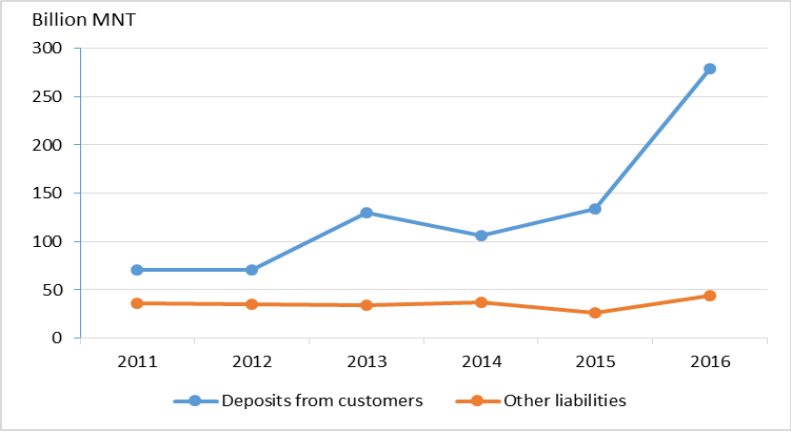
顧客からの預金が 2016 年末時点で負債全体の 73%を占めた。2016 年には負債、資本とも増加したものの、留保利益はマイナスを続けている。

表 9.3.28　Capitron Bank の負債・資本

単位：10 億 MNT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Deposit from customers	70.9	70.3	129.7	105.8	134.1	278.6
Due to banks & Fis	4.5	0.5	19	19.3	9.3	56.9
Other liabilities	36.6	35.4	34.6	37.6	26.6	43.9
Total liabilities	112	106.2	183.3	162.7	170	379.4
Share capital	8	8	16	20.5	37.8	40
Other reserves	3.3	5.2	5.2	2.8	-5	2.8
Retained earnings	0.6	1.5	-0.1	-2	-11.7	-10.9
Total equities	11.9	14.7	21.1	21.3	21.1	31.9
Total liabilities & equities	123.9	120.9	204.4	184	170	411.3

注：年末時点
出所：Capitron Bank Annual Reports



注：年末時点
出所：Capitron Bank Annual Reports

図 9.3.11　Capitron Bank の負債の項目

(2) 融資残高

2016 年末時点の融資残高の部門別構成をみると、不動産業が 25%、製造業が 12%、消費者ローンが 12%、建設業が 10%であった。2015 年と比較すると、保健・教育（289%増）、鉱業（282%増）、住宅ローン（189%増）、不動産業（149%増）が伸びており、反対に農業（14%減）、電気・水道（6%減）が減少している。結果、2016 年の融資残高は前年同期比 71%増加している。

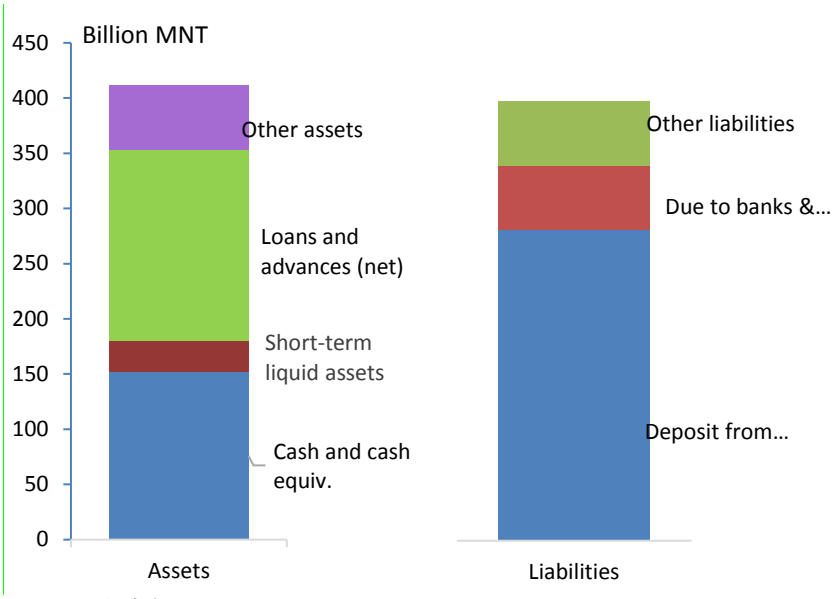
表 9.3.29 Capitron Bank の融資残高の分野別内訳

Sectors	2014		2015		2016		Increase 2015/16 (%)
	Amount (Million MNT)	Share (%)	Amount (Million MNT)	Share (%)	Amount (Million MNT)	Share (%)	
Manufacturing	28,259	22	17,247	16	21,394	12	24
Mining & Exploration	8,263	6	3,224	3	12,315	7	282
Construction	9,325	7	14,748	14	18,246	10	24
Electrcity & water supply	3,518	3	3,678	3	3,440	2	-6
Trade - Whole & Retail	18,081	14	13,300	12	22,771	12	71
Real estate	19,424	15	18,509	17	46,177	25	149
Agriculture	11,046	9	8,320	8	7,179	4	-14
Transport	2,620	2	2,586	2	6,619	4	156
Health, education	1,739	1	2,157	2	8,390	5	289
Mortgage	2,665	2	2,338	2	6,763	4	189
Consumption	16,821	13	16,624	15	22,500	12	35
Service	4,959	4	4,032	4	7,962	4	97
Other	1,641	1	1,450	1	1,457	1	0
Total loans	128,361	100	108,213	100	185,212	100	71

注：年末時点
出所：Capitron Bank Annual Reports

(3) 資金調達

2016 年時点で負債の 73%は預金で占められる。なかでも定期預金は負債の 42%を占めている。加えて借入は 411 億 MNT（負債総額の 11%）で、重要な資金源となっている。



注：2016 年末時点
出所：Capitron Bank Annual Report

図 9.3.12 Capitron Bank の資産・負債の主要項目

Capitron Bank は、モンゴル銀行、大蔵省、TSL、SME Development Fund、DBM などからの借入により政策金融を行っている。

第10章 TSL 事業における中小企業（借入人）パフォーマンス

10.1 モンゴルの中小企業に与えた効果と便益

本業務では、JICA TSL 事業の中小企業（借入人）に与えた効果を評価する目的で調査を実施した。中小企業側の主たる便益としては、資本投資のための長期資金調達を通じた①事業拡張、②製品・サービスの品質向上、③経営能力の構築が想定された。マクロ経済レベルでは、輸入代替及び輸出拡大を目的とする生産活動による雇用創出効果、税収効果などが想定された。

10.1.1 調査概要

調査は以下の内容で実施された。

(1) 調査方針

回答者が理解しやすく、また回答の手間が掛からないようにするため、調査は極力シンプルなものにすることを原則とした。質問票は、ミクロ、マクロ両面の基本的効果を評価するために必要な質問項目を網羅するように設計した。

企業業績レベルのミクロ面の効果としては、収益性の向上、生産量、販売、新製品・サービスの導入、事業多角化、生産・サービス品質の向上、生産性、技術、マーケティング、競争力、経営改善、人材、仕事環境などが考えられる。

マクロ面の効果としては、税収面の貢献、GDP の増加、輸入代替効果、貿易収支へのプラスの効果、雇用創出、貧困削減が考えられた。

(2) 期間

調査は 2016 年 12 月から 2017 年 1 月に実施された

(3) 調査手法

質問票は E メールで中小企業に送付した。中小企業からの質問票への回答は Google Analytics を用いて回収した。

(4) 質問票回収の目標数

350 社からの質問票の回収を目標とした。

2006 年～2016 年にサブローンを融資した企業の 50%以上をカバーする 363 社を対象とした。

(5) 調査結果

363 社から質問票を回収した。地域分布は、235 社（64.7%）がウランバートルの企業であり、残り 128 社（35.3%）が地方に立地する企業であった。

10.1.2 中業企業に対する直接効果の評価

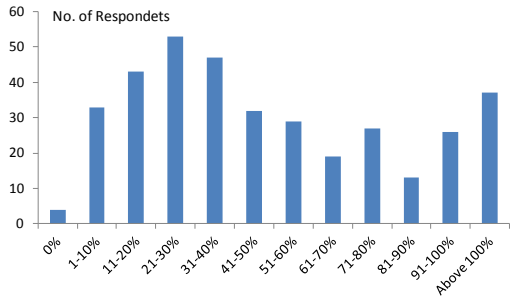
(1) 販売

ほぼ全ての回答企業は、TSL 案件実施後、売上を増加させている。半数以上の企業（57%）は売上を 21%から 80% 増加させた。約 1 割の企業は売上を倍増させた。

表 10.1.1　売上の増加

Answers	No. Respondents	Share
0%	4	1.1%
1-20%	76	20.9%
21-40%	100	27.5%
41-60%	61	16.8%
61-80%	46	12.7%
81-100%	39	10.7%
Above 100%	37	10.2%
Total	363	100.0%

出所：JICA 専門家チーム



出所：JICA 専門家チーム

図 10.1.1　売上の増加

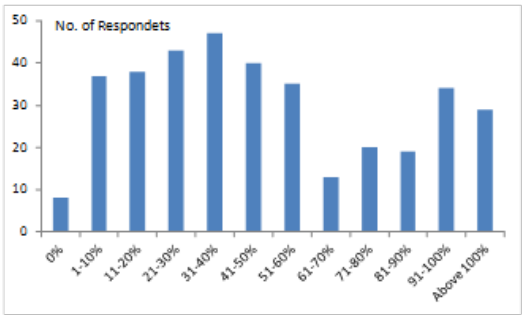
(2)　生産

全体の 4 分の 1 の企業が、生産が 21%から 40%増加したと答えている。次に回答が多かったのは、1%～20%の増加、41%～20%の増加であった。一方、23%の回答企業は生産が 81%以上伸びたと回答した。

表 10.1.2　生産の増加

Answers	No. Respondents	Share
0%	8	2.2%
1-20%	75	20.7%
21-40%	90	24.8%
41-60%	75	20.7%
61-80%	33	9.1%
81-100%	53	14.6%
Above 100%	29	8.0%
Total	363	100.0%

出所：JICA 専門家チーム



出所：JICA 専門家チーム

図 10.1.2　生産の増加

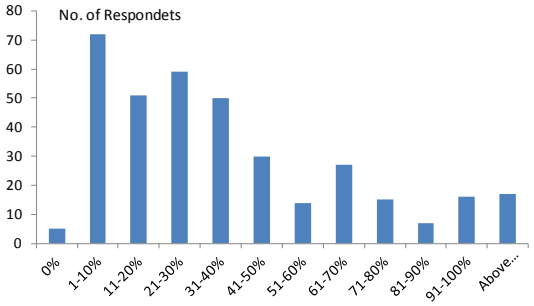
(3)　税前利益

回答企業の 64%は、税前利益の増加が 40%以下であったと答えている。一方、約 11%の企業では 81%以上税前利益が増加している。

表 10.1.3　税前利益の増加

Answers	No. Respondents	Share
0%	5	1.4%
1-20%	123	33.9%
21-40%	109	30.0%
41-60%	44	12.1%
61-80%	42	11.6%
81-100%	23	6.3%
Above 100%	17	4.7%
Total	363	100.0%

出所：JICA 専門家チーム



出所：JICA 専門家チーム

図 10.1.3　税前利益の増加

(4) 雇用

回答企業の TSL 案件実施前の雇用者数の合計が 5,909 人であったが、案件実施後には 9,486 人に増加している。TSL 案件実施によって計 3,577 人の雇用を創出したことになる。

(5) その他の効果

技術・経営・マーケティングに関して 9 割以上の企業がプラスの効果があったと回答した。

表 10.1.4 定性的効果に関する質問の回答

Item		Yes		No		Total
		No. of Respondents	Share	No. of Respondents	Share	
1	Introduction of new product & service	334	92.0%	29	8.0%	363
2	Improvement of product quality	361	99.4%	2	0.6%	363
3	Introduction of advanced technology	338	93.1%	25	6.9%	363
4	Improvement of marketing	332	91.5%	31	8.5%	363
5	Acquisition of competitive advantage	348	95.9%	15	4.1%	363
6	Improvement of management capability	349	96.1%	14	3.9%	363
7	Development of human resource	341	93.9%	22	6.1%	363
8	Improvement of working condition	353	97.2%	10	2.8%	363
9	Adoption of industry best practice	283	78.0%	80	22.0%	363

出所：JICA 専門家チーム

10.1.3 マクロ経済に与えた効果の評価

(1) 貧困撲滅に対する効果

363 社において当初の被雇用者数が 5,909 人であったのに対して、TSL 案件は新たな 3,577 人の雇用を創出した。この数字をもとに以下のように貧困撲滅に対する効果を推定した。

- モンゴルの平均給与は月 800,000MNT である。

TSL 案件実施前

- 被雇用者 5,909 人の年間収入は 567 億 MNT（22.7 百万ドル）であった（5,909 人 x 800,000MNT/月 x 12 ヶ月 = 567 億 MNT、US$1= 2,500MNT)。
- モンゴルの平均的な家族構成は 4 人であることから 5,909 人の雇用で 35,454 人が生計を立てていた（5,909 人 x 4 人 = 35,454 人)。

TSL 案件の貢献

- 3,577 人の新規雇用から新たな年間収入 343 億 MNT（13.7 百万ドル）が生み出された（3,577 人 x 800,000MNT/月 x 12 ヶ月 = 343 億 MNT、USD1= 2,500MNT）。
- 3,577 人の新規雇用により 14,308 人の世帯構成員の生活が維持されることとなった（3,577 人 x 4 人 = 14,308 人）。

(2) 税収に対する効果

363 社の従業員の払う個人所得税（税率：賃金の 10%）の増加額を推定した。

- 当初の被雇用者 5,909 人は年間 567 億 MNT の収入を得ており、56.7 億 MNT（2.2 百万ドル）の所得税を払っていた。
- 3,577 人の新規雇用により新たに 343 億 MNT の収入が生まれ、個人所得税からの税収は 34.3 億 MNT（1.4 百万ドル）増加した。
- 社会保険料（給与の 21%）の払込額の増加について以下のように推定を行った。

- 当初の非雇用者 5,909 人は年間 567 億 MNT の収入を得ており、払い込まれる社会保険料は 119 億 MNT であった。
- 3,577 人の新規雇用により新たに 343 億 MNT の給与が支払われ、社会保険料の払い込額は 72 億 MNT（2.9 百万ドル）増加した。

個人所得税と社会保険料を合わせると TSL 案件実施により 106 億 MNT（4.3 百万ドル）の国庫への支払いが増加したことになる。

加えて、調査対象企業の 98.6%は利益が増加したと答えており、法人所得税についても相応に増加したと考えられる。

(3) 輸入代替効果

調査対象企業 363 社のうち 251 社（69.1%）の案件は、輸入代替型プロジェクトであった。これらの案件により大きな輸入代替効果が発生したと考えられる。

(4) 国内生産に対する効果

調査対象企業 363 のうち 359 社（98.9%）は売上を増加させ、355 社（97.8%）は生産を拡大した。

10.2 環境保全に対する効果

環境保全ローン（EPL）案件の実施結果から EPL プロジェクトの環境への影響と便益の評価を行うこととする。フェーズⅠでは、様々なタイプの EPL プロジェクトが存在したことから、短期間で環境への実際の影響を評価することは困難であった。このため EPL 案件の影響と便益はかなり定性的な分析にならざるをえなかった。フェーズⅡでは、EPL は再生可能エネルギー、エネルギー効率改善、ヒート・オンリー・ボイラー（HO）に関わる案件のニーズが高いことから重点分野とした。これらの案件は、環境評価のための数値指標環が求めやすい。したがって、本節ではフェーズⅡの結果に焦点を当てて EPL プロジェクトの環境への影響を評価する。

EPL の環境への影響は、4 つの指標、すなわち①石炭消費量、②エネルギー消費量、②煤塵、④大気汚染物質（窒素酸化物、二酸化硫黄、一酸化炭素、二酸化炭素）、の 4 の指標から評価した。TSL プロジェクト･オフィスの環境専門家が､フェーズⅡの 46 の EPL プロジェクトのすべてについて、プロジェクト前及びプロジェクト後について 4 つの指標の数値を見積もり、評価を行った。

評価の結果、EPL 案件は、大気汚染防止及び炭素排出削減の面で環境にプラスの影響を与えたことが確認された。EPL 案件全体で、36.8 百万 kWh のエネルギー節減、原炭 55.5 千 t の利用削減、年間炭素 134,000 トンの回収という環境保全効果が実現された。

表 10.2.1 EPL サブローンの総排出に対する効果の評価

Monitoring Indicators	Before Project (ton/year)	After Project (ton/year)	Reduction Rate	Emission Reduction (ton/year)
Energy Consumption (kWh/year)	67,740,351.36	30,960,338.90	54.3%	36,780,012.46
Coal Consumption (ton/year)	166,417.90	110,933.82	33.3%	55,484.07
Dust	67,709.5	32,443.4	52.1%	35,266.13
Air Pollution				
Sulfur dioxide (SO_2)	571.51	407.22	28.7%	164.30
Nitrogen oxide (NO_x)	1,044.36	746.53	28.5%	297.83
Carbon monoxide (CO)	66,370.40	54,164.82	18.4%	12,205.58
Carbon dioxide (CO_2)	454,673.08	320,077.42	29.6%	134,595.66

* 詳細は付属資料 3 を参照のこと
出所：TSL Project Office

10.2.1 エネルギー消費量

エネルギー消費の影響は、主にエネルギー効率改善及び再生可能エネルギー案件で算出した。2 件の再生可能エネルギー案件（太陽光パネルと地熱発電システム）と 9 件のエネルギー効率改善案件（断熱建材[1]）により、実施前のエネルギー使用量は約 6,800 万 kWh が実施後には 3,000 万 kWh に削減された。結果、エネルギー消費量は 37 百万 kWh（33%減）となった。

10.2.2 石炭消費

1 件の育苗・炭素回収案件を除いたすべての EPL 案件における石炭消費量の効果を計算した。案件実施前は年間 166 千トンの石炭を消費していたが、案件実施後は 33%減の 111 千トンとなった。

再生可能エネルギー[2]とエネルギー効率改善案件が石炭消費の削減に最も貢献しており、これらの案件では一般的に石炭使用量の 50～100%を削減している。ゲル・ストーブや燃料製造プロジェクトではまだ石炭がある程度必要なため、暖房専用ボイラー（HOB）の削減率は 12%～43%である。

10.2.3 煤塵排出

10 件の HOB 改修案件と 1 件の育苗案件の煤塵排出に関する効果を算定した。これら案件を実施することにより煤塵排出量を 67.7 千トンから 32.4 千トンに減らすことで、煤塵排出量を 35.3 千トン削減し、52.1%の削減率を達成した。煤塵排出量削減の殆どは HOB 改修案件によるものであり、その多くは Ulaanbaatar と Uvurkhangai で実施された。

10.2.4 CO_2 排出

煤塵リサイクル案件を除いたすべての EPL 案件について二酸化炭素排出量の削減効果の算定を行った。案件実施前には年間 454.6 千トンを排出していたものが、案件実施により 29.6%（134.6 千トン）削減され、年間排出量は 320.6 万トンまで低下したと推定される。

二酸化炭素排出量の削減には、石炭消費量の場合と同様に再生可能エネルギー案件、エネルギー効率改善案件が大きく貢献している。地熱発電案件は 83%、太陽光パネル案件は 50%の二酸化炭素排出量の削減効果を生んでいる。HOB、ゲル・ストーブ、燃料製造案件は炭素排出量を 17.9%～43.3%削減している。断熱建材の製造案件は、案件の生産能力と規模によるが 10%～100%の削減効果がある。

10.2.5 その他の公害物質（SO2、NOx、CO）の排出

8 件の HOB 改修案件すべてについてその他公害物質の排出量の評価を行った。案件実施前には 571 トンの SO2、1,044 トンの NOx、66,370 トンの CO が排出されていた。案件実施によりこれらの公害染物質は、各々、28.7%、28.5%、18.4%削減された。

EPL 案件 46 件の環境への影響の詳細は付属資料 3 にまとめた。

10.3 中小企業（借入人）のベストプラクティスからの教訓

TSL 案件の成功要因を探るため代表的な成功案件、失敗案件を対象にベストプラクティス調査を実施した。調査結果から得られた TSL 案件の成功要因は以下のとおりであった。

[1] 断熱建材の案件の例としては、カナダ製木工品、エコパネル、断熱木製パネル、ポリスチレンコンクリート、ICF、フェルトカバー、発泡パネルなどがある。
[2] 再生可能エネルギー案件は、太陽光パネル案件と地熱発電案件である。

適切な事業計画

すべての調査企業は、事業計画の重要性を強調していた。事業計画では、魅力的かつ現実的なビジネスモデルを提案する必要がある。

目標達成に向けたオーナー・経営陣の規律、コミットメント、情熱

創業者の勤勉さとコミットメントが会社の成功の大きな要因になっている。プロジェクトの成否は、創業者の能力に左右される。経営陣に求められるのは、ビジョン、志、実行力、一貫性、責任感などである。調査対象企業の成功は、創業者の能力に大きく依存していた。調査対象のすべての企業で、創業者は社長を務めていた。

独自の特性を持つ製品の選定

調査対象企業の殆どは、自分たちの製品が独自の特性を持っており、モンゴル市場に最初に導入された製品であったことが成功につながったと述べている。

最適な投資のタイミングの選択

最適のタイミングでの正しいビジネスへの投資は成功の鍵である。統計ではスタートアップの 80%が失敗するという。調査対象企業は、生き残り成功した少数派である。成功した TSL 案件は最適のタイミングで実施されていた。適切な時期に十分な投資を行って勢いをつかむことで成長が可能となる。

ベストの製品品質と評判の獲得

調査対象のすべての企業は、改善された製品品質が顧客に評価されて評判を高めたことが成功につながったと指摘している。

適切な製品と技術の調査・研究

適切な技術的専門知識なしに高水準の製品を生産することはできない。成功した案件では海外の適正かつ先進の技術の調査・導入し、高い生産技術を実現している。調査対象のすべての企業は、高度な技術と最新の設備が製品品質を向上させたことを強調している。

ノウハウと高度技術の移転の成功

製品品質を保証するためには技術移転が必要となる。調査対象企業 15 社のうち 4 社の成功の背景には、生産ラインの確立、効率的かつ適切な設備の使用、高品質の実現を支援した経験豊富な外国人専門家の参加があった。

十分な生産能力

調査対象となったすべての企業は、生産能力の増強が収入と市場シェア拡大に貢献し、市場でのリーダーのポジション獲得につながったと述べている。

有能でやる気のある従業員

教育と人材育成が現在のビジネスでの成功には重要となる。士気の高い従業員は品質と生産性を高めるうえで貴重な資産となる。

市場の需要と市場動向の理解

調査対象となった企業のすべては、成功の鍵はビジネスの適切な選択と市場の需要の理解であると述べている。顧客との密接な協力関係と顧客満足のための一貫した努力が事業の成功のために求められる。すべての調査対象企業は、製品改善、不良品、アフターサービスなど顧客ニーズの変化に注意を払っている。

輸出市場へのアクセス

輸出市場の開拓も成功要因の一つとなる。調査対象企業 15 社のうち 8 社は、輸出市場へのアクセ

スが事業の成功に大きく貢献している。モンゴルの国内市場は小さいため（モンゴルの人口は約 300 万人）、企業はしばしば国内市場の飽和に直面する。中国やロシアなどの海外市場の開拓は成長のための選択肢となる。海外市場は、国内市場が景気後退した際のバッファーにもなる。しかし、海外に輸出する場合、製品は国際的な品質基準を満たす必要がある。現状、国際的な品質水準を満たすことはモンゴルの生産者にとって時として難しい場合があり、国際機関による技術支援が必要な分野でもある。

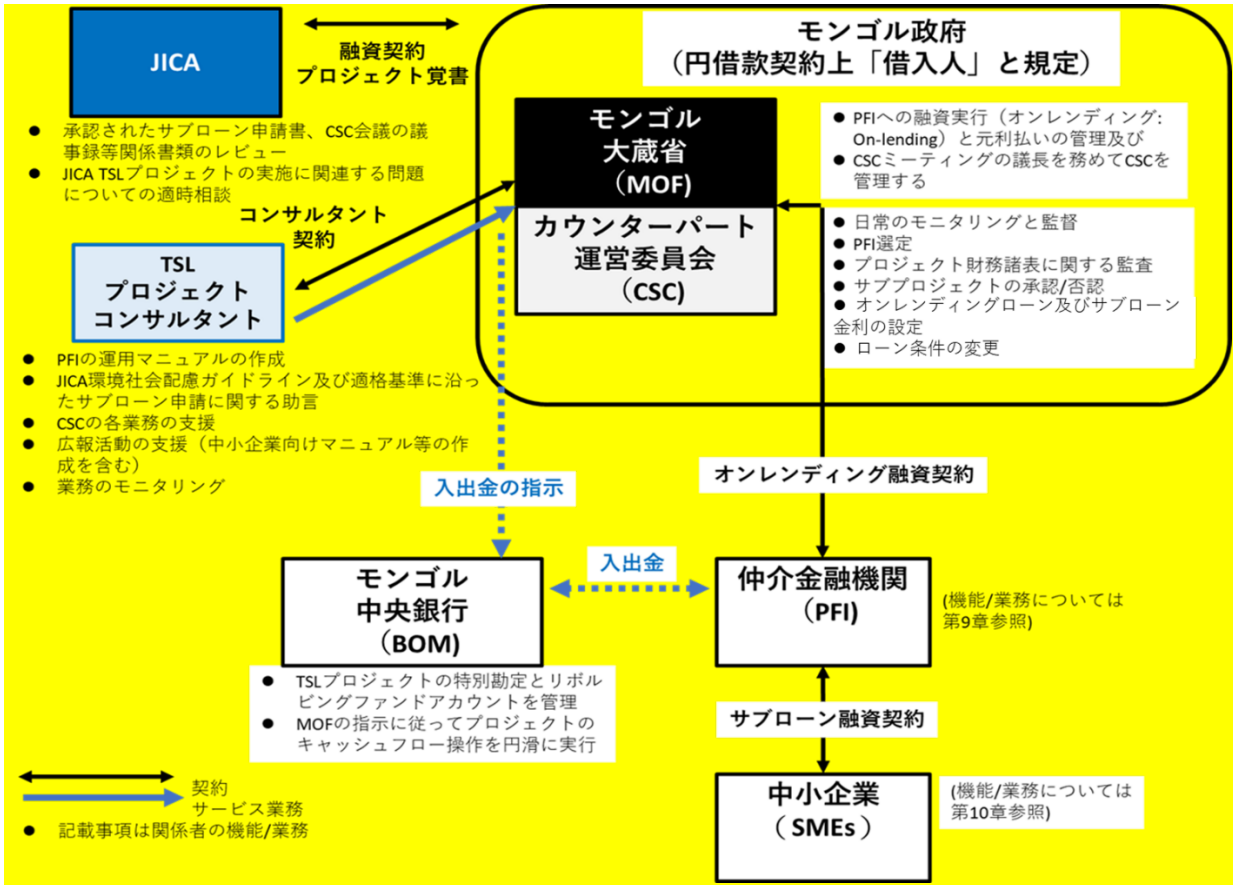
取引先、業界、地方政府との相互協力関係

関係者との協力も大切であると指摘されている。良好なビジネス環境を作り出すには、サプライヤー、地方自治体、業界との協力関係が重要となる。農家、アグロインダストリー、技能者、建設労働者などの地元コミュニティ、特に離れた農村部のコミュニティへの支援は、では複合的なメリットをもたらす。この事実は、地方に立地する 6 つの調査対象企業及びウランバートル市に立地する一部の対象企業がこのメリットを指摘している。

第11章 TSL 実施機関のレビュー

11.1 実施体制の全体構造

国際協力機構のツーステップローンプロジェクト（JICA-TSL プロジェクト）フェーズ 1 及びフェーズ 2 の借款契約及びプロジェクト覚書に基づき、フェーズ 1 及びフェーズ 2 の実施体制を図 11.1.1 のとおり整理した。 本章では、TSL フェーズ 1 およびフェーズ 2 の実績から、モンゴル大蔵省（MOF）、カウンターパート運営委員会（CSC）、モンゴル中央銀行（BOM）、JICA(旧国際協力銀行：JBIC)及び JICA-TSL プロジェクトのコンサルタントの各プロジェクト関係者の機能及び業務をレビューした。参加金融機関（PFIs）と TSL 利用者である中小企業（SMEs）のレビューについては、それぞれ第 9 章と第 10 章を参照のこと。



出所: JICA 専門家チーム

図 11.1.1 JICA-TSL 実施体制の全体構造

11.2 JICA

JICA（旧 JBIC）は、各 PFI の当初の 3 プロジェクトの申請に対しては異議なく承認。各 PFI の 4 回目以降のサブローンプロジェクト（サブプロジェクト）については、PFI に承認されたサブローン申請書が CSC ミーティングの議事録とともに JICA に連絡され JICA においてレビューされている。JICA TSL フェーズ 1 では JICA 本部がこの業務を担当していたが、フェーズ 2 では JICA モンゴル事務所がこの業務を継承している。また、JICA は TSL プロジェクトの実施に関連する諸問題について、適時相談に応じている。

11.3 モンゴル大蔵省（MOF）

JICA-TSL フェーズ 1 とフェーズ 2 の円借款契約によれば、MOF に期待される機能は、TSL プロジェクトの事業実施組織（Executing Agency/ Project Implementation Unit: PIU）を担うものである。 MOF は、円借款契約の条件に基づき、JICA-TSL の実施ユニット（Executing Unit）としてカウンターパート運営委員会（CSC）を組織した。JICA-TSL プロジェクトにおける MOF の主な任務は、(i) PFI への融資実行（オンレンディング: On-lending）と元利払いの管理及び（ii）CSC ミーティングの議長を務めて CSC を管理することである。

11.3.1 PFI への融資実行および PFI からの元利払いの管理

実行機関（Executing Agency）である MOF は、GOM と JICA の間で結ばれた L/A に従って、特別会計（S / A）とモンゴル銀行（中央銀行）とのリボルビングファンドアカウント（RF / A）を通じた円借款管理を担当している。 プロジェクトの原資は JICA からプロジェクト特別勘定（S/A）に投入され、S/A から PFI を通じてサブプロジェクトに融資される。 サブプロジェクトの元本返済および利払いは、PFI 経由プロジェクトの RF / A に支払われている。 RF / A に蓄積された資金は、将来のサブローンに融資するためにさらに活用される。

MOF は、i) フェーズ 1/SME-TSL、ii) フェーズ 1/環境保全ローン（EPL-TSL）、iii) フェーズ 2/SME-TSL、iv) フェーズ 2/EPL-TSL の 4 つのカテゴリーの夫々に MNT（Tugrik）アカウントと米国ドルアカウント設定がなされ、合計 8 つの RF/A を設定した。これはプロジェクトの運営を複雑化させた。この問題について、JICA 案件実施支援調査（Special Assistance for Project Implementation: SAPI）チームは、フェーズ 1 と 2 の RF/A を統合し、共通アカウントを設定することを強く推奨した。CSC は SAPI チームの推奨を検討し、2015 年 7 月 8 日の CSC ミーティングの決定により、TSL プロジェクトフェーズ 1 と 2 のアカウントが統合された。RF/A の統合により、誤送金や計算ミスが大幅に削減された。

11.3.2 CSC の監理

MOF は、JICA-TSL の実施機関として CSC を組織し、CSC ミーティングの運営責任者を任命している。 MOF は、CSC の円滑な運営のために、L / A とプロジェクト覚書に基づいて適切なコンサルタント（TSL プロジェクトのコンサルタント）とのコンサルタントサービス契約を締結。 コンサルタントは､MOF との契約に基づき JICA-TSL の実施を支援するためのサービスに従事。MOF は、CSC の管理の視点から、サブローン（サブプロジェクト）の承認と CSC ミーティングにおける政策課題に関する議論を通じ、プロジェクトの円滑な実施に貢献。

11.4 カウンターパート運営委員会（CSC）

11.4.1 CSC の構造

JICA-TSL プロジェクトフェーズ 2 の CSC は、日本とモンゴル円借款契約（L / A）に従って、JICA-TSL フェーズ 2 の実施ユニット（Executing Unit）として MOF によって設立された。 2011 年に JICA と MOF との間で署名されたプロジェクト覚書（覚書）において、CSC の機能と構造が規定されている。 CSC は、MOF を代表とし、環境観光省（MONET）、食料農牧業軽工業省（MOFALI：中小企業政策担当部署を含む）、BOM 及びモンゴル商工会（MNCCI）によって構成されている。CSC の議長には MOF の財政政策調整局長が就任し、その後 MOF の適切な部局の局長あるいは副局長によって継承されてきた。他の CSC のメンバーは、各省庁の適切な部門から推薦され、MOF によって選定される。CSC メンバーの変更は、プログレスレポートにより JICA に報告されており、 JICA と MOF は、CSC ミーティングが定期的に開催され、プロジェクトがスムーズに実施されることを確認してきている。CSC メンバーが CSC ミーティングに出席できない場合、各省庁は適切な人物を会議に代理出席させている。

CSC メンバーは基本的に GOM の関連省庁の代表者であり、各サブローンは各省庁の政策の視点から審査されている。 例えば、MOFALI の代表は、MOFALI の政策ガイドラインからサブプロジェクトの適格性をレビューし、ソフトローンの重複がないか（農業基金などからの融資を供与されていないかどうか）を確認する。 また、MONET は、環境への悪影響（排水処理施設が基準に沿って運用されているか否か等）を中心にサブプロジェクトのチェックを実施している。最近の CSC のメンバーの変遷は以下のとおり。

表 11.4.1　CSC メンバーリスト

December 2013	March 2015	October 2016～
Chairman of CSC		
B.Nyamaa, Director General, Financial Policy and Debt Management Department, MOF	**- ditto -**	**I.BATKHUU , Director General, Development Financing Department (From April 2018)**
Members of CSC		
	D.Dorjsembed, Director General, Development Finance and Debt Management Department, MOF	T. Zorigtbat , Director, Financial Asset Management Division, Financial Policy Department, MOF (From September 2017)
N.Narangerel,　Head of Debt Management Department, MOF	**- ditto -**	**- ditto -**
D.Ganbat, Director, Supervision Department, Bank of Mongolia	**- ditto -**	N. Batsaikhan, Director, Supervision Department, Bank of Mongolia
L.Choi-Ish, Director General, Strategic Policy and Planning Department, Ministry of Food, Agriculture and Light Industry	**- ditto -**	M.Dondogdorj, Director General, SME Policy Coordination Department, Ministry of Food, Agriculture and Light Industry
S.Regzedmaa, Senior officer, Manufacture and technological parking issue, Policy Implementation Management Department, MOLI	D.Battogtokh, Director General, Strategic Policy and Planning Department, Ministry of Industry	S.Regzedmaa, Senior officer, Light Industrial Policy Coordination Department, Ministry of Food, Agriculture and Light Industry
G.Batkhurel, Director General, Development Policy and Strategic Planning Department, Ministry of Economic Development	G.Bilguun, Director General, Small and Medium Enterprise Policy Implementation Department, Ministry of Industry	
B.Bat-Amgalan, Director, Small and Medium Scaled Enterprises Development Department, Ministry of Labor		
A.Enkhbat, Director, Clean Ecology and Science Department, Ministry of Environment and Green Development	G.Khorolmaa, Officer, Green Development Policy and Strategic Planning Department, Ministry of Environment, Green Development and Tourism	**- ditto -**
Ch.Nergui, Head of Policy Planning and Coordination Department, Mongolian National Chamber of Commerce and Industry	**- ditto -**	N.Dolgormaa, Head of SME and Investment Promotion Department, Mongolian National Chamber of Commerce and Industry
		J.Unenbat, CEO, Mongolian Bankers Association
Secretary of CSC		
Secretary: Yo. Amarbat, Senior officer, Financial Policy and Debt Management Department, MOF	**- ditto -**	**- ditto -**

出所: JICA 専門家チーム

11.4.2　CSC の機能

CSC は、プロジェクトの円滑な実施を確保するための重要な機能がある。 CSC は以下業務に責任を有している。

i) サブローン条件に沿った PFI への融資（On-Lending）契約の締結

ii) プロジェクトの適格性基準及び TSL コンサルタントの勧告に沿ったサブローンの承認（環境保全 TSL の適用判断含む）

iii) 必要に応じて JICA への同意申請（コンサルタントの雇用及びサブローンの承認を含む）

iv) BOM の S/A からの PFI へのサブローンの融資実行の BOM への指示

v) L/A 及び P/M に規定された四半期毎のプログレスレポートの作成及び JICA への提出

vi) 円借款契約に基づく JICA への返済及び利払いの要請

vii) BOM の S/A に対する外部監査への全面的協力及び特別検査報告書（非定例）の JICA への提出

viii) JICA との協議に基づく PFl の選定（第 1 回選定基準と同じ基準とする）

ix) プロジェクトに対する日常のモニタリングと監督

2012 年まで、個別のサブプロジェクトを担当する PFI の融資担当者がサブプロジェクトの詳細な説明と CSC メンバーの問い合わせに対する回答を提供する目的で、CSC ミーティングに出席していた。

しかし、2012 年以降は政策的視点（PFI の与信審査と CSC のプロジェクトスクリーニングの目的の違いを明確にする）から融資担当者は出席することなく、CSC ミーティングに必要な書類を送付することとした。

11.4.3 CSC ミーティング

サブローン対象プロジェクト（サブプロジェクト）については、CSC はフェーズ 1 では雇用創出を重視していたが、フェーズ 2 では社会経済的利益、生産性向上、先進技術を活用したサブプロジェクトが優先された。どちらのフェーズにおいても、輸出指向と輸入代替生産/サービスが支援のターゲットとなっている。サブプロジェクトについては、CSC ミーティング前に、PFI において与信審査が実施され、サブプロジェクトの実現可能性分析については TSL プロジェクト事務所によって既に実施されている。

TSL プロジェクトのプロジェクト覚書に基づき、CSC は PFI 選定、財務諸表に関する監査、サブプロジェクトの承認/否認、オンローンおよびサブローン金利の設定、ローン条件の変更（融資期間の延長や USD サブローンの MNT への変換等）及び PFI より要請されたブリッジローンに関しての協議等の業務を実施している。BOM 口座から PFI へのサブローンの融資実行手続きは、MOF の内部規則によって実施されている。

通常 CSC ミーティングは、TSL プロジェクトの実施状況の報告から開始され、状況報告には、プロジェクトの概況、財務状況（S/A および RF/A）、PFI および中小企業向け研修およびセミナーの報告等が含まれる。また、状況に応じて、コンサルタントのサービス契約の延長、MOF のプロジェクト運営に関する内部監査報告やフェーズ 1 と 2 の RF/A の統合のような事項の審議が実施される。返済期間の延長等融資条件の変更申請は、PFI の承認後に CSC に申請される。このような申請はリーマンショック（2008 年から 2009 年）等大規模/広範囲の経済危機や政府の財政危機等の理由によりプロジェクトが困難に直面した場合に申請される。2015 年～2016 年の間にモンゴル経済は再度深刻な停滞が生じ、 2015 年に CSC は 7 件の申請を受け、このすべてを承認した。しかし、近年の CSC ミーティングにおいて、この問題は PFI レベルで処理すべきとの決定がなされ、以降マクロ経済の変動を理由とした融資条件の変更申請は受け付けていない。

RF/A で利用可能な資金が限られているため、2015 年 7 月には PFI から CSC に対してブリッジローンの提供が要請されたが、CSC は承認しなかった。

フェーズ 1 及び 2 の両段階において、37 件のサブローンが USD で提供されており、これはサブローン総数の 5%を占めている。どの通貨を選定するかは、借入人（エンドユーザー）の裁量に委ねられているが、TSL プロジェクトオフィスは、サブローンの通貨がサブプロジェクトの販売収入通貨に一致するように助言している。これまで、サブローンの通貨の変更要求は 4 回あり、CSC において審議の上すべてが承認された。

プロジェクトの実施当初から、下表に示すように、2016 年 11 月現在、合計 51 回の CSC ミーティングが開催された。

表 11.4.2　CSC ミーティング概要

Year	Number of CSC meetings held	Number of policy issues discussed	Number of projects screened	Number of projects approved	Number of projects Postponed	Number of projects rejected
2011	6	4	30	28	2	0
2012	14	1	154	148	4	2
2013	9	3	77	69	5	3
2014	7	8	85	74	6	5
2015	8	9	44	30	3	11
2016[1]	7	5	56	48	2	6
Total	**51**	**30**	**446**	**397**	**22**	**27**

出所： JICA-TSL オフィス

11.4.4　CSC ミーティングで議論された政策的な課題

TSL プロジェクトの実施において、JICA TSL に関するいくつかの政策課題が CSC ミーティングで特定され、議論された。 MOF は、JICA TSL コンサルタントのサポートを得ながら問題解決に当たった。これらの問題について、MOF は CSC に意見を求めた。 その中には以下の問題が含まれている。

(1)　Anod Bank 問題

BOM が Anod Bank の破綻管理を実施した後、CSC は TSL コンサルタントに以下の業務を要請した。

a)　Anod Bank サブローンの借入人との協議

b)　サブローンの他の PFI への譲渡可能性の調査

c)　CSC ミーティングへの報告

コンサルタントの協力を得て、Anod Bank の抱えるサブプロジェクトを他の PFI へ成功裏に譲渡することができたため、Anod Bank 問題が TSL プロジェクトに及ぼす悪影響は限定的となった。

(2)　PFI の選定

2011 年 8 月 31 日付けの JICA と MOF の議事録に記載されている PFI の選定方法に従って、CSC は適格な銀行を追加するための PFI 選定の評価報告書を審査し、これを承認した。フェーズ 2 の第 3 回 CSC ミーティングでは、Golomt Bank、State Bank、Ulaanbaatar City Bank、Capital Bank の 4 行が PFI として承認されたが、最終的には、Golomt Bank と Capital Bank の 2 行が JICA の同意を取り付けることができた。フェーズ 2 の第 14 回 CSC ミーティングでは、Ulaanbaatar City Bank が CSC によって PFI として承認され、JICA の同意が得られた（PFI の選定についての詳細は第 9 章を参照）。

[1] 2016 年 9 月 30 日現在

(3) RF / A 資金の活用

第 23 回フェーズ 1 の CSC ミーティングでは、外国人コンサルタントが RF / A 資金によるサブローンの以下の運用方針を提案した。

- 進行中のプロジェクトの追加融資 : 進行中のプロジェクトは RF/A から融資することが優先されるべきである。追加の融資依頼がある場合は、プロジェクト申請を再度提出する必要有。
- 新規プロジェクト : 新たに提案されたプロジェクトの資金調達の最大量は、200,000 米国ドルまたは同等の MNT を超えてはならない。
- 融資を受ける PFI の優先順位は、銀行名のアルファベット順等公平な順番を図る。

この RF/A 資金運用方針について、CSC メンバーの 1 人からは「第 1 および第 3 要件には同意するが、第 2 要件は RF/A で利用可能な金額に応じて調整できるのではないか」とのコメントがあった。その後 RF/A の資金増加により、CSC は第 33 回 CSC ミーティングにおいて、フェーズ 1 の RF/A からの融資最大額を 300,000 米ドル相当 MNT に増額することを決定した。さらに、フェーズ 2 の第 24 回 CSC ミーティングではフェーズⅠの RF / A からの融資最大額を 400,000 ドル相当 MNT に増額することを決定した。 フェーズⅡの RF/A については、第 22 回 CSC ミーティングにおいてフェーズ 2 の RF / A からの融資最大額を 300,000 米ドルあるいは相当 MNT に設定し、その後第 27 回 CSC ミーティングにおいて融資最大額を 400,000 ドルあるいは相当 MNT に増額することを決定した。

(4) サブローンの融資金利

サブローンの金利は、市場金利に基づいて 6 ヵ月ごとに見直されると規定されているが、政府は 2016 年 6 月に新政権が成立するまで、中小企業向け融資の金利を 10%未満とする方針を維持。CSC ミーティングにおいて、2016 年末までにサブローンの金利を 7%（SME Development Fund と同じ）に保つことを決定していたが、2016 年 11 月の CSC ミーティングでは、サブローンの金利を 8%に引き上げること及びサービス料徴収が決定された。

11.4.5 CSC ミーティングで審議されたプロジェクト

2016 年 11 月現在でこれまで 51 回の CSC ミーティングーティングが開催され、CSC ミーティングで審議されたサブプロジェクトは 446 件であり、そのうち 397 件のサブプロジェクトが承認され、情報不十分等で延期されたものが 22 件、そして 27 のプロジェクトが却下された（尚、2017 年 11 月以降 2018 年 4 月まで CSC ミーティングーティングは開催されていない）。27 件の却下されたサブプロジェクトの主たる理由は以下のとおりである。

1) 借入人及びサブプロジェクトの市場での競争力不足
2) 借入人の経験が不足
3) サブプロジェクトの雇用創出数が少なすぎること
4) 借入人は内部財源でサブプロジェクトの実施が可能であること
5) 借入人及びサブプロジェクトが TSL プロジェクトの融資ポリシーに沿わない

サブプロジェクトの選定は、リスク管理の視点から（借入人の財務状況、返済能力、担保適用能力等）主に PFI によって実施されている。TSL プロジェクトオフィスは、主にサブプロジェクトの実現可能性の視点からプロジェクトを分析し、必要に応じて各サブプロジェクトの現場を訪問してデューデリジェンス分析も実施している。 CSC は、サブプロジェクトが政府および関係機関の方針と一致しているかどうかをチェックすることにより、各サブプロジェクトを政策視点から審査している。 政策視点と並行して、CSC は以下の基準を考慮して各サブプロジェクトを審査している。

1) セクターの適格性
2) プロジェクトの経済性に係る適格基準（DSCR 及び IRR 等）
3) 市場の状況と市場におけるプロジェクトの競争力
4) 担保問題
5) ローン期間（満期）
6) 原材料の調達
7) 季節要因
8) 環境改善/保全
9) 食品の安全性
10) プロジェクトの収益性

CSC ミーティングにおけるプロジェクトの協議結果を下表にまとめる。

表 11.4.3 CSC ミーティングの概要

Bank	Screened	Approved	Rejected	Postponed
Golomt	94	82	10	2
Khan	107	102	2	3
TDB	109	90	8	11
Xac	72	65	5	2
UB city	9	7	1	1
Capital	55	51	1	3
Total	**446**	**397**	**27**	**22**

出所：JICA-TSL オフィス

11.5 モンゴル銀行（BOM）

BOM は JICA-TSL プロジェクトの特別勘定（Special Account : S/A）とリボルビングファンドアカウント(Revolving Fund Account: RF/A)を管理し、MOF の指示に従ってプロジェクトのキャッシュフロー操作を円滑に実行している。 取引明細などの口座に関する情報も十分に提供されており、これまでの運用上の問題は確認されていない。

11.6 TSL プロジェクトのコンサルタント

TSL プロジェクトのコンサルタントは MOF との契約に基づき、JICA-TSL の実施について MOF を支援するためのサービスを提供している。フェーズ 1 のコンサルタントチームは、外国人（日本人）コンサルタント 3 名とモンゴル人コンサルタント 3 名で構成されていたが、フェーズ 2 のコンサルタントチームは、5 名の外国人（日本人）コンサルタントと 5 名のモンゴル人コンサルタントから構成されている。 コンサルタントの業務実績の要約は以下のとおりである。

11.6.1 プロジェクトの支援

(1) PFI の運用マニュアルの作成

PFI 運用マニュアルは、当初 11 月の TSL プロジェクトオフィス設立直後の 2006 年 12 月に作成され、2007 年 1 月に PFI に引き渡された.フェーズⅡが開始され、PFI 運用マニュアルは 2011 年 8 月に全面的に改訂され、2011 年 11 月に PFI からの要請に基づいて配布された。PFI 運用マニュアルは PFI の職員によって十分に活用されている。 PFI 運用マニュアルの配布に続いて、PFI の職員に対する階層別の研修やセミナーが行われた。エグゼクティブレベルのトレーニングも繰り返し実施された。

PFI 運用マニュアルは､PFI において信用分析やデューデリジェンスのレビューに活用されており、フェーズ 2 の以降は改訂されていない。 PFI 運用マニュアルは、フェーズ 3 で実施されることが提案されている慣行の改訂に応じた改訂が必要と想定される。

(2) JICA 環境社会配慮ガイドライン及び適格基準に沿ったサブローン申請に関する助言

TSL プロジェクトのコンサルタントは、CSC へのサブローン申請の準備に関する技術的助言を PFI に対して行ってきた。

(3) JICA のサブローン合意のための CSC への支援

JICA（旧 JBIC）は、各 PFI の当初の 3 プロジェクトの申請に対して、異議なく承認した。 PFI は長期資金調達に必ずしも慣れていないため、コンサルタントは、CSC に対して JICA の同意を得るための支援をするのだけではなく、PFI スタッフのキャパシティビルディングを目標にした。

(4) CSC の PFI へのサブローンの支払いの BOM への指示に係る支援

MOF の管理下にある TSL プロジェクトのコンサルタントは、日常のプロジェクトの管理を実施している。コンサルタントは､BOM から PFI へのサブローン資金の融資実行に必要な書類を準備し、政府の手続きに従った MOF の署名を得て BOM に PFI への支払いを指示した。初期段階では、署名者が不在のために支出が遅れるケースがいくつかあった。この問題を解決するために、MOF の署名者は MOF の担当部局長が行うこととなり、その後支払いに遅延は生じていない。フェーズ 2 においても、MOF 署名問題による支払遅延は生じていない。

(5) CSC に対する報告書（外部監査報告書含む）の作成に関する支援

JICA-TSL フェーズ 1 において、CSC はプロジェクト実施中に四半期ごとにプロジェクト状況報告書を JICA に提出することが要求されていた。CSC はコンサルタントの支援を得て 2008 年第 1 四半期から四半期報告書を提出し、終了時にはプロジェクト完成報告書を提出することができた。

(6) JICA からの融資実行に関する支援

JICA からのモンゴル政府への融資実行は､融資契約及び覚書に基づいて実行されるが､コンサルタントは TSL プロジェクトコンサルタントの内部手続を策定し、JICA からの融資実行に必要なすべての書類を準備した。

(7) 広報活動の支援（中小企業向けマニュアル等の作成を含む）

モンゴル国内に広く点在する中小企業への啓蒙活動として、JICA TSL プロジェクトの広報資料の作成やプロモーションセミナーの開催などを実施。 JICA TSL プロジェクトオフィスは、下表に掲げる広報資料を作成した。

表 11.6.1 JICA TSL プロジェクトのコンサルタントが作成した広報資料

広報資料	内容
TSLパンフレット	プロジェクトの紹介、適格基準、サブローンの条件、不適格業種、中小企業向け融資とEPL概要、申請に必要な書類の一覧、PFIとTSLプロジェクトオフィスの連絡先、
EPLパンフレット	EPL融資の詳細、適格基準、期待される成果、事例、PFIとTSLプロジェクトオフィスの連絡先、
中小企業向けマニュアル	プロジェクトの紹介、適格基準、サブローンの条件、文書リスト、貸付プロセスの説明、ビジネス提案書作成のための重要なポイントの詳細説明

出所: JICA-TSL オフィス

PR 資料は、JICA モンゴル事務所や PFI の中小企業向けプロモーションセミナーを通じて配布されている。EPL のパンフレットは、EPL を目的とするクリーンエアーファウンデーション（the Clean Air Foundation）、ウランバートル市政府及びその他の環境プロジェクトや環境団体に配布されている。TSL プロジェクトのコンサルタントは、ウランバートル等の主要都市だけでなく、Bayan-Ulgii

県、Umnegobi 県などの地方でのプロモーション活動を実施した。上記プロモーションセミナーに加え、2012 年 1 月からモンゴル・日本センター（MOJC）のセミナー施設を利用して、中小企業のためのプロモーションセミナーが継続的に開催されている。2016 年 9 月末現在、92 のセミナーが行われ、2,115 人がプロモーションセミナーに参加している。

(8) 業務のモニタリング

TSL プロジェクトのコンサルタントは、プロジェクトを指導するだけでなく、実際の日常業務を管理している。業務のモニタリングは月 2 回の TSL プロジェクト状況表に要約され、CSC に報告されている。 コンサルタントは、サブローン申請に迅速に対応するために、PFI 職員からのサブプロジェクトの実施に関する情報も収集している。

11.6.2 技術支援（Technical Assistance）

(1) 円借款手続きに関する CSC へのレクチャーと助言

当初に、CSC は TSL プロジェクトのコンサルタントの助言を得て ODA 円借款のための内部手続きを設定した。また、必要に応じて、ODA 円借款手続きに関する CSC の研修や助言が適宜行われている。フェーズ 1 業務を通じ CSC は ODA 円借款手続きに慣れてきたため、フェーズ 2 においては CSC への ODA 円借款手続きに係る研修や助言は不要となった。

(2) TSL の利用に関する PFI のトレーニングと助言

PFI マニュアルの作成に加えて､TSL プロジェクトの紹介やサブローン申請に関するセミナーを PFI において開催。これらのセミナーはモンゴルの 21 県のすべてで実施されており、JICA-TSL フェーズ 2（2016 年 9 月末時点）以降、地方支店のローン担当者を含む 4,000 人以上の銀行スタッフがセミナーに参加している。セミナーでは、TSL プロジェクトのコンサルタントが TSL プロジェクトの紹介、サブローン申請のガイダンス及びスプレッドシートを使用したと財務予測に関する助言を実施。

PFI へのインタビューにより、これらのセミナーの需要が高いことが明らかになっている。一部の PFI からはトレーニングの種類の拡大（ハイレベル研修や日本のベストプラクテス研修等）が要望されている。

(3) 中小企業（SME）の TSL 利用に関する研修（申請書やプロジェクトの策定）

エンドユーザーである SME のための TSL の利用に関する技術的支援は、PFI を通じたサブローン申請の準備と、SME が個別のプロジェクト実施する際のスポットコンサルテーションの形式で提供されている。

11.6.3 調査

TSL プロジェクトのコンサルタントは以下の調査を実施している。

(a) モンゴルにおける長期融資の必要性：2013 年 11 月に国内融資市場戦略を策定

(b) 中小企業がモンゴルの財政支援へのアクセスにおいて直面する課題：2015 年 3 月に民間セクター開発と中小企業振興戦略に関する研究を実施。

以降、他の研究は行われていない。

11.6.4 外部監査

国際的に評判の高い監査人を外部委託することによる TSL 監査のサポートを実施。

毎年、TSL プロジェクトのコンサルタントは TSL アカウントの監査に関して、監査基準、監査人への入札通知及び監査報告書を MOF に提出。

11.7 JICA-TSL 実施組織に関する主たる示唆等

JICA-TSL フェーズ 1 と 2 における実施機関に関する主たる示唆等は以下のとおりである。

- RF/A と統合：TSL フェーズ 1 においては、BOM からの PFI への支払いの遅延など、いくつかの問題があったが、TSL プロジェクトのコンサルタント RF/A と統合に関する助言等により、TSL フェーズ 2 においては問題が生じていない。 RF/A が TSL フェーズ 3 で追加された場合、RF/A のフェーズ 1、2、及び 3 の統合に対処するための改善計画が必要と考えられる。
- より頻繁または効率的な CSC ミーティングの開催：一部の PFI は、多くのサブローンの借入人が CSC の早期承認を要望しており、CSC ミーティングをより頻繁に開催することを要求している。
- セミナーの開催：PFI からのセミナーに対する強い要望によって、セミナーの高い評価と PFI の高いニーズが証明されている。さらに、PFI の経験豊かな融資担当者のための高度なコースの需要も確認されている。

第12章 TSL フェーズⅢに向けた検討課題

12.1 TSL 事業全般

12.1.1 運営体制

TSL フェーズⅠ及びフェーズⅡ円借款の運営をレビューした結果、フェーズⅢ円借款供与に関して以下を提言する。

第 1 にフェーズⅠ、フェーズⅡ円借款ではモンゴル大蔵省（MOF）が借入人であると同時に実施機関であり、管理・運営に責任を持ち、①JICA からの資金の受け取り、②PFI へのオンレンディングローンの供与、③CSC の事務局機能 3 つの機能を果たしていた。

このうち CSC についてはその役割を強化する必要がある。強化すべき点は、①政府の中小企業育成と環境保全に関する政策に則って案件を審査する機能、②各省の利害を調整する機能、③政府と PFI との利害を調整する機能、④JICA に対して責任のとれる TSL 事業の運営である。

フェーズⅠ及びフェーズⅡの運営期間を通じて判明したことは CSC のメンバー、特に議長が交代するとその方針が変わるということである。これを避けるためにはより上位の立場から運営ガイドラインを設定することが望ましい。

MOF はフェーズⅠ及びフェーズⅡでは Special Account と Revolving Fund Account を中銀に開設し、資金管理を委託しているが、フェーズⅢが加わった際にも同様に体制を取るのべきかを再検討する必要がある。

技術支援（TA）については、必要性に応じて、適切な経験と専門性を有するコンサルタント・チームを雇用するかたちを取ることになる。

フェーズⅢローンが供与されるとサブ・ローンの数も倍増することになるため、その管理を効率的に実行するためには適切なシステムの導入を図る必要がある。

12.1.2 サブ・ローン審査過程の簡素化

PFI からは、ローン金額が特定金額、例えば 200 百万 MNT（80 千ドル）以下の場合、CSC に代わって TSL オフィスが上記の運営ガイドラインに則って審査してはどうかという要望がでている。この規模の案件は、単純な生産能力の拡張の案件が多く、詳細なフィージビリティ調査は必ずしも必要ない。これには運営ガイドラインの作成が前提となるが、実現されれば申請プロセスの合理化と TSL 事業の効率化につながることは確かである。

12.1.3 リボルビング・アカウント数の削減

第 7 章に記載したように TSL 事業に関して 8 つの勘定が存在していた[1]。また、8 行の PFI が 8 つの勘定に元利金の支払いを行うため手続きと勘定管理が煩雑になっていた。そのため、SAPI-2 調査では、フェーズⅠとフェーズⅡの RV/F 口座の統合が提言された。

こうした背景から SAPI-2 レポート及びモンゴルの会計監査庁の勧告に従って 2015 年 7 月 8 日の CSC 会合においてフェーズⅠ及びフェーズⅡの勘定の統合が決定された。この結果、PFI では請求手続き、支払い手続きのミスが大幅に減っている。

フェーズⅢの開始時には、3 つのフェーズの資金を効率的に管理する方法を検討する必要がある。

[1] フェーズⅠの SME 振興プロジェクト・環境保全プロジェクト、フェーズⅡの SME 振興プロジェクト・環境保全プロジェクトの各々にドル建て勘定と現地通貨建て勘定が存在した。

12.2 中小企業振興ローン

12.2.1 融資可能な案件とは（案件の適格性）

TSL 事業の融資適格性に関する優先順位についてはモンゴル経済の特性を反映したものが望ましく、再検討が必要である。この点に関して関係者と協議した結果、以下のことに留意されるべきと考えられる。

第 1 に中小企業の定義の再考が必要である。フェーズⅡにおいては中小企業法が規定する従業員数と売上高による定義が採用された。同法は 2007 年に採択された古いもので、その後の経済発展による現在の状況に即していない。現政府もこの問題を認識しているものの、中小企業法の改正がいつになるのかは全く未定である。

第 2 に、優先業種についての再考が必要である。フェーズⅠ及びフェーズⅡの案件の多くは製造業と農業関連向けであり、その他は病院などのサービス産業であった。フェーズⅢにおいては、輸出と輸入代替を目指した付加価値の高いもの、最先端技術に関連するものが優先されるべきと考えられる。

第 3 に、現在、生産用の在庫積み増しを目的としたサブローンに対する強いニーズがある。モンゴルの経済活動の拡大に資するため在庫期間の長い生産用在庫投資をファイナンスする仕組みを考える必要がある。

第 4 に、雇用増が優先規準になるかどうかの検討が必要である。高付加価値産業は基本的に資本集約産業の性格を有していることが多く、こうした産業では雇用増は見込まれないというジレンマが生じる。審査にあたってはケースバイケースで妥当性を判断するという姿勢が望ましい。

第 5 に、TSL 事業の更なる発展のためには地方での活動を積極的に進める必要がある。また、PFI の地方支店の職員に対する研修も重要である。

12.2.2 融資条件

フェーズⅠ及びフェーズⅡの運用実績から、以下の点について検討が必要である。

(1) 1 件当たりの最大及び最小融資金額について検討する

モンゴルの経済規模の拡大、インフレの進展といったマクロ経済上の観点に加えて先端技術の導入の必要性から、一件当たりの最大融資金額は明らかに引き上げられる必要がある。

(2) TSL 事業での金利体系について再検討する

フェーズⅢ円借款の融資条件は、より高い金利が適用されると想定される。また、フェーズⅢでは実施機関が SPE になる可能性が高く、SPE 及び MOF のマージンも改めて考慮する必要性がある。現在、SPE を通じたサブ・ローンの金利は約 11%になると想定されるが、これは SME にとっては許容範囲と考えられる。

(3) 返済期間、据置期間を再検討する

環境案件についてはその収益性の低さからより返済期間が長い長期融資が必要と考えられる。一方、据置期間については、フェーズⅠ、フェーズⅡの実績をレビューした結果、平均据え置き期間は 1 年余で規定よりも短かった。フェーズⅢでは据置期間はフェーズⅠ、フェーズⅡより少し短く設定される見込みである。

(4) 保証制度を多用する

借入人の多くは担保不足に苦しんでいることから、保証制度を活用することが望ましい。ちなみに PFI の担保査定が厳しいためフェーズⅠ、フェーズⅡの TSL 事業での PFI の平均担保率は融資額の 159%と非常に高い。こうした状況では中小企業の担保不足は深刻である。

12.3 環境保全ローン（EPL）

12.3.1 EPL 向け優遇条件

フェーズⅠ及びフェーズⅡにおいては、最大融資可能金額は中小企業向け融資より大きく設定されていたが、その他の条件は全く同じであった。フェーズⅢにおいては金利、期間（返済期間、据え置き期間）についてもより優遇された条件を提供することが望ましい。

12.3.2 地方における HOB 普及の促進

とくに大気汚染対策を重視したフェーズⅡにおいてウランバートル市内における民間所有のボイラーは TSL ローンによって高性能なものに買替えられた。しかし、地方ではほとんど進んでおらず、フェーズⅢにおいては重点的に地方において推進されることが期待される。

12.3.3 環境の効果監視面での能力強化の必要性

PFI 及び借入企業の環境影響評価とモニタリングに関する能力強化は重要な課題となっている。フェーズⅡにおいて PFI と借入企業は環境改善の評価とモニタリング指標の作成を行う必要があることからガイドラインが作成された。しかし、知識、経験、資金の不足のため実施は難しかった。

12.3.4 再生可能エネルギー、省エネルギー面での技術移転

モンゴルは再生可能エネルギー､省エネルギー面での技術移転が最も望まれている国の 1 つである。技術的に最も進んだ日本から専門家の派遣が強く望まれる。ウランバートルにある日本センターを利用してこの種の活動が推進されることが期待される。

12.4 参加金融機関（PFIs）

フェーズⅠ及びフェーズⅡにおいて PFI は M/D に記された選定基準に基づき慎重に審査された。申請銀行は CAMEL 手法に基づいて慎重に審査された。厳正な審査の結果、フェーズⅠでは PFI であった Capitron Bank と State Bank の 2 行はフェーズⅡでは認可されなかった。

現在の PFI 選定基準はフェーズⅡが始まる以前に改定されたものであるが、現在まで選定基準を見直す必要があるとの意見は関係者から出ていない。フェーズⅢにおいても現行の審査基準を継続することを想定するが、BOM の銀行部門強化政策や銀行監督基準の動向を見極めて必要に応じて選定基準を見直していくのが妥当である。

一方、既存の PFI が適格基準を維持しているかどうかのモニタリングを毎年実施することにより PFI の監督体制を強化することがリスク管理の観点から必要である。

現在、Chinggis Khan Bank、Arig Bank、National Investment Bank の 3 行から PFI への新規加入の申請が提出されている。これらの銀行の適格性審査はフェーズⅢでの PFI 審査まで待つ必要はなく、現在の RV/F を用いた TSL のための PFI としての審査を行うことも可能である。

第３部
SPE 設立計画

第13章 類似金融機関のケーススタディ

13.1 モンゴル国内の類似ケース

13.1.1 モンゴル開発銀行（DBM）

2017 年 2 月モンゴル政府は、IMF（国際通貨ファンド）との 4 億 4000 万ドルの 3 年間の拡大信用供与（EFF）プログラムの資金調達に合意した。EFF 供与の重要条件の一つが DBM 改革である。IMF は、モンゴル政府に DBM の権限、機能および経営を変更するよう強く要請した。この合意に基づき、モンゴル政府は 2017 年 2 月に DBM 法の改正を決議し、改正法は 2017 年 4 月に施行された。 新 DBM 法に基づく DBM の再編は 2017 年 8 月下旬に完了した。 新 DBM 法およびその再編の概要は、下記（5）に要約されている。

(1) DBM 設立の経緯

2000 年以降モンゴルは急速な経済成長を遂げ、さらなる発展のためには、道路網、都市交通、等インフラを緊急に開発する必要があった。一方、当時のモンゴルの金融市場は脆弱であり、大規模なプロジェクト資金を調達できる状況ではなかった。モンゴル商業銀行の能力は高金利の短期資金を供給できる程度であり、インフラ整備の長期資金を提供する能力は限定的であった。また、商業銀行は、大型プロジェクトの資金調達の経験がほとんどなく、信用分析やプロジェクトのリスク管理に十分な能力を持ってはいなかった。これらの問題を踏まえて、モンゴル政府は他国の事例も参考とし、2011 年に経済成長に必要なインフラ投資のために低金利の長期融資を提供できる高い資金力と専門性を備えた公的機関として DBM を設立した。

(2) DBM の準拠法と構造（2011 年の旧 DBM 法）

DBM は 2011 年に DBM 法（政府特別法）に基づき設立された。DBM 法は、DBM が政府所有であり、同国の唯一の政策指向の銀行であると規定しているが、DBM は有限責任会社として登録されている。通常、モンゴルにおける銀行および金融機関の財務運営は、銀行法あるいはノンバンク法に基づくライセンスを取得し、モンゴル銀行（BOM）またはモンゴルの金融規制委員会（FRC）のいずれかによる監督が実施されるが、DBM 法により DBM は大蔵省（MOF）の監督下にあり、BOM または FRC の管理を超えた運営を行うことを可能にしていた。

DBM 法は、「一般規定」、「DBM の運営」、「DBM の管理と組織構造」、「DBM に関する国家権限」、「DBM の運営の制限と監督」、 「会計」、「監査、財務諸表」、および「責任」によって構成されていた。DBM 法における DBM の政府（内閣と議会）との主要な関係を以下に要約する。

表 13.1.1 旧 DBM 法における DBM 融資と政府との関係

DBM 融資の対象プロジェクト	モンゴル議会の承認を得た重要な開発プロジェクトとプログラムに対して DBM 融資が実施される。 - 政府が経済発展のために重要であるとみなす分野におけるプロジェクト - フィージビリティー調査が終了し、予算手当がなされるプロジェクト - 輸出促進または輸入代替に貢献し、国際および EU 基準を満たすプロジェクト - 国際的に認められた方法論および基準に従って、そのリスク、経済的/社会的影響の分析がなされているプロジェクト - プロジェクトの資産は、融資が全額返済されるまで、融資担保とする。（法第 10 条第 1 項）
経営	取締役会は 9 名の取締役で構成される。 - 取締役会メンバーは政府によって任命される - 3 人は独立取締役（Independent Director）でなければならない。 BOM、モンゴル国商工会議所（MNCCI）と MBA は、独立取締役を指名し、政府はそれらを任命するものとする

	- 経営陣は公開入札によって選択され、取締役会は政府が承認した通りに経営陣を任命及び解任する
政府機関との関係	**議会：** - DBM の株式資本への貢献に対する政府の資金調達源を決定し、その資金調達額の承認 - モンゴルの重要な開発プロジェクトとプログラムのリストにある事業に対して DBM が資金提供することの承認 **政府（内閣）：** - DBM の資金調達に係る信用保証を提供 - DBM の借入業務等に関し、信用政策とその実施に関する政府の立場を表明 - DBM の資金調達に関する政府のコールオプション付長期有価証券の購入/投資 - DBM の取締役会報告の審議と承認 - DBM の財務諸表に関する取締役会報告書の審議と承認 - 取締役の任命と解任 - 取締役会の業務手順、権限、責任と責任及び取締役の給与/インセンティブの決定 **大蔵省:** - DBM の資金調達に関連した株式資本の注入や政府信用保証等国家予算及び DBM に関する中期予算枠組みのレビュー - DBM に適用される財務基準を確立

出所：JICA 専門家チーム

(3) DBM の運営

DBM の運営は旧 DBM 法によって規制されていた（第 7 条)。 旧 DBM 法により、DBM は、法律で規制されている限度内で、融資の実行、外国/国内の決済サービス、保証発行、証券の発行と購入、外貨の取引およびその他の資産または負債管理を行うことができた。旧 DBM 法の第 10 条では、DBM 融資の対象となるプロジェクトおよびプログラムは以下の通り規定されていた。

- 政府が経済発展のために重要であるとみなす分野におけるプロジェクト
- フィージビリティー調査が終了し予算手当がなされているプロジェクト
- 輸出促進または輸入代替に貢献し、国際および EU 基準を満たすプロジェクト
- 国際的に認められた方法論および基準に従って、そのリスク、経済的および社会的影響の分析がなされているプロジェクト

DBM 融資の借入人には、政府が選択した省庁と企業の 2 種類があり、省庁への融資は、道路、鉄道、エネルギーなどの部門を対象としていた。融資は必要な範囲で政府によって保証されていた。企業への融資は、政府の指定する高い優先順位の産業に提供されており、製造業や鉱業分野の中小企業（SME）も借入人資格があった。返済はプロジェクトの将来収入から行われることとなっていた。

<u>業務実績</u>

DBM の初期資本は、モンゴル政府が拠出した 167 億 MNT であった。 資産規模は、モンゴル政府の継続的な財政支援と DBM の大規模債券発行を通じて、2015 年末に 6 兆 700 億 MNT に増加した。モンゴル政府が発行し、15 億米ドルに達したチンギス債の過半数は、DBM の財源に変換された。DBM 自体も債券を発行することができ、ユーロ・ミディアム・ターム・ノート（EMTN）5 億 8,000 万米ドルとサムライ債 300 億円を発行している。 債券の詳細は以下のとおり。

表 13.1.2　DBM 債およびチンギス債概要

(USD Million)

№	Bond name	Amount (mln USD)	Date of issuance	Payment date	Year	Interest rate	Issued exchange	Purpose
1	Development Bank bond	580	21.03.2012	21.03.2017[1]	5	5.75	Singapore Exchange	Industrial development, infrastructure, economically efficient project financing
2	Chinggis Bond (Government)	500	05.01.2013	05.01.2018	5	4.125	Singapore Exchange	Industrial development, infrastructure, economically efficient project financing
3	Chinggis Bond (Government)	1,000	05.12.2012	05.12.2022	10	5.125	Singapore Exchange	Industrial development, infrastructure, economically efficient project financing
4	Samurai Bond	292	16.12.2013	16.12.2023	10	1.52	Closed deal	Big projects: 5th power station, airport etc
Total		**2,372**						

出所：JICA 専門家チーム

資産増加は主に債券発行などの負債に依存しており、資本金等自己資本の額は依然として 3,000 億 MNT 程度であった。融資業務に関しては、2015 年の融資残高は 4 兆 7810 億 MNT であった。融資先の部門では、道路部門（24%）、鉱業部門（11%）、製油所（25%）、エネルギー部門と鉄道（7%）に融資が提供された。

表 13.1.3　DBM の融資実績（December 2015 年 12 月時点）

(MNT Million)

№	Industry & projects	Amount (MNT million)	No of projects	Interest rate (%)
1	Auto roads	1,157,083.2		
	Local auto roads	844,168.0	88	6.125
	Capital city auto road	107,918.5	56	7.34
	Financed roads according to 2015 budget law	34,401.2	13	4.791
	Tavan Tolgoi - Gashuun Sukhait auto road	170,595.5	1	4.25
2	Street project	129,335.0	94	6.125
3	Engineering infrastructure	408,768.6	108	6.125
4	Railway	347,079.7	2	6.125
5	Energy, power & thermal stations	333,672.7	5	5 - 8.06
6	Refinery	1,202,562.5	72	5 - 8.79
7	Mining	536,127.4	7	7.35 - 10
8	Construction	362,717.8	9	4.5 - 12
9	Transportation - Boeng airplane	152,594.7	5	5.12 - 6.62
10	Real estate - 6% mortgage	80,000.0	2	6.75
11	Financial activity - MSE	2,726.9	1	-
12	Hotel, hospitality services - ACEM	36,351.8	1	4.5
13	Other	31,868.4	4	4.792
Total		**4,780,888.7**	**468**	

出所： DBM ウエブサイト

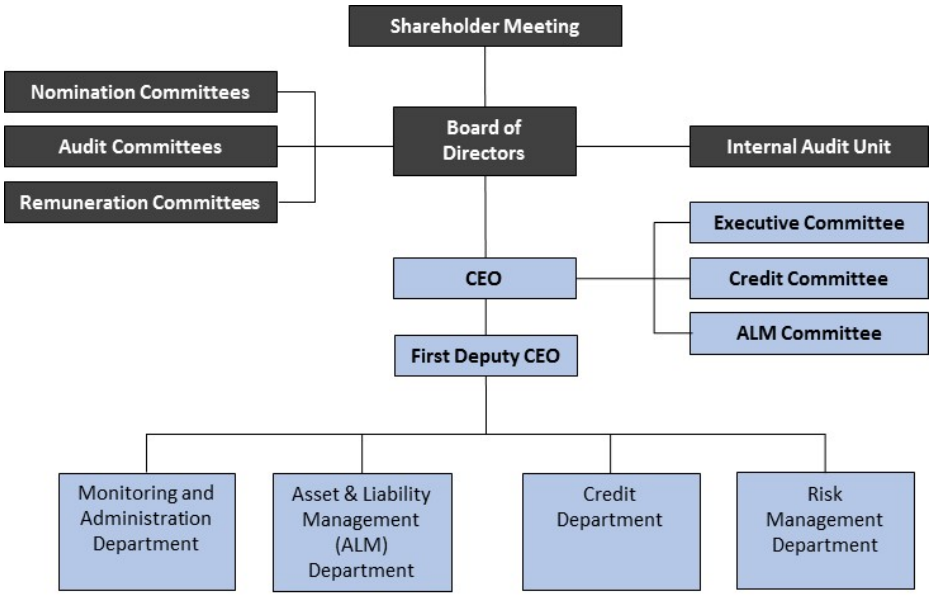
[1] It is said in the financial market that the bond holders agreed to exchange into new sovereign seven-year notes at par based on the agreements on EFF between IMF and GOM. The yield for the new notes was set at 8.75%, the minimum shown in the Feb. 24 ,2017 guidance by GOM.

DBM は 2014 年に 1,015 億 MNT の利益を得たが、2015 年には 67%減少し 333 億 MNT となり、ROE（Return on Equity）は 11.6% ROA は 0.5%となった。

国際格付け会社であるムーディーズは、DBM 単独の信用力は弱く、政策上の役割によって圧迫され、そのパフォーマンスはモンゴルの商業銀行よりもやや悪いと述べた。ローンの収益性に関しては、DBM の純利鞘率は 2014 年に 2.66%にしかならず、ムーディーズによれば、モンゴルの 5 つの商業銀行（ムーディーズ、2015）の平均 4.11%よりもはるかに低い。

組織とスタッフ

発表された DBM の組織は以下の通り。組織の構造は標準的なものと思われるが、委員会および部署の機能と責任の有効性は、DBM 法（2011 年）における DBM の財政に関する政府との関係のため、実質的に制限されていた。



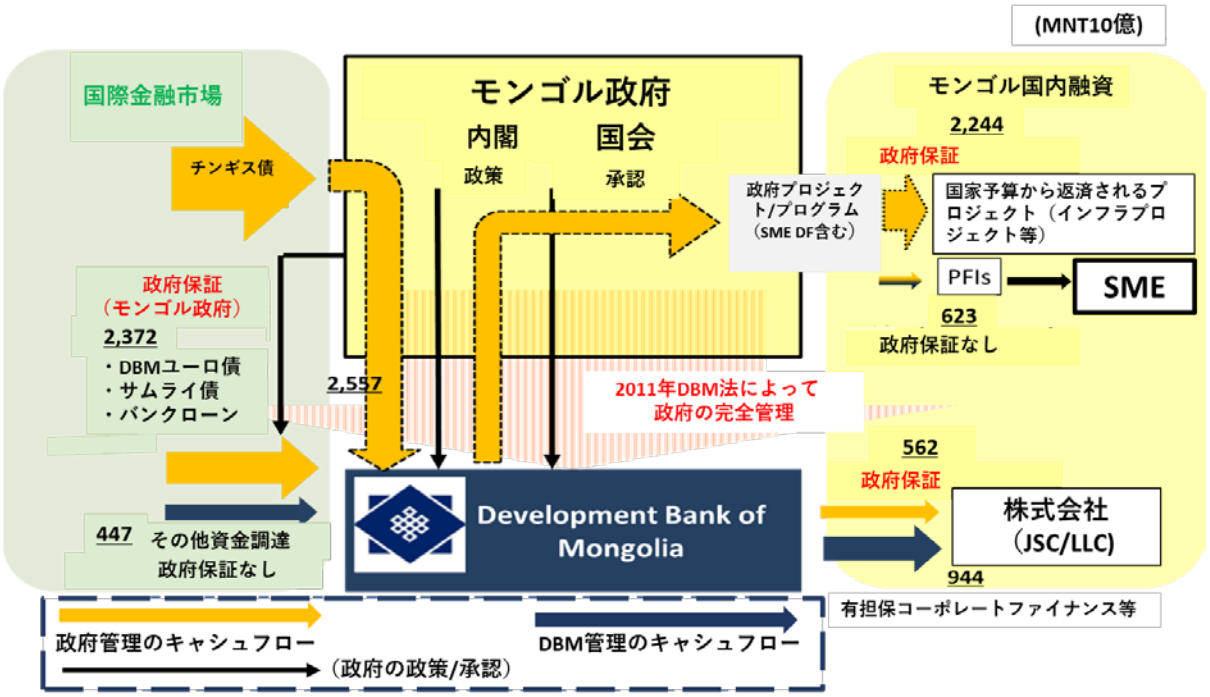
出所： JICA 専門家チーム

図 13.1.1 DBM の組織図

2011 年の DBM 設立時の DBM スタッフ数は 50 人未満であり、DMB 従業員数はその後 100 人規模に増加した。

(4) DBM のケーススタディからの教訓

構造改革前（2017 年以前）の DBM の構造と運営に関するケーススタディを通じて、DBM の運営はモンゴル政府の影響を強く受けていたことが明らかとなった。 以下の図に要約されているように、DBM の資金調達総額の 90%以上が政府によって保証されており、DBM 融資の総額の 65%が政府によって保証されている。(15%は政府の方針でツーステップローンとして提供された)。



出所：JICA 専門家チーム

図 13.1.2　DBM の資金フロー

強い政治的影響が DBM とモンゴル政府の現在の財政難の大きな原因であった。

SPE の構造についての検討に際して、考慮すべき DBM の課題は以下のとおり。

- 政府から独立した DBM の運営は限定的であったこと
- DBM は、銀行法やノンバンク法の規制の対象ではなく旧 DBM 法によって運営されていたため、金融機関に対する BOM または FRC による監査がなされていなかった。IMF と世界銀行はモンゴル政府に対し、独立性を備えた開発金融機関としての DBM の再構築を強く要請した
- DBM は政府の政治と政策に利用されていたことが DBM の金融機関としての健全運営を妨げていたと考えられる
- DBM 経営の透明性は旧 DBM 法によって制限されていた
- 信用分析および ALM（資産/負債管理）等に関する DBM の能力は不十分であり、プロジェクトリスクとローン担保の評価に関連する専門的な知識と経験も限定的であった

DBM に関するケーススタデイを通じ、以下の教訓を得た。

- SPE は政府開発援助の実施機関ではあるが、透明性・客観性の高いガバナンス体制に基づく金融機関として運営されるべきである。
- SPE は、会社法および銀行法/非銀行金融機関法（NBFI 法）のもとで、独立した金融機関として統治され、監査されるべきである
- SPE は、政治的影響を排除できる構造と組織で確立されなければならない
- SPE の透明性は、関係法令遵守、規制当局（BOM/FRC）による監督/監査、内部監査および会社定款に明記された情報開示の項目等によって確保される必要がある
- SPE は PFI にホールセール融資を提供するが、SPE は信用分析と ALM（資産負債総合管理）の能力も強化しなければならない。SPE のキャパシティ・ビルディングは、操業初期には国

際経験豊富な専門家による技術支援と訓練によって確保されるべきである

(5) 新 DBM 法と DBM のリストラクチャリング

IMF がモンゴル政府に対して DBM の独立を強く求めたために、2017 年 2 月に発効した 新 DBM 法（2017 年 4 月発効）は、2011 年の旧 DBM 法から大幅に変更された。

最大の特徴は、政府企業への貸付及び政府保証プロジェクトが DBM 融資業務から除外されていることである（関連する条項は新法第 8 条および 7.8 項および 9 項である）。 バランスシートの調整は、2017 年 1 月末までに完了した（債権債務の政府勘定への移転）。 中小企業振興ファンドに関連する DBM のツーステップローンは政策融資ではあるが、債務者が PFI であるため、DBM のバランスシートには依然として残っている。

1) 新 DBM 法（2017）のポイント

新 DBM 法の主な点は以下のとおり。

資金調達

新 DBM 法では DBM の資金調達に関する規則は、政府保証ベースでの資金調達に関して以外特に規定されていない。法的には、金融機関として自らの資金を金融市場から調達することは可能であるが、当面は自力で金融市場から資金調達することは難しいと考えられる。

DBM の法人格

DBM の法的地位と DBM に対するモンゴル議会、内閣、関係省（MOF）の権限は、 新 DBM 法によって明らかにされた。旧 DBM 法では、DBM 法に基づく国有企業であるとされていたが、新 DBM 法では DBM は「営利法人」として定義されており、新 DBM 法、会社法、銀行法などの関連法規を遵守すると規定されている。新 DBM 法では、政府の権利は基本的に会社法に基づく株主の権利と同じである。

新 DBM 法では、中央銀行（BOM）の関与が、金融機関としての与信管理および事業指標の設定/検査に明示されている。旧 DBM 法と新 DBM 法の政府の権限の比較は以下の通り。

表 13.1.4 新旧 DBM 法における政府権限の比較

	旧 DBM 法（ 2011）	新 DBM 法（2017）
議会	1) 政府による出資額と資金調達源を確認 2) DBM に対する政府保証額の上限を決定 3) 監査報告書のレビュー	1) DBM の再編成について報告の受領 2) DBM の活動報告書、財務報告書および監査報告書の受領 **基本的に DBM の運営に関する決定には関与しない。**
内閣	1) DBM の定款を定める 2) DBM の組織/計画の策定及び変更 3) 政府と資金調達源による政府出資額及び資金源を決定 4) DBM が資金提供するプロジェクトのリスト作成 5) DBM の資金調達に対する政府の保証を準備 6) DBM と関連融資機関との交渉において政府の立場を表明 7) DBM 発行債券及び有価証券投資の購入決定 8) DBM 取締役会が作成した年次報告書/監査報告書のレビューと承認 9) DBM の証券購入の決定 10) 取締役の選任および解任 11) 議長および BOD メンバーの権限を設定	**DBM における政府の権限は、会社法に基づく株主権利及び下記権限とする。** 1）DBM が発行したプットオプション付き長期債の購入（投資） 2）DBM の財務報告書と監査報告書を審査し、承認し、DBM の活動報告とともに議会に提出 3）DBM の財務及び決済能力の安定化のための統合計画の策定 4）DBM の定款を承認する 5）DBM の払込資本金の構成と金額の決定 6) 2 年毎の DBM の経営の定期点検及び必要に応じた臨時点検の実施 7) DBM 取締役会のメンバー選択ルールの承認 **8) DBM に対する政府保証の発行の決定（政府は DBM の保証を行うことができるが、債務管理法に従って規制される）**

管掌省庁（大蔵省）	1) 資本出資/予算と DBM のための政府保証の内閣への提案準備 2) DBM の構造改革と組織変更のための内閣への提案	1) DBM の構造改革と組織変更の内閣への提案 2) DBM 法に基づく必要情報の入手
中央銀行 (The Bank of Mongolia)	**BOM は基本的に DBM の運営に関与せず**	1) 旧法では、大蔵省が DBM の財務諸表を評価するとなっていたが、「大蔵大臣の見解を考慮して BOM が判断する」と改められた。 2) DBM 与信の総量と与信制限を監視する

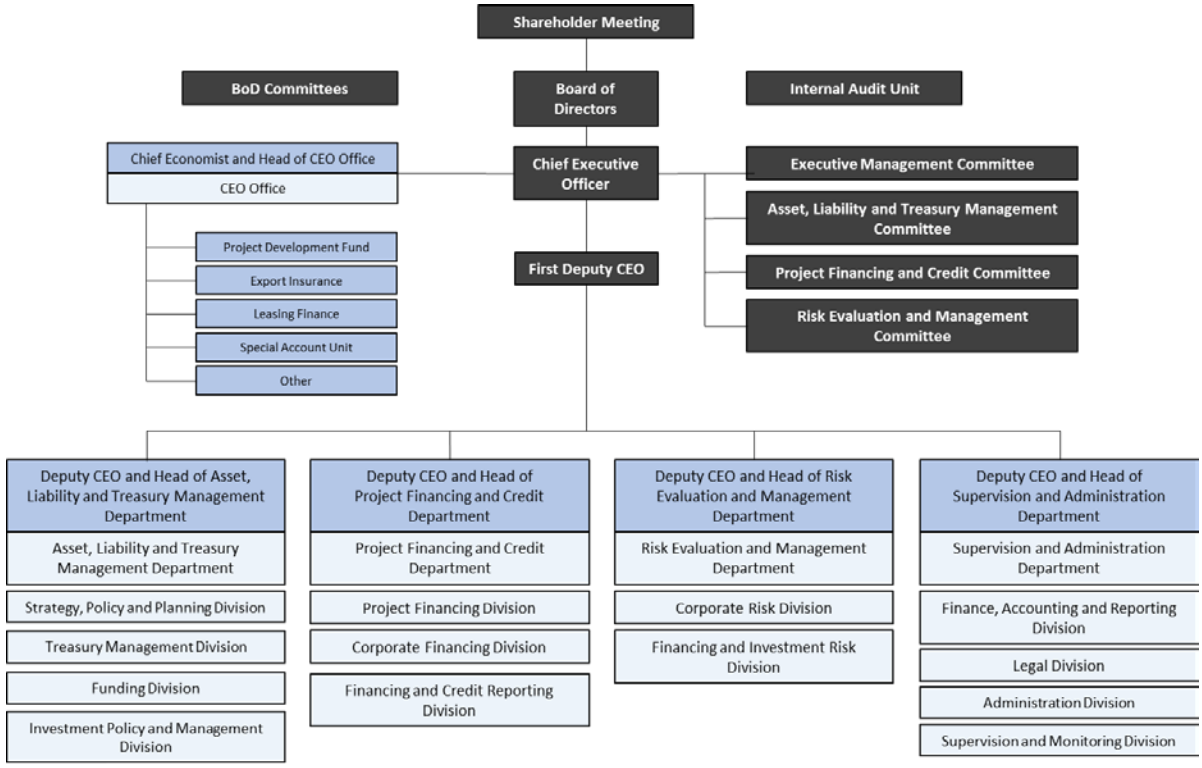
出所：JICA 専門家チーム

ガバナンス

株主総会、取締役会（BOD）および経営幹部の責任と役割の詳細は、 新 DBM 法に規定されている。 基本的にはモンゴルの会社法の規定に準拠しており、BOD メンバーおよび執行役員の資格要件は、 新 DBM 法においてはかなり詳細に記載されている。

2) 組織

新 DBM 法に基づき、DBM 組織は以下の通り再編された。



出所：DBM

図 13.1.3 DBM の新組織

(6) 最近の DBM の動向

DBM とモンゴル政府は、2017 年の第 1 四半期に国際市場から 580 百万ドルの借り換えを実施。2017 年 12 月 26 日、DBM は年次総会を開催。年次総会では、DBM の金融安定化対策、具体的には、対外債務の借り換えの計画と銀行業務に関連する法的環境の改善について発表された。DBM の

経営陣は、資金調達ソースの増加は、財務の安定性を確実にし、DBM に対する投資家の信頼を築くことができること及び2018年上期の融資返済も問題なくできる見通しとのコメントを発表した。

また、2017 年 12 月に DBM は、業務のコンプライアンス向上のために ISO 37001 規格を導入することを決定した。 導入される ISO システムによって、透明性を含めたコーポレート・ガバナンスの改善が期待されている。

DBM に対する国際金融市場環境は徐々に改善されている。2018 年 1 月、ムーディーズは DBM の信用格付けを Caa1 から B3 に格上げし、2018 年 3 月にはロシアの国際投資銀行（IIB）が DBM との間で追加融資を行うことに合意したと報告されている。IIB は DBM の利用可能な融資枠を 7,000 万ユーロにまで増加させる予定であるとのこと。

13.1.2 中小企業振興ファンド（SMEDF）

(1) SMEDF 設立の経緯

中小企業振興ファンド（SMEDF）の起源は、モンゴル政府と米国政府の間の「農産物の援助」に関する合意に沿って、1992 年に旧商工省（MOIT）によって設立された中小企業ファンドにさかのぼる。 2000 年に中小企業ファンドは、食料農牧業軽工業省（MOFALI）所管の農業（食品含む）と軽工業の中小企業支援ファンドとして再編された。2009 年には、中小企業支援ファンドは MOFALI の下で SMEDF として再編された。その後所管官庁は、2012 年 8 月より労働省（MOL）、2014 年より産業省（Ministry of Industry）に移管され、そして 2016 年 7 月に MOFALI に戻された。中小企業振興ファンドの主な目的は、既存の雇用を維持し、農村部と都市部の両方の中小企業に新しい雇用を創出することとなっている。

(2) SMEDF の準拠法と構造

SMEDF は、以下の法律および規制に準拠している。

- 政府特別ファンドに関する法律
- 中小企業法
- 中小企業開発計画（政府決議）

中小企業振興ファンドの概要は以下のとおり。

表 13.1.5 中小企業振興ファンド概要

準拠法令/規制	- 政府特別ファンドに関する法律 - 中小企業法 - 中小企業開発計画（政府決議）
目的	中小企業振興活動に必要な資金を提供（中小企業金融法 22 条）
法人格	政府特別ファンドは、政府の特定の機能と目的を実施するために、国の予算、寄付金、および特別勘定に累積された無償資金の一部で構成される。（政府特別ファンドに関する法律第 5.1 条）政府特別ファンドに独立した法人格はない（政府業務の代行機関）
資金調達	中小企業振興ファンドは、資金源は以下の通りである。 1. 国家予算 2. 国際機関、援助国、国内外の組織、市民による無償資金協力と寄付 3. 政府や国際機関からの融資 4. ファンド運営業務から得られた収入 5. ローン返済から得られた資金 6. その他収入 中小企業振興ファンドを形成するための国家予算からの配分は、国家予算の公共投資計画の少なくとも 10%に等しくなければならない。 地方自治体は中小企業振興ファンドに資金源を配分することができ、その金額は地方予算で決定される。

業務実績	- 雇用創出 - 中小企業向けの長期譲許敵融資の提供 - 融資保証、信用保証機関への投資及び二重保証 - 専門的な助言と情報の提供 - トレーニングと再トレーニング - 保険の購入 - その他法令で定められた業務
経営	政府特別基金法第 26 条第 3 項に規定されているように、中小企業振興ファンドの融資実行は、首相または管掌省庁（MOFALI）の大臣によってなされる。特別基金の運営のためのワーキンググループを設立することは禁じられている
政府機関との関係	大蔵省： - 基金の資金支出の管理 （国家ファンド担当部門）： ファンドの資金は、国家ファンドの特別口座に置かれている。国家ファンド担当部門は、大蔵大臣の決定に基づき、特別資金の予算/資金から資金を調達する。 議会/関連常任委員会: - 必要に応じて、ファンドの資金の拠出について協議することができる 管掌省庁 (MOFALI): - ファンドの融資を実行する
業務制限	法令に記載されていない目的のためにファンド内の資金を使用し、承認された予算を超過することは禁じられている。
内部監査	特別ファンドの支出報告書は、特別ファンド法及び公的監査に関する法律に従って監査され、監査意見が付与される。 管掌省庁（MOFALI）の内部監査部門/監査人は、予算に関するモンゴル法第 69 条に従って特別資金支出の監視。

出所：JICA 専門家チーム

2018 年 3 月の中小企業振興ファンドとの協議において、ファンドの責任者（Director General）は、中小企業振興ファンドの法的枠組みの改正に関する協議が始まったばかりだが、まだ進展がないと説明。

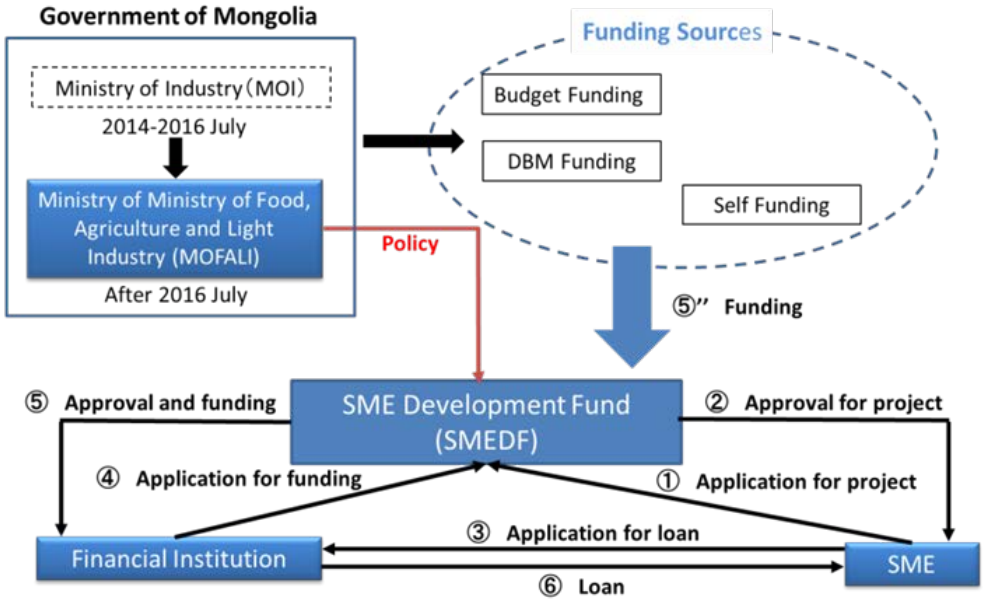
(3) 中小企業振興ファンドの運営

運営スキーム

図 13.1.4 は、中小企業振興ファンドの運営体系図である。

運営の特徴は以下のとおり。

- 運営のための方針とガバナンスは管掌責任省である MOFALI によって指示されている。
- 独自の資金調達源は政府予算であったが、2012 年から 2014 年の間は DBM 融資が主要な資金源となっていた。 2015 年以降、DBM からの資金調達が困難であるため、中小企業振興ファンドの新しい融資は非常に制限されている。
- 中小企業融資の最初の申請は、次の図に示すように、参加金融機関（PFI）を介することなく中小企業から中小企業振興ファンドに直接提出される。



出所：JICA 専門家チーム

図 13.1.4　中小企業振興ファンドの運営スキーム

運営実績

2016 年 12 月現在、中小企業振興ファンドのサブローン・ポートフォリオは、3,160 の SME 借入人に対して 2,918 億 MNT であり、そのうち 80 億 MNT は不良債権に分類されている。中小企業振興ファンドには、中小企業振興ファンドが中小企業顧客に直接自らの資金を出すことができる直接融資（自己資金の調達金利は 3%）と DBM およびその他のモンゴル政府資金提供プログラムによって調達された資金を PFIs(Golomt、Khaan、Xac、Capitron、Capital、State、Arig、Trade and Development、Ulaanbaatar city、Chinggis khan、National investment bank）を通じて、提供されるツーステップローンの 2 種類の融資がある。

2009～2016 年の間に、中小企業振興ファンドは 7,174 の中小企業に 7,754 億 MNT の譲許的な中小企業融資を供与し、39,947 の新規雇用創出をもたらし、31,143 の既存雇用を維持した。

中小企業振興ファンドの融資の実績を下表に示す（プロジェクト件数、融資金額及び雇用創出/維持）。

表 13.1.6　中小企業振興ファンド融資実績

No.	Province	Number of projects	Disbursed loan amount (billion MNT)	Jobs	
				Newly created	Retained
1	Arkhangai	263	7.34	914	558
2	Bayan-Ulgyi	423	6.56	1553	935
3	Bayankhongor	227	8.40	834	579
4	Bulgan	210	7.06	1217	339
5	Govi-Altai	230	4.13	744	331
6	Govi-Sumber	154	3.08	343	127
7	Darkhan-Uul	319	29.39	2013	1118
8	Dornod	300	12.01	1075	500
9	Dornogovi	178	5.29	485	344
10	Dundgovi	184	4.59	548	371
11	Zavkhan	334	9.64	908	564
12	Orkhon	178	11.73	793	609
13	Umnugovi	165	7.57	460	239
14	Uvurkhangai	288	9.08	1130	755
15	Uvs	303	14.63	708	632

16	Sukhbaatar	169	4.76	607	253
17	Selenge	259	23.35	1716	837
18	Tuv	284	16.33	1277	853
19	Khovd	298	6.52	900	677
20	Khuvsgul	304	6.05	1457	565
21	Khentii	161	5.59	602	320
22	Ulaanbaatar	1943	572.31	19663	19637
	TOTAL	**7174**	**775.41**	**39,947**	**31,143**

出所：中小企業振興ファンド

中小企業振興ファンドの融資条件は下表の通り。 最大融資額は都市部と農村部で異なる。

表 13.1.7　中小企業振興ファンドの融資条件

Category	Ulaanbaatar	Provinces	Regions	Leasing
Maximum Loan Amount	MNT 200 million	MNT 100 million	Over MNT 200million	Over MNT 200 million
Loan Tenure	5 years	5 years	5 years	5 years
Grace Period	1 year	1 year	1 year	1 year
Recipient of Project Application	City and District Governor Office	MOFALI Department of the Local Government	MOFALI and SME Fund	MOFALI and SME Fund

出所：MOFALI

中小企業振興ファンドが提供するツーステップローンの金利と資金調達コスト/マージンの水準は以下の通りであった。

表 13.1.8　中小企業振興ファンドによる融資金利と資金調達コスト/マージン

Type of Loan	Type A	Type B	Type C
Cost of DBM Funding		3.8%	3.8%
SME Development Fund Cost/ Margin	1.8%	0%	-2.0%
PFIs' Margin	5.2%	5.2%	5.2%
Interest Rate of SME Loan	**7.0%**	**9.0%**	**7.0%**

出所: JICA 専門家チーム

2018 年 3 月の中小企業振興ファンドとの協議では、ファンドの責任者（Director General）は、2017 年に 154 件（総額約 500 億 MNT）の取引が行われたと説明（すべての取引は SME への直接貸付であった）。同氏は、2017 年の SME 直接貸付の金利は年率 3%であると説明。2017 年の DBM 再編後、中小企業振興ファンドはツーステップローンの資金調達を行うことができず、2017 年には PFI 経由のツーステップローンは実施されなかった。

(4)　最近の中小企業振興ファンドの動向

2017 年に中小企業振興ファンドは、モンゴル政府を通じて EBRD に対して資金援助の検討を要請し、EBRD と中小企業振興ファンドの対話が始まった。 EBRD は、ファンドのガバナンス改善の必要性を指摘しているとのこと。 2018 年 3 月現在の EBRD との資金調達交渉や具体的な技術援助の進展はない。

(5)　中小企業振興ファンドのケーススタディからの教訓

中小企業振興ファンドの構造と運営についての調査を通じて、中小企業振興ファンドは独立した金融機関ではなく、モンゴル政府の実施機関であることは明らかとなった。

中小企業振興ファンドのケーススタディから、金融機関としてはコーポレート・ガバナンスの国際基準に基づく健全な運営が重要であるという教訓が得られた。

TSL の SPE 設立に際して、考慮すべき中小企業振興ファンドの問題は以下のとおり。

- 中小企業振興ファンドの経営は、ファンドの管掌省庁の変更により頻繁に変更された

- 中小企業向け融資の申請は、最初に PFI ではなく直接中小企業振興ファンドに提出される
- 中小企業振興ファンドは、中小企業融資の融資率が資金調達コストに関係なく政府によって指示されているため、一部の取引で赤字を計上している

中小企業振興ファンドのケーススタディから得られた教訓は以下のとおりである。

- SPE の運営および管理は､持続可能な事業運営のための継続性と一貫性を維持するために、株式会社の体制およびその株主によって支配されるべきである。取締役会メンバーおよび執行役員の推薦のための基本的条件は、SPE の会社定款に定義されるべきである
- SPE は、PFI が融資のリスクを取ることから、現在の JICA TSL の手順を維持すべきである
- SPE は、資金調達コストと適切な ALM（資産および負債管理）に基づいた融資（融資条件で）を提供する必要がある

13.1.3 モンゴル・モーゲージ・コーポレーション HFC LLC （Mongolian Mortgage Corporation HFC LLC）

(1) 設立経緯

2004-2008 年の政府行動計画には、4 万戸の住宅を提供する公約が含まれており、政府は USAID に経済政策改革と競争力向上プロジェクト（Economic Policy Reform and Competitiveness project : EPRC Project）の支援を要請した。USAID は公約実現のための政策案の策定を支援した。2005 年 11 月には、チリ、コロンビア、メキシコなどの国々が、国営住宅ローン銀行の破綻に伴い、低所得者向けの住宅資金調達のための第 2 世代モデルに移行したことから、ラテンアメリカを中心とする国際的な経験に基づいて、EPRC は商業銀行を通じた住宅モーゲージの頭金に対する補助金の制度を提案することとなった。しかし、住宅金融の支援案の検討/評価中に、EPRC は民間セクターが管理するモーゲージ証券のセカンダリ市場に対応する金融機関の設立が必要と認識した。EPRC のコンサルタント、民間銀行及び BOM はこの考え方を支持し、民間銀行と BOM はこのコンセプトを開発するためのワーキンググループを設立した。

当時のプライマリ・モーゲージ（住宅ローン債権）市場の規模は約 5 百万米ドルと想定され、モーゲージローンの契約に係る文書等の標準化はなされていなかった。

2006 年 3 月、参加銀行はセカンダリ・モーゲージ（住宅ローン債権の購入）機関を設立するための覚書（MOU）に署名し、2006 年 10 月までに BOM、Anod Bank、Golomt Bank、Zoos Bank、 Capital Bank、Capitron Bank, Post Bank、Khaan Bank、Xac Bank、Trade and Development Bank が Mongolian Mortgage Corporation（MIK）設立協定に署名した。

(2) 目的

MIK の業務目的は以下のとおり。

- セカンダリ・モーゲージ市場の発展を促進
- モーゲージ証券の売却および直接借入人としての中長期資金の調達
- プライマリおよびセカンダリ・モーゲージ市場の発展を促進するために必要な法律、規制、制度上の問題について政府と協力
- プライマリ・モーゲージ市場におけるローンの発行に関する保険引受ポリシーおよび文書の標準化を支援
- 運営を支援するための市場開放運営の実施
- 有価証券に関わる諸サービスの提供
- モーゲージ資産の差し押さえの実施

(3) 株主構成および資本

2006 年の設立合意に基づき、創設メンバーの 10 法人はそれぞれ 10%の株式保有に同意した。2011 年に MIK の株主は、MIK の資本増強のため追加株式の発行に合意した。その後、MIK は商業銀行およびノンバンクに追加株式を発行し、払込資本金を 2012 年に 60 億 MNT、2013 年に 220 億 MNT、2014 年に 320 億 MNT と増資。MIK 創設メンバーの中の 3 社（Anod Bank、 Zoos Bank、Post Bank）は中央銀行の監督下で清算、合併または買収され、中央銀行または後続の資産保有者（State bank）へ株式が移転された。その後、既存株主の発行する新株や新規金融機関の新株が加わった。

2015 年 12 月に、MIK はモンゴル証券取引所に最初の新規株式公開（IPO）に成功し、372 億 MNT を調達した。モンゴル証券決済機関および中央預託機関の公開情報によれば、MIK は現在 100 以上の株主が所有する公開上場企業である。MIK の現在の株主構成は国有企業 19.31%、民間企業および銀行 80.63%、個人 0.6%である。

(4) MIK のインパクトと実績

MIK は民間部門で管理されているモンゴルのモーゲージ市場の最初の機関として創設され、商業的に運営されている。以下を含むモーゲージ市場の発展および金融セクター開発に重要な影響をもたらした。

- 国内外の資金リソースを活用した開発資金の調達 : MIK は、ドイツ KfW から 480 万ユーロの流動性資金を調達
- MIK は法的規制環境を構築する上で重要な役割を果たし、抵当担保法と資産担保証券法の成立をもたらした
- KfW と BOM の支援により、MIK はセカンダリ・モーゲージ市場の新規開発とモーゲージに係る文書の標準化を実施
- モンゴルにとって新たな金融手段を導入し、金融市場を進化/拡大させた
- 金融機関の ALM を改善するための流動性の提供
- モンゴルの最初のモーゲージ担保債を登録/発行
- モーゲージ・プールに生命保険および担保保険の保険をかけた

モンゴルにおけるはじめてかつ唯一のセカンダリ・モーゲージ市場金融機関として、MIK は急速に拡大するモーゲージ市場において中心的役割を果たした。MIK は専門金融機関として発展し、モンゴルの住宅ローン担保証券発行の主導的役割を果たし、モンゴルの金融分野の発展に貢献している。

(5) MIK の設立・発展からの教訓

設立時の強力なリーダーシップ : プロジェクトを立ち上げる際の BOM の一貫した支援と強力なリーダーシップが役に立った。

証券ブローカー等関係者とのコンセンサス構築 : 潜在的な参加者の間で作業合意を実現し、ワーキンググループを形成し、ステークホルダー間を調整することは忍耐と時間を必要とする煩雑な課題であったが、USAID、BOM、創設メンバー等関係者の継続的な努力が成功を導いた。

支援の継続: USAID はプロジェクトの設立を支援するだけでなく、重要な人材を一時的に派遣し、必要な立法案を策定し、採用することにより、重複する目的を共有する他の援助国（ADB、IFC、および KfW）を招聘することによって支援を補完した。

13.1.4　信用保証ファンド（Credit Guarantee Fund　：CGF)

(1)　CGF の設立と法的地位

信用保証ファンド法

中小企業の資金調達に大きな障壁となる融資担保の問題を解決するため、2012 年に GIZ の技術援助を受けて、信用保証ファンド法が制定された。信用保証の枠組みに関する法律を制定するためのワーキンググループが組織され、同グループは、関連省庁（MOF、食糧農業省、国家開発革新委員会）、民間企業代表者（MBA と MNCCI）と GIZ から構成された。

この法律の特徴は以下のとおり。

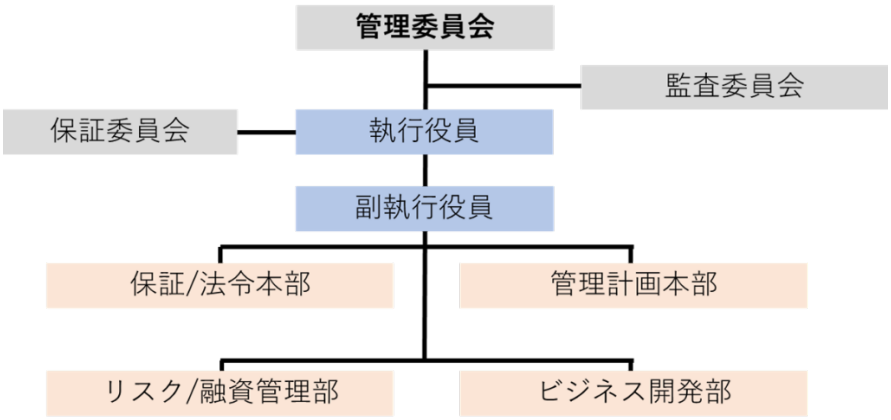
- 公的機関だけでなく民間企業、個人または国際機関も、信用保証ファンドの創設者となりうる（第 7.5 条および第 7.6 条）
- 当該ファンドは、融資の 60%までを保証することができる（第 9.1.1 条）
- ファンドの発行する保証の総額は、自己資本の 20%を超えてはならない（第 14.3 条）
- 中小企業振興ファンドは、CGF の全債務の 60%までを保証する。　（第 13.2 条）
- FRC は、定款を承認し、改正するとともに、ファンドの詳細規制を規定する（第 8.2 条および第 14.2 条）

信用保証ファンド法に基づき、当初の信用保証ファンドは、2012 年に有限責任債務保険会社（CGF / PPP）の形で官民パートナーシップとして設立された。しかし、公的部門と民間部門の間に、保証のための有価証券（担保）の問題を含むいくつかの論争が生じた。

政府による保証ファンドの設立

CGF / PPP に関する上記論争後、モンゴル政府は 2012 年 11 月 6 日に、MNT50 億 4000 万の資本を有する非営利団体（NPO）として、信用保証ファンド（CGF / モンゴル政府）を新たに設立した。

現在の CGF の組織構造は以下の図のとおり。



出所：CGF

図 13.1.5　CGF の組織図

- CGF の管理委員会には、モンゴル政府の代表者（MOFALI と MOF）が含まれる
- 保証委員会は、MBA の代表、中小企業振興ファンドの代表、CGF のエグゼクティブディレクターおよび副ディレクター、CGF の保証規制部門のゼネラルマネージャーを含む 5 人の

メンバーで構成されている。CGF にはリスクと債務管理部門があり、この部門は ADB の指導により追加的に組織され、組織に係る全てのリスクを管理する

- CGF は、FRC の非銀行部門によって監査される
- 従業員数は 2017 年 6 月 30 日現在 34 名

(2) CGF の運営

2013 年 8 月 CGF の参加銀行として初めて署名したのが State Bank であり、2017 年 6 月までに参加金融機関は 13 の銀行と 8 つのノンバンクに拡大した。

CGF サービスの基本的な条件は、以下の表のとおり。

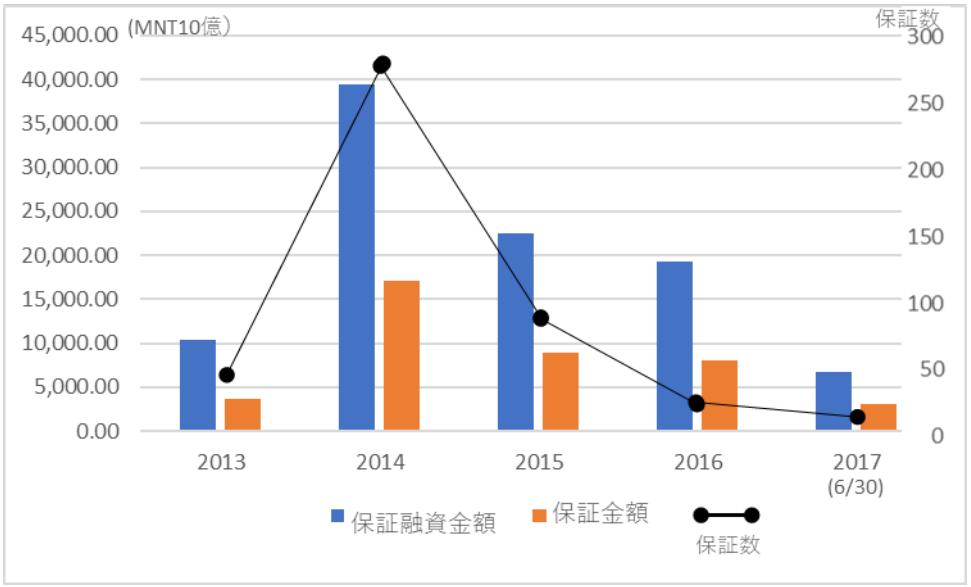
表 13.1.9 CGF による保証の条件

ローンの種類	設備投資融資、運転資金融資及びマイクロファイナンス
主たる保証対象融資者	銀行、SME 振興ファンド、ノンバンク
保証限度額	融資総額の 60% まで 最大保証額 MNT 250 百万
保証の発行に要する時間	10 営業日
サービス料	MNT 10,000 /申請
保証料	融資期間 1 年以内：保証金額の 1% 融資期間 1-2 年：保証金額の 2% 融資期間 2 年以上：保証金額の 3%

出所：CGF

保証件数及び保証金額は、設立当初から急増した。 2014 年には保証件数及び保証金額は 2013 年の 4 倍以上に増加したが、保証件数及び保証金額は、2015 年から 2017 年にかけて、以下の図に示すように、銀行の資金調達の難しさとモンゴルの景気後退のために減少となった。

2017 年 6 月 30 現在の保証額残高は 230.5 億 MNT となっている。



出所：CGF

図 13.1.6 CGF による保証数と保証額の推移

以下の図は、保証のセクター別比率を示しており、2017 年 6 月 30 日現在、約 50%は製造業向けである。

出所：CGF

図 13.1.7　セクター別 CGF 保証の案件数/金額

(3)　ADB の支援

ADB はモンゴル政府と CGF の支援について以下の通り合意した。 ADB ローンの総額は、2016 年から 5 年間で 60 百万ドル（年間ローン額は 12 百万ドルと予定）とし、ローンの返済猶予期間は 12 年であり、最終満期は 18 年（2034 年）である。 ADB はまた、800,000 ドルの技術援助を提供することに同意し、11 人のコンサルタント（保証、リスク管理、財務管理、法的側面をカバーする 4 人の国際コンサルタントを含む）を派遣する計画。 彼らは約 2 か月に 1 回、約 4 週間派遣される。コンサルタントチームは、次の分野に焦点を当てている。

i)　CGF のガバナンス

ii)　信用保証の法的制度と手続き

iii)　リスク管理

iv)　会計

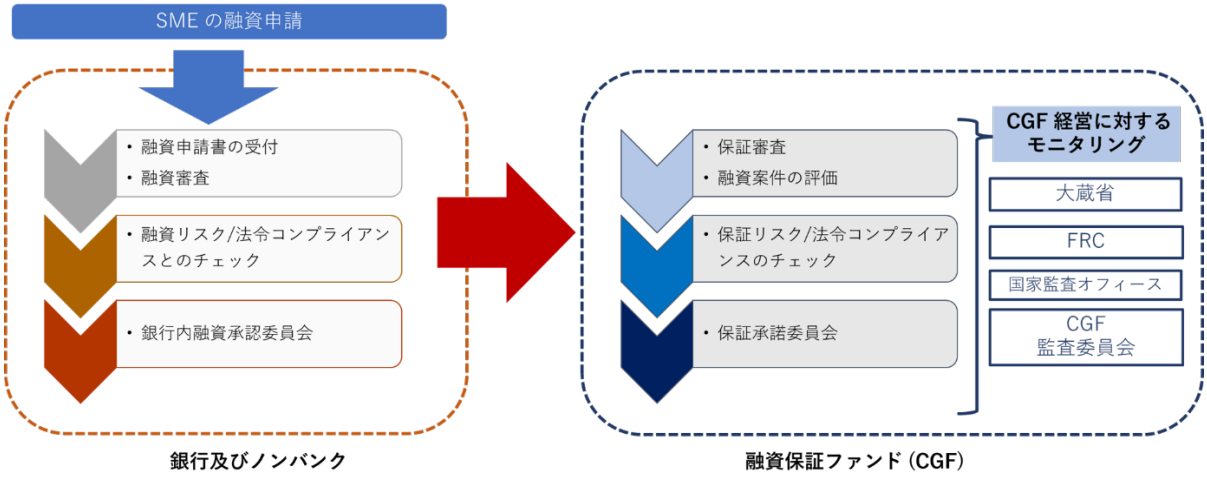
v)　金融商品の多様化

(4)　CGF のケーススタディからの教訓

政府の信用保証ファンド（CGF）の構造と現在の運営についての調査を通じて、中小企業の借入に際する担保不足を補うための CGF の機能が必要であることは明らかとなった。 TSL と信用保証の機能は共に、モンゴルにおける中小企業金融のための PFI の能力を補うことができる。

同時に、SPE の構造については、CGF における以下の問題が指摘できる。

- 組織運営の観点から見ると、CGF の現在の組織形態は NPO であるが、効率的な商業運営のためには「適切ではない」と思われる。
- ガバナンスと運営監視の観点から、CGF、次の図に示すように、政府組織によって管理されているように見える



出所：CGF

図 13.1.8　CGF の業務フローと業務モニタリング

CGF ケーススタディからの教訓は以下のとおりである。

- SPE は、会社法および NBFI 法のもとで収益機関として確立されるべきである。
- 金融機関の安定的な運営のためには、十分な資本/準備金および/または財政的なバックアップが非常に重要であり、モンゴル政府と ADB が ADB の CGF に対する資金援助を締結したことは注目に値する。
- ADB による CGF 能力強化は、CGF の安定的かつ効率的な運営に不可欠。SPE の持続的な成長のためには、モンゴル政府および国際金融機関（IFI）による SPE へのさらなる財務的および技術的支援が必要と考えられることから、SPE の設立後、JICA 等による技術援助と SPE のキャパシティ・ビルディングが期待される。

13.2　国際的なベストプラクティス

SPE は、これまで世界銀行と IFC が 50 カ国以上で開発金融会社（DFC）を設立/設立支援した国際的なベストプラクティスを勘案して設計されている。 当初、世銀グループは、民間セクターの製造業に資金を提供する民間開発銀行にのみ融資を制限していた。この姿勢は、プライベート・アントレプレナーシップを通じて産業発展を支援する DFC の民間企業経営の有効性に対する強い信念を反映している。

この世銀グループの対応の主たる理由は以下のとおりであった。

- DFC は民間投資と民間企業の促進を目的としていることから、DFC を通じた資金をチャネリングすることで、信頼できる金融機関に中小企業の融資を委ねることができること
- 戦略的視点から見ると、DFC の機能は、政治的圧力から独立したプロフェッショナルで実践的なプロジェクト評価を通じて資金を配分するメリットを実証すること

世銀グループの基本原則として、DFC モデルは、現実的な開発目標が効率的に、すなわちビジネスのように実施されることを保証することである。このモデルは、広く定義された開発目標の民間部門の管理に基づいており、実質的には、政府の開発優先事項と一致するプロジェクトであり、且つ現実的なビジネスの見通しを有するプロジェクトにのみに資金を提供する民間金融機関を設立することを意味する。

このメカニズムは、IFI ドナーの積極的な関与、譲許的融資および直接投資、ならびに積極的な経営モニタリングを提供することによって機能する。 IFI は開発目標を共有し、堅固なガバナンスを

提供し、対象機関の設立時の諸問題を解決する役割を果たすことができる。この世銀グループ のDFC モデルは一般的に非常に成功しており、モンゴルの中小企業開発プログラムをサポートするSPE の役割に適していると考えられる。以下に 2 つのケーススタディを概説し、DFC が直面している主要問題を分析し、本 SPE の場合にどのように対応すべきかについて言及する。

13.2.1 フィリピン民間開発公社（PDCP）

(1) フィリピン民間開発公社（PDCP） の創業

PDCP は、1963 年に開始された世銀グループのイニシアティブと勧告によってサポートされていたDFC の 1 つであり、銀行機関としてではなく金融法人として設立された。当初の自己資本は、フィリピン株主が 70%、外国株主が 30%の株式を保有しており、そのうち 2,500 万 PHP（当時は約 640 万米国ドル）が普通株式であった。 IFC からは 3.2%（取締役会議席なし）の参加を得た（IFC は1967 年にこれを売却)。PDCP 取締役会は、1 名の政府代表（国家経済開発局長：NEDA）と 3 名の外国株主を含む 11 名の取締役で構成されていた。 PDCP 株式は証券取引所に上場し、この種の機関では比較的広く株式が保有されていた。 1974 年までに払込資本金は 1000 人以上のフィリピン株主（そのうち 4 人が 0.5%～1%を保有している）と 100 以上の外国株主によって約 4000 万 PHP に増加した。新興市場における初期のプレゼンスや当時のフィリピンの経済発展に高い期待を持った 18 の主要な国際銀行が資本の約 27%を保有した。継続的な株式募集に払込資本金は最終的に 1 億 PHP に達した。

設立時の資本調達及び長期借入に際し、PDCP は USAID 譲許的な劣後債 27.5 百万 PHP(7 百万米国ドル相当:30 年満期/0.5%金利）及びフィリピン国立銀行経由の世銀外貨貸付 15 百万米国ドル相当額（15 年満期/金利 5.5%～6%）を獲得することができた。その結果、初期の資本及び借入金の構成は、株式および準資本で 47%、長期借入で 53%となった。

この資本構造は、各国の DFC にかなり共通しており、妥当なレバレッジを維持しながら長期資金を借入ることができるようなエクイティファイナンスの可能性を補完するための譲許的準資本の重要性を証明している。

開発目標と民間経営の利益との正しいバランスを確保するために、世銀が定めたビジネスポリシー声明が遵守されなければならなかった。さらに、USAID ローンには特定のガイドラインと制限条項も含まれている。

(2) 資金調達

DFC の優先的な役割は、独自の信用で財源を拡大することであり、PDCP は着実に成果をあげていた。1978 年から 1981 年までの PDCP の国内資金調達は、保険会社からの合計で約 8,000 万米国ドル相当であった。借入条件は 3 年から 7 年満期/金利 14%から 19%の融資であった。より重要な外貨資金の調達に関して、PDCP は直接的または間接的な政府保証に基づき、IFI から外貨資金を調達した。1963 年から 1981 年にかけて PDCP が調達した外貨借入は総額 322 百万米国ドルであった。この借入には 6 件の世銀ローン（合計 1 億 7600 万米国ドル)、5 件の ADB ローン（1 億米国ドル)、1 件の IFC ローン（政府保証なし）が含まれている。この期間に取得した民間銀行からの唯一の外貨借入は 1978 年の東京銀行から 1,000 万米国ドルのシンジケートローンであった。

(3) 業務運営

1963 年から約 20 年間 PDCP の主な事業としてはフィリピン国内の海運事業への融資であった。この海運事業への融資は、借手の長期的外貨建融資の必要性と国内の金融システムが提供できる短期的現地通貨融資との間のギャップを狭めるのを助けた。同時に、民間セクター主導の金融機関として、不採算の政府スポンサープログラムへの資金援助を避ける能力や民間経営による効率的な経営能力の向上が実現できた。

世銀を除いて、ADB、USAID 等他のパートナー機関は、この期間中の PDCP の経営、事業運営、収益性および経済的影響について肯定的な見解を示した。PDCP の広範な株主プロファイルは、株主と借手の間の利益相反を最小限に抑えるのに役立ったが、当初取締役会メンバーの関連企業に繰り返し融資が実施されたことへの批判があった（後に修正された）。地理的多様化は優先事項であり、PDCP は地方の民間開発銀行を設立し、これらの機関へのノウハウ移転に貢献し、中小企業への融資も拡大した。

(4) 経済危機

しかし、70 年代後半から 80 年代前半にかけて、PDCP はフィリピンの景気後退の影響を受けた。特に PHP の為替レートが大幅に下落したため、PDCP は借入通貨と貸出通貨のミスマッチにより深刻な影響を受けた。

PDCP のほとんどの顧客は国内市場志向で輸出収入ヘッジの恩恵を受けることができなかったことから、PDCP の経営状況は悪化した。世銀資金による PDCP 融資の借入人の実効費用は、12.5%～16%であったものが 20%を超えた。その結果、PDCP のポートフォリオは悪化し、多くの借手が債務不履行に陥った（一部の堅実な債務者は債務の前払いに努力した）。

現地通貨資金への、より大きなアクセスが不可欠であったことは明らかであった。 1981 年に株式交換により PDCP は、ユニバーサル・バンクになることを目指したファースト・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（FEBTC）の関連会社となった。PDCP が FEBTC の現地通貨資金にアクセスし、グループにおいて中期の産業融資の提供者となったため、事実上の合併は両機関に利益をもたらした。

1986 年、政府は PDCP の外貨建て融資の残高を実質的に PHP に換算し、将来の外貨リスクを引き継ぐことに合意した。1992 年に PDCP は銀行ライセンスを取得し、預金の受領を開始した。その後 PDCP の事業は、1994 年にメトロパシフィックコーポレーションに、最終的には 2002 年バンコデオロに売却された。この間に PDCP 当初の機能は消え去っていった。

安定した外貨レートと国の経済環境が良好である限り、DFC としての PDCP の事業は、バランスよく成功していたが、PDCP の主たる融資が機器を輸入する国内市場指向の顧客への外貨建融資であったため、自国通貨の大幅な下落と経済不況により PDPC の業績は大きく悪化した。

13.2.2 韓国開発金融公社（KDFC）

(1) 経済的背景

1960 年代半ばには韓国の産業発展が加速し始め、当初の優先事項は、民間部門製造業振興を目的とした物理的なインフラを回復し、重工業基盤を構築することであった（公的部門では、特に鉄鋼産業および石油化学産業に大きな資本が必要であったため）。輸入代替品と輸出品のバランスを重視した戦略（競争力の向上のための刺激策としても）は、精巧なインセンティブネットワークによって支えられていた。一方、国内貯蓄の欠如のため、設備投資資金は主に対外援助と政府借入によって調達されることを意味し、その大部分は公共部門のインフラプログラムに割り当てられた。当時商業銀行（その時点ではすべて政府所有）は 25%以上の金利で満期が 1 年未満の融資を実施していた。この状況と外貨の希少性を考えると、中規模の民間セクター製造会社は、輸出成長の主要エンジンとして認識されていたにもかかわらず、生産設備の輸入に必要な資金調達へのアクセスが非常に限られていた。

(2) KDFC の創業

上記の課題を解決するために、1960 年代半ばに韓国産業連盟（the Federation of Korean Industries：FKI）は政府の全面的支援を受け、新専門金融機関の設立を促進するためのイニシアティブが実施された。FKI と韓国政府は制度的助言と最終的な資金調達のために世界銀行と IFC にアプローチした。世銀グループはその時点で既に 20 カ国以上で同様の開発金融機関（DFC）を組織するのに貢

献していた。DFC は、新興民間部門の工業化を支援するための世銀にとって理想的な仲介者であり、KDFC は 1967 年に設立された。1968 年初めに韓国への最初の世銀ローン（5 百万米ドル）と IFC からの 70 万米国ドルの出資を受けた（資本金の 14%に相当）。 IFC は最大の単一株主であり、当初は業務を監督する上で積極的な役割を果たした。

KDFC の主な目的は、中長期融資による設備輸入の外貨の資金提供であった。融資のターゲットは、生産性の高い民間部門の企業と定義され、輸出産業と実績のある企業の拡大が優先された。KDFC は特定の機能に重点を置くように設計されているため、この機能を既存の政府開発銀行の業務範囲に追加された場合に比べより効果的であった。さらに、KDFC 運営の特定のガイドラインは、政策声明で合意され公式化された。

KDFC の財務構造には、具体的な目的を達成するためのいくつかの画期的な要素が含まれており、詳細に分析する価値がある。最も画期的な要素は、「民間部門を主体とする資本構成」である。KDFC の主たる株主は、FKI メンバーと民間保険会社からなる民間株主であり（合計 46%）、政府系の銀行が 15%を保有したが、政府の直接出資はなかった。このことは KDFC の業務上の焦点と共に、貸し手と実業家の間で共有されるビジネスエクスペリエンスの重要性を強調していた。政府の戦略や優先順位との整合性は、グローバルベースで適切に設定され、KDFC はそれに対応することを約束したが、個々の融資決定は健全なビジネス基準に基づいて実施された。KDCF の特殊性は、IFC の 14%に加えて 9 つの外国銀行が保有する 25%の株式参加により強化された（13 名の取締役に 4 名の外国人取締役が就任）。

KDFC に対する政府の支援には、750 万米国ドル相当の準資本金（超長期の劣後融資）の提供も含まれていた。この劣後融資は、 40 年満期金利 4%の韓国ウォンの劣後融資であった（清算の際の順位は株式資本と同位とした）。このことは、民間部門の資本の権限に影響を与えることなく、現在の信託ファンドや議決権無しの優先株と同じく KDFC の実質資本を大幅に強化した。さらに、KDFC の当初の外貨原資は、以下の 5 百万米国ドルの 2 つのローンから成っていた。

i) USAID のツーステップローン: 15 年満期金利 6%（韓国政府への 2%の利息含む）

ii) 世銀ローン：15 年満期金利 6.5%

(3) 業務

初期の緩やかな開始（1969 年半ばまでに 11 融資）から、KDFC の事業はその後数年間急速に成長した。10 年間の運営によって、そのスタッフは当初の約 20 名から約 190 名に増加し、年間融資承認額は 60 件以上に達した。1978 年までに、KDFC は 350 プロジェクトに総額 330 百万米国ドルの資金を提供した。融資金の約 3 分の 2 は 600,000 米国ドル未満の金額であり、約 3 分の 1 の顧客は 300 人未満の従業員および/または 100 万米国ドル未満の資産を有する中小企業であった。資金調達については、1978 年までに KDFC は追加の 500 万米国ドルの増資を受けた（ドイツの DEG も新たに株主となった）。総額 220 百万米国ドルの 6 件の世銀ローンと合計 70 百万ドルの 2 件の ADB ローン、USAID ローン 5 百万米国ドルを併せ、国際機関から合計 295 百万米国ドルの資金調達を実現した。また、政府保証なしに KDFC の信用に基づき、いくつかの商業ベースのシンジケートローンも実現した。

KDFC は 70 年代に民間産業セクターへの外貨中長期融資の貸し手としての役割を強化していたため、韓国では初めての 2 つの重要な取り組みを開始した。KDFC と IFC は、1971 年に韓国投資金融公社（KIFC）を共同設立した。KIFC の主な目的は、信頼できる短期コマーシャル・ペーパーの市場を創出することであった。その後、KIFC は企業証券の引受けにその役割を拡大した。続いて、KDFC は 1975 年に韓国開発リース株式会社（KDLC）を設立。KDLC 設立に際し、KDLC は IFC と日本のオリエントリース社との技術提携を実施した。また、中小企業向けの地域商業銀行との共同融資プログラムも開始した。

70 年代末には、KDFC の役割は確立されたが、市場は大きく変化していた。フィリピンの PDCP の場合とは対照的に、韓国では輸出主導の成長率は高く、外貨ビジネスも稀ではなく、輸出業者の大半が韓国ウォンの切り下げ問題も管理できていた。KDFC の営業環境は商業銀行との競争や外貨長

期融資という単一の商品の営業により、厳しくなっていた。特に会社定款の規定により KDFC は現地通貨にアクセスする手段を持たないことが大きな制限となっていた。

KDFC は世銀と IFC、そして政府の全面的な支援を得て、機能の戦略的見直しを開始し、1980 年に法制化された新しい長期信用銀行法に基づく韓国長期金利銀行（KLB）として業態を転換した。KLB の主な目的は、中長期債を発行し、企業の借手からの預金を受け入れる権限を与えられて、公的資金ではなく、現地通貨の資金調達にアクセスすることが可能となった。また、 KLB は、1998 年に国民銀行（商業銀行）と合併し、当時韓国最大の銀行グループを形成したことなど、時間をかけて成長と事業多様化を実現した。

13.2.3 DFC が直面する主要なリスクと問題

経営への政府の関与

政府が産業財政の配分に直接影響を与える傾向は、政府の開発政策に内在しているが、特に、非常に小さく多様なケースを扱う場合、長期的には政府と実施機関との明確な役割区別がより効果的と考えられる。

政府は政策戦略と実施の枠組みを設定し、特定のプロジェクトや借手のメリットに基づいて独立した機関が個別の与信決定を行うようにする。個々のプロジェクトの実行可能性（またはその欠如）を実践的に検証することは、全体的なポリシーの微調整にも役立つ。そのような政策決定がなされると、経営のプロフェッショナルは、必要に応じてこのアプローチを維持することによって信頼性を得ることができる。これは、PDCP と KDFC の両方に当てはまる。国際開発機関による直接的または間接的な関与は、上記の原則への一貫した遵守の維持に役立つと考えられる。

利害の衝突（利益相反）

株式市場の未成熟な途上国において株式資本を増やすことは必然的に企業投資家への依存を意味する。しかし、企業投資家は、DFC が支援している金融機関の将来の顧客でもあり、潜在的な利益相反を生じさせる。 PDCP と KDFC の両ケースは、主に 2 つの理由からその問題を回避することができた。第一に、企業株主は多くがそれぞれ非常に小さな出資者であったこと。第 2 に重要な要素は、経営陣の清廉性とステートメント・オブ・ポリシーの継続的な遵守であった。

他国の DFC では、大多数の大株主に大きな影響力が集中するのを避けることができなかったため、利益相反の回避はあまり成功していなかった。バランス上、韓国の FKI や銀行セクターと同様な民間セクターが MDFC の株主として参画することが望ましいと考えられる。

国内株式の不足と援助資金の役割

初期の資本調達の成功は不可欠な要素であり、現地の民間部門が適切な資本金を提供できない場合、IFI の譲許的資金提供が重要であり、これにより DFC の初期資本増強と追加借入のベースの構築が可能となる。PDCP と KDFC の両機関は、IFI から当初に小規模な譲許的資金の提供という恩恵を受けることができた。MDFC 設立に際して提案されるユニークで革新的な資本調達は ODA 資金の恩恵を最大限に活用するものである。 モンゴル政府が提供する償還可能優先株式の効果により、モンゴル政府は非常に早い段階で追加資金を動員できるようになる。

長期資金調達

産業機器の資金調達には、適切な返済猶予期間（2～3 年以上）を含む長い償還期間（通常 7～10 年）が必要であり、外貨の不足を特徴とする経済環境では、これらの資金源は、主に外国の多国間および二国間の開発機関から入手しなければならなかった。

経済開発の初期段階では適切な対応であるが、長期的にはこの外部資金調達源への継続的な依存は制約要因となることも勘案し、開発機関は慎重に対応する課題でもある。このため、世銀 / IFC は DFC に国際金融市場の状況に対応し DFC の信用力を高め資金源を多様化するよう一貫して要請し

てきた。 PDCP のケースは、主に国別の理由で（しかしそれだけではないが）、外貨資金調達の多様化に成功しなかった。 KDFC のケースは、資本が強く、十分に管理された機関が市場厳しさを乗り越えることができることを立証している。KDFC の信頼性はもちろん、韓国の顕著な開発成果の評価の高まり及び世銀グループの関与によって KDFC の資金調達力は増強された。

外貨エクスポージャー（与信）と為替リスク

60 年代を通じて存在したほとんどの DFC は、主に世銀からの融資に拠出された外貨資金に依存しており、名目上は米ドル相当額で表記されていたが、世銀の融資金および支払いは、世銀の債券発行額（その時点では主に米ドル及びスイス・フラン等欧州通貨）と同じ通貨の混合であった。これは、固定相場の世界では問題のない会計上の特徴として認識されてきたが、70 年代にこのシステムが崩壊したとき、主要通貨間の急激な金利調整が生じ、それぞれの融資は現地通貨額で表され、DFC のサブ・ローン債務返済負担の大幅な増加をもたらした。

外貨リスクを前提とした借手の従来の考え方では、危機が発生した場合に貸し手を保護することができず、ポートフォリオ全体の大部分に影響を与えることが明らかになっている。顧客の困難の大きさを考えると、ほとんどの DFC は重大な流動性問題に遭遇し、当該政府と世銀の支援策を必要とした。このような問題の大きな原因の一つは、国内市場向けの生産販売（およびその結果生じるキャッシュフロー）であっても、設備輸入には外貨借入が必要であったことである。これが PDCP の衰退につながる主な問題であり、KDFC は、顧客の輸出拡大方針のために、この逆境から実質的に保護され、キャッシュフローにおける為替リスクをヘッジすることができた。MDFC は、主に現地の市場志向の中小企業を扱っており、現在のモンゴル政府の外為リスク回避策に依拠し続ける必要があると考えられる。

13.2.4 成功の重要な要素

PDCP と KDFC の歴史は、成功の重大かつ複製可能な要素を示している。制度設計においては、以下の 2 つの主要因に収斂させることができた。

i) 独立した民間セクター主導の機関は、長期的に国益に寄与するという政府の政策選択

ii) 国際開発機関である世銀と IFC との技術支援、資金援助および継続的な運営監視を通じての支援。

運営レベルでは、強力なトップマネジメントと高度な専門スタッフが必要であり、有能で献身的な CEO と経営陣が継続的に両機関に貢献することができた。職員募集と業務実施のための要求基準が設定され、雇用されたスタッフが高い資格を持ち市場に比べて高い給与水準を得ることができた。IFC と合意された政策表明に具体化された業務ガイドラインは、有益な運営体制の構築に寄与した。

特に KDFC の場合、プロジェクト評価では厳格すぎるという初めの批判にもかかわらず、そのアプローチは、独自のプロジェクト分析のメリットを理解できるようになったクライアントからも高く評価されるようになった。これは、間接的にクライアントと関連する銀行の双方にプロジェクトファイナンスとコーポレートファイナンスの訓練を提供する有効なデモンストレーションとなった。

最後に、KDFC の進化は、集中的かつ意欲的な金融機関が、当初の業務範囲と初期の経営資源を超えて拡大し多様化できることを示している。KDFC は顧客基盤をサポートする役割を市場要件に併せて進化させた。これはモデルの妥当性の最終的な検証と言える。

第14章 中小企業育成のための最適な金融システムの検討

TSL による新しい SME 育成金融の仕組みは、2014 年実施の案件実施支援調査（SAPI-2）において構想が検討された。同調査は、長期資金貸出を軸とする SME 育成支援をさらに長期に継続する必要性を確認し、SME が借入可能な利率の TSL による長期融資を永続的に担う貸し手として SPE すなわち専業の特殊金融機関を設立することを提唱した。本章は、大蔵省（MOF）と技術支援 JICA 専門家チームによる共同の検討･評価の結果を紹介し、結論として最適な SPE の設立形態を提案する。

14.1 専業の特殊金融機関を設立する必要性

検討･評価の作業の前提として、TSL 融資事業の専業機関としての SPE を設立する必要性について、以下に整理した。

(1) TSL 融資拡大をめざす事業継続の要請

TSL 事業のフェーズⅠとフェーズⅡによるこれまでの成果は、所期の予想を超える成果を生み出している。具体的には、SME 事業と環境保全の 700 近くの借り手に長期融資を供給して発展を支援、これに伴い雇用を創出、TSL の PFI を通じた融資の業務プロセスを確立、不良貸出比率の低い貸出資産ポートフォリオを維持、などに見られるとおりである。これまでの良好な成果を背景に、今後 SME セクター育成をめざす TSL の事業目的を追求するためには、フェーズⅠ及びⅡの融資範囲から逐次拡大を進めるべく TSL 融資の取り組みを長期にわたって継続することが重要であることが、モンゴル政府と JICA の間で共通認識となっている。TSL 融資事業の持続的継続と拡大のためには恒常的に取り組む専業の機関が必要である。

また、より喫緊の課題として、SAPI-2 の報告後モンゴル政府が JICA に要請している TSL フェーズⅢに向けた継続運営の枠組みが必要である。これに関し、JICA 支援 TSL 事業の出口戦略の中で SPE を設立し、TSL 融資事業の持続的取り組みを確実なものとすることが望ましい。フェーズⅢの事業展開の重要な仕組みとして SPE を設立し、JICA 支援事業後の持続的事業展開につなげるという SPE 構想を MOF が検討するところとなっている。

(2) SME 振興政策の観点からの事業長期持続の必要性

政府の SME 振興支援金融の政策目標達成に意義のある貢献を果たすためには、TSL 融資事業は短期の支援政策介入ではなく長期にわたって支援を展開する恒常的枠組みを必要とする。産業の多様化による経済開発の中で SME セクター開発支援はモンゴル政府が様々な政策を実施しているところであるが、金融支援分野では、過半数の SME が事業展開に必要な長期資金供給が受けられない状況が現在も続いている。TSL プロジェクトの事業の仕組みは、SME セクター開発の政府の長期的政策目標に貢献するために長期に支援業務展開を継続する枠組みとすることが望まれる。この視点では、専門特化した金融機関として SPE を設立し、TSL プロジェクトが構築した民間事業型の経営規律により開発金融資源を効率的に投入運用し長期的に持続させることは、政府の長期政策目標に応えるものである。よって、SPE は企業型の優れた経営を取り入れて長期持続の能力を持たせ、発足時に引き継いだ資源を生かして事業を拡大し、更なる事業発展への追加資金調達も可能な持続的事業体とすることが必要である。

(3) 独立性の高い事業体の必要性

TSL 融資普及拡大といった目的、SME セクター開発政策への貢献といった長期的目的の観点からも、SPE を専門特化の金融機関として設立し、SME 向け長期金融支援の事業を持続・発展させることが求められる。13 章で検討したモンゴルにおける近年の SME 支援政策の類似事例からの教訓を踏まえ、SPE の事業執行過程に対する正当性を欠く政治家の関与による経済合理性のない融資計画や特定の借り手への縁故融資などの干渉介入に関しては、これを阻止することが必要である。政府

組織の内部機関はこのような介入をより受けやすい傾向が見受けられることから、SPE は政府組織とは別個の独立性の高い機関として設立する必要性が強く求められる。

14.2 SPE 事業の目的

その機関枠組みづくりのために、SPE 事業の目的を以下に再確認する。

(1) TSL 事業の融資業務モデルを継承し拡大させる

SPE 事業の第一の目的は TSL プロジェクトの融資業務モデルを確実に引き継ぎ、拡大させることである。引き継いだ業務モデルを常に強化・改善・拡大していくことが、事業を継続し、SPE の存在価値を継続させることを可能にする。

(2) 新規資金調達によりさらなる事業発展を達成する

SPE は TSL プロジェクトの業務プロセスと RV/F 資産からなる継承資産を元手として新規の資金調達を進め、更なる事業発展を追求する。追加資金としての確保が第一の優先課題である TSL フェーズⅢは政府･MOF から SPE に投入されるべき大きな資金調達源であるが、将来的には新規資金調達を追及する。これにより SME セクターの大きな資金需要に逐次応えられるものとし、それを実現して政府の開発政策目標に貢献すべく、収益性のある持続的な事業を長期にわたり展開する。

(3) （以上の事業目的を達成するために）コーポレートガバナンスを実践し経営の透明性と結果責任の規律を確立・徹底する

SPE は堅実なコーポレートガバナンスを実践し、取締役会･経営陣から下部組織にいたるまで事業実施における透明性と結果責任の規律を確立し徹底して実践する。これは SPE が外部介入を防ぎ上述の事業目的の不断の追求からの逸脱を避ける規律であり、このために SPE は国際的なベストプラクティスの水準のコーポレートガバナンス実現をめざす。

14.3 SPE の業務機能と必要な組織能力

SPE が TSL プロジェクト事業を継承する長期資金融資の金融機関として担う業務機能と必要な組織能力を、以下に整理した。

(1) 貸出の機能：TSL プロジェクト事業枠組みを引き継いだホールセール融資の能力

SPE は TSL の仕組みにより PFI に対するホールセール貸出を行い PFI のサブローンを融資する。この貸出機能が十分に働くように、SPE に、RV/F 資産（PFI 向けローン資産）、業務運営手続とノウハウを継承させること、法令面で業務展開に制約のない仕組みとすることなどが肝要である。

(2) 調達の機能①：発足当初の貸出ポートフォリオの調達の仕組み

発足時の初期貸出ポートフォリオすなわち RV/F からの移転資産にかかる調達対応は、政府･MOF からの特別の資本投資により SPE が長期にわたる調達を確保することが適切である。政府の JICA ローン返済キャッシュフローの必要に対応して、SPE 事業が政府･MOF 資本投資に対して投資収益を配分できる適正な利益稼得の能力を持つことが期待される。ただし、JICA ローン資金の運用（TSL 貸出運営）を MOF 内部から SPE に移すことで SPE が運用資産の保全を保証するものではないことに留意すべきである。SPE は運用業務の持続性を高めることにより政府･MOF の対 JICA 返済資金のアベイラビリティーを高めることが期待されるが、返済資金を保証するスキームではない。

(3) 調達の機能②：さらなる調達能力の拡大

長期金融のギャップを埋める SME の大きな資金需要に応えるために、SPE は新規の資金調達を国際金融機関や市場から確保して、調達能力を強化していく必要がある。

(4) 参加金融機関 PFI の能力強化支援

TSL のプロジェクトファイナンスのアプローチは、SME を経済的に持続発展可能な企業に育てる支援に不可欠なものである。SME 自身の融資可能な水準のプロジェクトや事業計画を立案することと PFI がそれを評価する能力を持つことは、SPE にとって事業に直結する活動領域である。PFI が貸し手または事業支援者として行うべきこの活動の能力強化につき、PFI を支援することは SPE の本来業務の一環として取り組む必要がある。PFI 能力強化支援の SPE 自身の能力を拡充する必要がある。

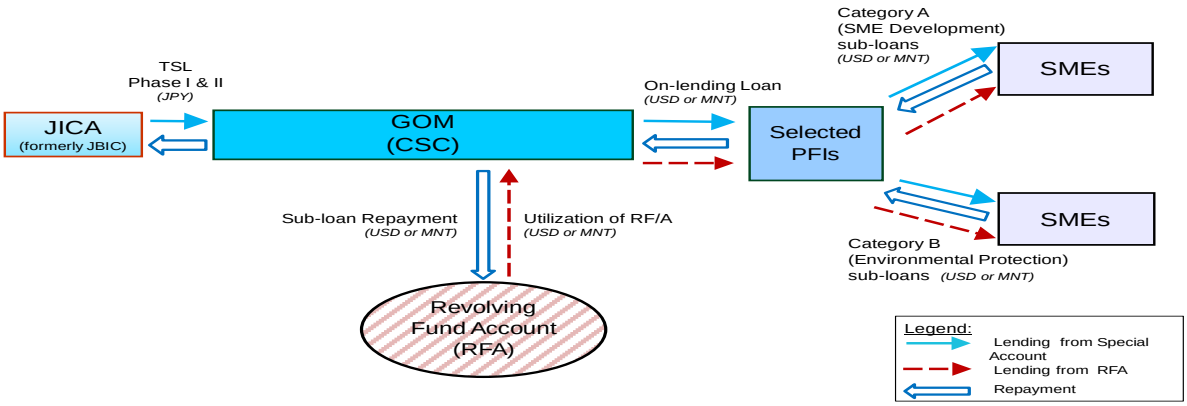
(5) その他の業務能力

SPE は将来的に SME 支援する経営方針に基づく取り組みの強化・新規導入が期待される。これら取り組みとして、信用保証基金との協力、TSL 融資におけるプロジェクトファイナンスアプローチの強化、リース業務の導入などが挙げられる。また PFI との協調融資スキーム導入による SPE の SME 直接貸出も、新たな融資機能として検討されるべきものである。

(6) 事業の持続運営

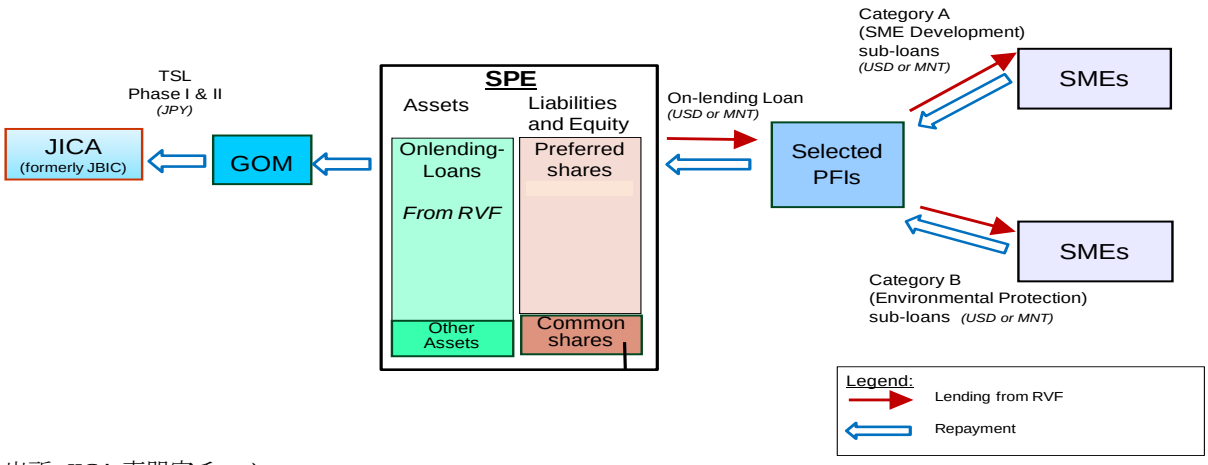
SPE の事業は、TSL 業務実施を長期にわたって続けて経済的に持続発展可能な SME 事業を支援する資金を効率的に供給していくことによって、初めて SPE の目的を意味のある規模で達成することができるものである。その実現のためには、SPE は堅固なビジネスモデル及び堅固な運営方針と手続の下でプロの専門性の高い経営者と要員によって運営されなければならない。

以下の図は TSL 事業の機能を、現在までの TSL プロジェクトの仕組みと、想定する SPE が SME 育成専門金融機関として設立された後の仕組みを、比較して示すものである。



出所: JICA 専門家チーム

図 14.3.1 TSL 業務の機能の仕組み（現在まで）



出所: JICA 専門家チーム

図 14.3.2　TSL 業務の仕組み（SPE 設立後）

14.4　SPE の法律上の位置づけ

SPE を TSL による金融の担い手として設立するために適用可能性のある法令のうち、主要なものの要点を以下に示す。

14.4.1　会社法（Company Law）

モンゴル国の会社法（Company Law）は会社の設立手続、登記、組織再編、機関設計、株主の権利と責任、株式（普通株式･優先株式）、会社の清算、などを規定する。会社法が規定する会社は株主が株式によって資本を提供し営利事業を行う株式会社である。会社法の定める会社の類型は、非公開株式会社（Limited Liability Company: LLC[1]）、上場公開会社（Open Public Company）、非上場公開会社（Closed Public Company）である。

国有会社、半官半民にかかわらず、会社として設立される場合には会社法が適用される。ただし特別法により設立されるものはこの限りではない。銀行、ノンバンク、証券、保険の金融各業種の会社も一般的事項は会社法が適用され、業種ごとの法律（銀行法、ノンバンク法など）に定める事項はそれらが適用される。

公開会社は取締役 9 名以上により取締役会を設置する必要があり、取締役のうち 1/3 は独立取締役であることを要する。これに対し LLC は取締役会を設置することは要求されない。各 LLC の事情に応じて設置することができるが、その場合の取締役の人数要件の規定はない。また会社法は、会社が国営企業（SOE）である場合には、公開会社と同じく 9 名以上による取締役会を設置及び取締役の 1/3 以上を独立取締役とする要件を規定している。

取締役会の専門委員会については、上場公開会社は、指名委員会、監査委員会、報酬委員会の設置が求められ、これら委員のうち 2/3 以上は独立取締役である必要がある。とくに監査委員会の委員長は独立取締役であることを要する。LLC は取締役会を設置する場合に専門委員会を設置するかどうかも任意である。

株式会社の類型のうち、非公開株式会社（LLC）は、株主を少数にとどめ（50 人以下）、株式の譲渡を定款で制限し、限定的な出資者構成で設立する SPE には、コーポレートガバナンスの機関の要件（取締役会の要件など）に柔軟性がある LLC の会社形態は適合性が高い。

[1] 日本語版注: モンゴル会社法の Limited Liability Company (LLC) は株主数を 50 人以下とし定款で株式譲渡を制限する非公開株式会社である。日本会社法の株式会社で非公開のものに相当する。米国の LLC（会社とパートナーシップの中間の性格を持つ）とは異なり、また米国 LLC を原型とし簡便な設立形態を特徴とする日本の合同会社（略称 LLC）とも異なる。

14.4.2 ノンバンク金融法（Law on Non- Bank Financial Activities／LNBFA）

ノンバンク金融法（LNBFA）はノンバンク金融に従事する法人に対する免許認可、免許停止・取り消しなどを規定する。所管官庁は金融監督委員会（Financial Regulatory Commission: FRC）である。LNBFA により FRC が認可するノンバンク金融業の業種は、①貸出、②ファクタリング、③ファイナンスリース、④保証業務、⑤資金決済業務、⑥電子送金振替、⑦外国為替、⑧信託業務、⑨短期金融商品投資業務、⑩投資･金融コンサルタントサービスである。

ノンバンク法人は会社法に一般にもとづいて設立されるが、会社法に明示的に要求されていない内部監査の手続の整備が LNBFA では要求され、これを定款に含めるものとされている（10 条）。

LNBFA は貸出及び類似する与信行為と保証業務に関して、借入人 1 社あたりの貸出上限規制を定めている（13 条）。

- 借入 1 社/1 人（関連会社を含めて）あたりの貸出及び貸出同様の資産の残高は貸し手 NBFI の資本の 30%まで
- NBFI の株主・取締役・経営陣等の内部者（connected party）1 社／1 人あたりの貸出及び貸出同種の資産の残高は貸し手 NBFI の資本の 10%まで
- 株主等内部者へのこれら貸出等を合算した総額は貸し手 NBFI の自己資本の 25%まで
- 保証の残高総額は NBFI の資本の 70%まで

これら上限規制の基礎となる資本の定義はモンゴルの会計基準にもとづく（14 条）。モンゴルの会計基準は 2016 年から施行された会計法（Accounting Law）により国際財務報告基準（IFRS）が中小企業を含めて適用することとされている。このほか FRC は NBFI の監督庁として、外国為替ポジション規制、自己資本規制、その他の健全性比率の規制を定める。

SPE を預金業務に従事しないホールセール金融機関を特別法によらず会社法に基づく会社として設立する場合、LNBFA のノンバンク認可を受けることとなる。その場合、TSL 事業のように融資先を少数に絞る事業モデルでは、上記の借入人 1 者当たりの貸出上限規制への対応が重要となる。

14.4.3 投資法（Investment Law）

投資法（Investment Law）はモンゴル国内での投資を促進するものであるが、国内投資家と外国投資家の法制上の権利を確保し、法人税･関税･付加価値税その他の優遇を含む租税の取り扱いを定め、モンゴルの投資環境を整備し外国投資を促進するものである。投資法は SPE 設立や運営の要件を定めるものではないが、同法の租税優遇措置は、SPE に国際金融機関など外国機関が資本参加する場合に優遇適用可能性がある。

税優遇の取り扱いは、産業セクターと地域などで定められる適格対象の投資に対して投資家に認可交付される租税安定証書により実施され、優遇期間は最長 18 年である。投資対象事業が輸入代替品または輸出向け製品の製造にかかるもので長期にわたる社会経済の開発効果の認められるものは優遇期間が通常の 1.5 倍とされる。投資金額規模の要件は 5,000 億 MNT 以上。このほか投資法は投資活動に関して、政府の没収･国有化からの保護、知的財産権の保障、投資の資産･収入の国外移転の権利と外貨への交換の自由、土地の利用に関する借地権の最長期間の通常 40 年を 60 年とする期間優遇、外国人要員の労働ビザの優遇などを規定している。

14.4.4 金融監督委員会（FRC）の諸規定

ノンバンク金融業の主たる監督庁として FRC は上述の LNBA にもとづき監督規定を策定交付する。これら規定として、ノンバンク事業者の健全性比率、流動性比率、貸倒引当比率、外国為替リスク比率などか挙げられている。これらに関する違反は NBFI 免許の停止の理由となり得るものである。

また FRC はコーポレートガバナンス・コード（Corporate Governance Code）を策定公表している。その内容は OECD のコーポレートガバナンス原則（OECD Principles of Corporate Governance）に即している。対象は上場公開会社であるが、非公開会社（LLC）も個別事情に応じて参考にすべきものとしている。会社の組織設計に関しては、取締役会の専門委員会には、報酬指名委員会、監査委員会、リスク管理委員会の 3 委員会を推奨している。

14.4.5 国有財産管理法（Law on State and Local Property）

国有財産管理法は中央政府・地方政府の財産の管理のあり方を定める。SPE 設立に関しては、国有企業の経営管理及び政府が参加する企業における持ち分所有者権利の行使の要件を定める。これによれば政府が出資参加する企業の経営統治機関の委員選任に当たっては政府出資比率に相当する人数を政府（政府財産管理委員会 State Property Commission）が選任することとしている。また同法は政府資産を民間に移転する際の手続要件も規定する。

14.5 SPE 設立の基本形態の選択肢の評価

以上の関連法令の検討を踏まえて、設立する SPE の法的組織形態としては、特別法によるものを含めて以下の 3 つが可能な選択肢としてあげられる。

i) 特別法によって設立する政府系銀行（既存モンゴル開発銀行（DBM）と同様の形態）

ii) 政府の政策ファンド（既存の Government SME Fund と同様の形態）

iii) 会社法により LLC として設立し、ノンバンク法の下でノンバンク金融機関の免許を取得する形態

これら 3 つの選択肢の評価の結果は以下のとおりである。

(1) 特別法にもとづく政府系銀行（Government Bank）

会社法とノンバンク法免許によらず、特別法によって政府系銀行として SPE を設立する方法がある。13 章に詳述したモンゴル開発銀行（DBM）がこの例である。

特別法による方法は SPE の目的に沿った運営と監督の方式を設計できる利点があるものの、DBM からの教訓を踏まえると、政府と議会との関係が深いため経営が難しくなるという難点がある。TSL 事業の持続的展開に必要な金融機関として専門業務に特化し、かつ民間事業の持続発展支援のための事業経営の原則と矛盾する政治介入・縁故介入からの独立を確保する SPE の基本方針に照らして、特別法による設立の方式は SPE には推奨できない。DBM の特別法の下での経営の問題点と教訓については 13.1.1 に分析したとおりである。

(2) 政府特別ファンド法にもとづく政府ファンド（Government Fund）

SME 開発ファンドは政府特別ファンド法（Law on Government Special Funds／GSF 法）にもとづき SME 支援政策のために設立された政府ファンドである。GSF 法の下で TSL 事業を実施するファンドを設立することは可能であり、SPE 設立のもうひとつの選択肢となる。

しかし、SPE を GSF のファンドすることは、SPE の経済合理性を欠く外部介入を避ける独立した構造で長期の持続的運営をめざす SPE の基本的要請に十分に応えるものではない。政府特別ファンドは、政府の一般予算会計の収入金及び受け入れ援助資金の一部をなすものであり、特定の政策目的のために GSF 法 5.1 にしたがって特別勘定にまとめたものである。13 章の 13.1.2 で紹介したように SME 開発基金は SME に対し事業支援の低利の長期貸出と保証業務を実施している。しかし、GSF 法の枠組みでは各ファンドは法的な独立事業体として認められず、またファンドを運営するワーキンググループあるいは業務実施部署を持つこともできない。この枠組みは外部介入を排して持続的な事業継続を追求するうえで適合性の高い環境を提供するものではない。SME 開発基金の事例からの問題点と教訓は前章に詳述したところである。

(3) 会社法による非公開会社（LLC）でノンバンク法 NBFI 免許を取得する方式

会社法の下で非公開株式会社 LLC としてノンバンク法の NBFI 免許を取得する形態は、SPE の設立の基本構造として有力な候補となるものである。ノンバンク金融事業者 NBFI の形態は、14.2～14.3 で述べた SPE の目的と機能のニーズに適合性が高い。SPE が少数に限定された PFI を対象にホールセール貸出を主要業務とすること、預金受け入れ業務に従事しないという事業特性から、ノンバンク金融事業者 NBFI の形態は、銀行法の規制下の銀行と較べて、ガバナンスと経営の構造の設計などを含め、SPE 業務特性に対応する柔軟性が高い。FRC の監督下で SPE は TSL 貸出事業を展開することに問題なく、必要に応じて他の金融サービス、例えば信託業務なども追加免許を取得して拡大することができる。

ただし、14.4.2 で見たとおり、NBFI として貸出業務を運営するためにはノンバンク法 LBFA の借入人 1 社あたりの上限規制を考慮して、SPE の資本を大きなものとして設立する必要がある。PFI（SPE からの借り手）が SPE の株主となる場合に特に留意を要する。SPE は LNBFA のもとで FRC の監督を受けるとともに FRC が公布する自己資本比率を初めとする健全性諸比率などの政令規則を遵守することとなる。

以上の検討の結論としては、会社法により設立し、ノンバンク法の NBFI 免許を有する非公開株式会社（LLC）が SPE 設立の基本形態として推奨される。

14.6 SPE の調達構造と株主の所有比率構成

SPE を非公開株式会社 LLC として組織するにあたり、以下２つの点が重要である。

1) SPE 発足時の貸出資産として MOF（TSL プロジェクト RV/F）から移管する貸出残高について、見合いの調達を SPE の資本金勘定に組み入れるモンゴル政府（MOF）からの特別の資本投資とすること（14.3 参照）
2) SPE 株主所有構造を適切な企業統治ができる構造とすること、これにより経営強化と規律確立を促し腐敗介入を排除し事業の長期持続につながるものとする（14.1 - 14.2 参照）

(1) MOF から SPE への貸出資産移管（SPE 原初資産）と優先株式資本調達（SPE 原初調達）

前出 14.3 のとおり、TSL プロジェクト RV/F 勘定の貸出資産残高は SPE に移管する。これにより SPE 帳簿の原初貸出資産ポートフォリオとし、その SPE の調達は MOF からの調達資金とすることとなる。この資産移管と調達の原初取引において、LNBFA の借り手 1 社あたりの融資上限規制を踏まえた資本金充実の観点から、この原初資産の調達は SPE の資本勘定の証券とすることが適切である（14.4.2 参照）。資本証券のうちでは、SPE の総資金量の大半を占める大きな金額規模の MOF 投資の受け入れであることを考慮して、配当と償還に柔軟性がある優先株式とすることが適当である。この優先株式の資金調達により SPE は TSL 貸出事業を支える大きな資本基盤を得ることとなる。優先株式保有は株主総会の議決権はないのが通例であるが、利益分配の配当受け取りにおいて普通株株主に対して優先し、会社清算における清算資産の配分も優先の立場を持つ。本件優先株式の過半を占める JICA からの ODA ローン借入からの原資金に相当する部分は SPE により償還可能な優先株式とする。MOF の優先株式投資は、プロジェクトで検証した TSL 貸出事業モデルによる SPE 事業がモンゴル政府（MOF）に対して十分な投資リターンを配分できる収益力を持つことが期待でき、政府の TSL プロジェクトの JICA からの借入の返済資金ニーズを支えるものとなる。

(2) SPE 株主所有の構成－普通株式の PPP モデル株主構成

13 章のモンゴルにおける事例研究からの教訓に照らして、14.2 に述べたとおり、SPE の株主所有構成はきわめて重要である。永続する企業として経営規律を実践し、腐敗介入を排除し事業の長期持続を可能にする SPE の基本構造にしなければならない。TSL 事業の SME セクター開発の長期目標への貢献は事業の長期持続によって初めて可能となる。これを妨げる経済合理性を欠く特定利益を優先する貸出計画や縁故貸出は、これを有効に排除できる体制を作ることが重要である。

この必要性を考慮し、SPE の所有構造は普通株式の保有構成において PPP の形態とすることが望ましい。PPP の SPE 所有構造は、SPE の政治との距離を保ち、SPE の TSL 事業の事業主体としての責任体制を明確にし、自己規律の企業統治の体制を確立することを可能とする。

株主構成の内訳は、政府部門の政府（MOF）に対して、民間部門は PFI が属する業界団体であるモンゴル銀行協会（MBA）が適切であり、さらに国際金融機関（IFI）の資本参加も推奨される。MOF 及び JICA TA チームによる SPE 設立に係る検討の結果、普通株式の授権資本額 150 億 MNT に対して、34%を政府、36%を MBA、30%を IFI の保有割合とすることが SPE 株主構成の最終着地点として想定されている。しかしながら現状では IFI の参加は直ちに実現するものではないことから、SPE の当初の設立段階では政府と MBA による株主 2 人の体制で設立し、残る授権資本の 30%は IFI の将来の資本参加枠とすることが想定される。

34%の政府持ち分割合は、定款変更などの株主の 2/3 の賛成を要する重要な SPE 体制方針の変更に対する拒否権を意味するものであり、TSL 事業継続及び SME 開発政策に責任を持つ政府の立場から妥当なものである。さらに IFI の資本参加については、政府（MOF）が強く希望しているものであることは特筆に値する。その論拠は、①政治の影響へのけん制：IFI のその立場から SPE 業務への政治からの不適切な介入を押さえて SPE を守る力が期待される、②公平な仲裁者：政府と民間の利害対立が問題化した場合の公平な仲裁者としての役割が期待される、③資本･資金調達への効果：将来の SPE の調達案件において投資家の評価を得るうえで IFI 出資の存在による貢献が期待される。

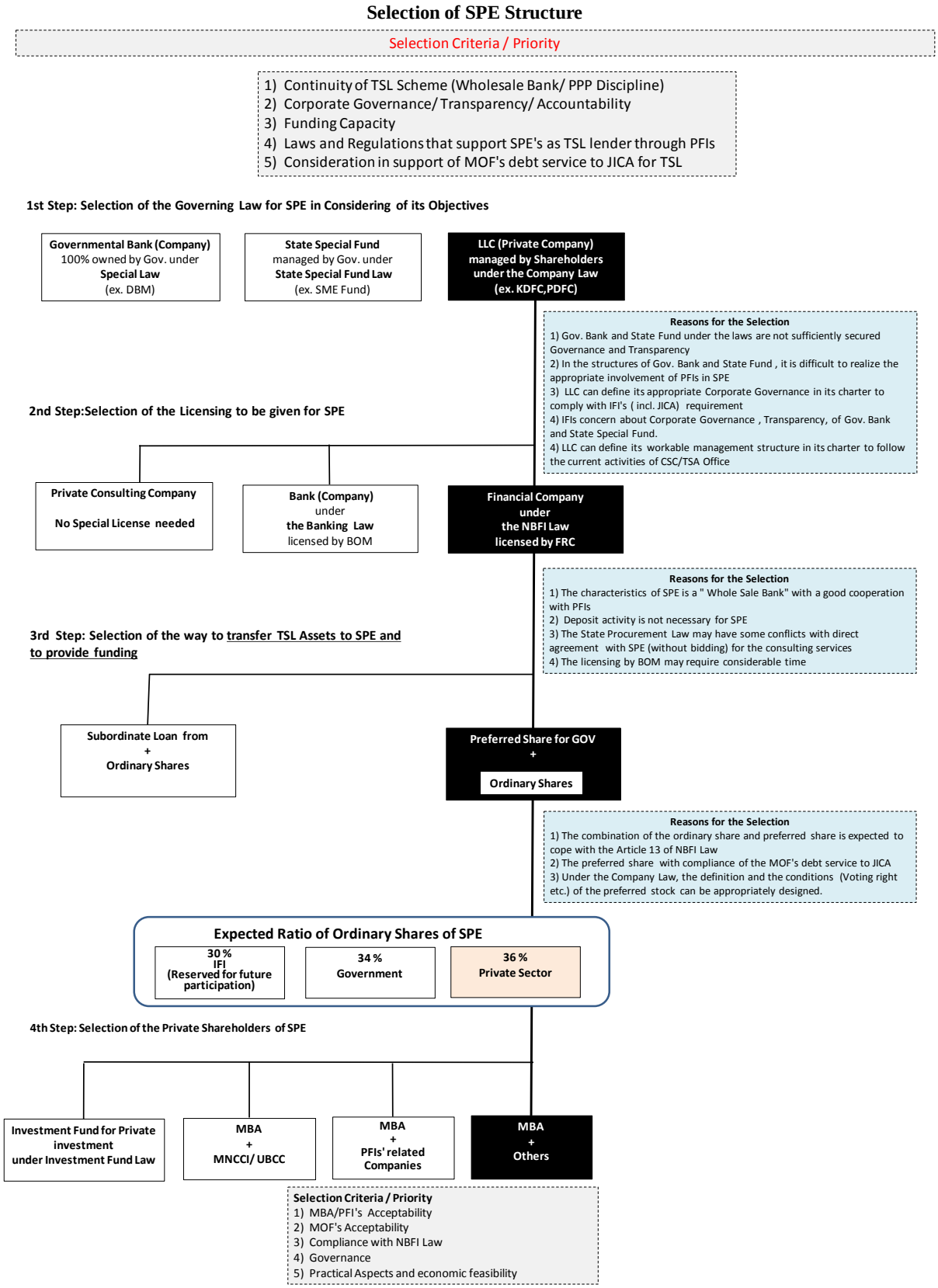
なお、MOF の検討過程においては、SPE 設立の第一段階では「政府のみ」での設立も検討された。「政府のみ」は法的な手続に照らしても現実的な選択肢である。「政府のみ」であれば資産の MOF から SPE への移管にかかる国有財産管理法の要求する手続が簡単になることが想定される。一方で、会社法が国営企業（SOE）に要求する取締役に 9 人以上が必要などの機関設計要件が上場公開会社と同様のものとなる。しかし、事例検討からの教訓を踏まえると、SOE は不適切介入･腐敗介入に弱い体制と評価せざるを得ない。結論としては、SPE 設立の第一段階としては「政府のみ」よりも「政府＋MBA」の選択肢がより適切と考えられる。SPE のコーポレートガバナンスを堅固なものとする要求に応えるためには、法的な最低要件の出資形態による違いにかかわらず、SPE はより高い標準をみずからに課してコーポレートガバナンスの規律の実践を志向すべきである。SPE のコーポレートガバナンスの内容は 16 章に述べる。

14.7 SPE 設立の基本形態の選択基準

本節では、以上に述べた SPE 設立の基本形態の選択の検討・評価に使われた選択基準を要約して示す。

主要な選択検討のテーマ領域は以下のとおりである。次図は検討の選択基準の概念図である。

i) TSL 事業の業務方法を継承する視点：SPE のホールセール貸出と PFI の SME 貸出の連携体制
ii) 堅固なコーポメートガバナンスを実現して経営の透明性と結果責任の規律を確立する視点：SPE を外部からの腐敗介入と事業経営の原理からの逸脱から守る
iii) SPE の調達力を充実させる視点：SME 支援金融の担い手として持続発展を支える調達に備える
iv) SPE が準拠すべき法令を特定する視点：TSL の PFI 連携による貸し手として適合性の高い設立形態を支える法律の検討
v) MOF の JICA 借入の返済を支える視点



出所: JICA 専門家チーム

図 14.7.1　SPE 基本形態の選択基準（概念図）

第15章 SPE 設立の計画

前章で検討したノンバンク金融機関免許を有する LLC を官民の株主構成で設立するという案について、本章では SPE を設立するための計画を詳述する。具体的には、SPE 発足時の資本投入の方法、株主構成と取締役選出母体、業務計画の要点を提示し、財務状況の試算により SPE の持続性を検証する。

15.1 SPE の資本構造

15.1.1 発足時の貸出資産と貸出機能を支える資本基盤

プロジェクト RV/F 勘定貸出資産の SPE への移管

既存の TSL プロジェクトにおけるリボルビングファンド（RV/F）勘定の貸出資産（対 PFI 貸出のポートフォリオ）は SPE の発足時の原初資産として大蔵省（MOF）から SPE に移管する必要がある。RV/F の貸出金と若干の現預金を SPE 設立後に政府 MOF から SPE に移転譲渡するが、政府資産の移転であるので国有財産管理法の定める手続を踏んで行うこととなる。移転する RV/F 貸出資産の残高は SPE 設立時に確定するが、2017 年末現在では約 1,479 億 MNT である。RV/F 資産の資金源は 2 種類あり、①PFI 貸出を通した中小企業（SME）への貸出実行に合わせて JICA の ODA ローン（フェーズⅠ及びⅡ）の日本円資金を交換した貸出原資の累計額：約 1,163 億 MNT、②PFI から受け取ったオンレンディング貸出利息の累計額：約 265 億 MNT。受取利息は SME 貸出が JICA ローン原資を越えて追加的にできるように MOF の RV/F 勘定に蓄積されているものである。受け取りキャッシュフローを再貸出に回すことにより RV/F 資産は SPE 設立後も継続的に増えていく。

RV/F 資産移管を見合いに SPE 優先株式を MOF が引き受ける

ノンバンク金融法（LNBFA）の下で SPE が少数の PFI を借り手とするホールセール貸出を継続していくためには、同法の 1 社あたり融資上限に対応するために大きな資本金の基盤が必要となる。この資本基盤づくりをもっとも実務的に実現する方法として RV/F 貸出資産の移転を見合いに SPE が優先株を発行し MOF が全額を引き受ける方式がある。RV/F 貸出資産の移転は MOF が取得する優先株式の現物払い込みに充当することとなる。この優先株については、上記の 2 つの資金源別の金額区分に対応して、配当と償還可能性について異なる取り扱いができるように優先株式を優先株式 A（PS-A）と優先株式 B（PS-B）の 2 種類に分けることが適当である。

i) PS-A：金額約 1,163 億 MNT。JICA の ODA ローンの借入資金から逐次に引き出された累計金額で貸金累計に相当。PS-A の優先配当率は 4%程度を想定する。PS-A は SPE が MOF に償還するものとする。SPE の PS-A 償還は政府･MOF の今後 25 年～33 年にわたる JICA ローン返済資金に充当するものとする。

ii) PS-B：金額約 265 億 MNT。PFI から受け取った貸出利息の累計額に相当。PS-B の優先配当率は 4%程度。PS-B は償還を行わないものとする。

優先株式は資本証券であり、その保有者は利益配分である配当受け取りについて普通株式に優先する。会社清算における清算財産の分配においても同様に優先の地位に立つ。SPE にとって、優先株式は貸出業務を展開するために必要な自己資本であるとともに、将来の投資家からの資金調達を行う際の重要な資本基盤となるものである。

15.1.2 設立発起人と株主構成： SPE の企業所有者構造

SPE の株主構成は 14.6（2）のとおり、PPP モデルとして政府･MOF と民間セクター（モンゴル銀行協会：MBA）に加えて、将来的に国際金融機関（IFI）を含めた構成をめざす。このなかで株主間の利害対立を最小限にとどめ協働関係を築いて SPE の TSL 事業の持続を図り高度の専門金融機関へ

の育成を志向する。しかし、株主グループ間には目的が異なることも否定できない。例えば、政府は広く開発政策目的の達成をねらい、他方で、民間セクターは、本件の場合、MBA 会員銀行は SPE の SME 支援の目的を共有するとしても、一般的には妥当な収益性のある事業をもとめる。IFI には、対立する政府・民間に公正な意見が期待される。

この観点から、SPE の株主構成には、政府、民間（MBA）、IFI に等分に割り振ることが理想である。MOF は IFI の参加の重要性の認識のもと、いくつもの IFI に対して SPE 参加を呼びかけてきており、今後も継続することとしている。このうちアジア開発銀行（ADB）は、現時点では資本参加は困難であるとしているが、組織能力強化を進める立場から、要請があれば ADB から SPE 取締役会に取締役要員を指名派遣することについて前向きの発言があった。

14.6（2）に述べた SPE の株主構成の案は、授権資本 150 億 MNT として、設立段階では政府引き受け分 34%（51 億 MNT）、MBA 引き受け分 36%（54 億 MNT）とし、残る 30%（45 億 MNT）は次の段階での IFI（または外国投資家）参加を待つため未発行の授権資本枠とするものである。この段階的アプローチは、IFI を含める最終的な株主構成の条件が整うまで待つことなく、早く動ける政府と MBA のモンゴル側で SPE を設立し、MOF の TSL 事業継続発展への出口戦略の組織枠組みを早期に実現するものである。さらに、授権資本の株式未発行部分を次の段階での IFI のための枠として認定しておくことは、IFI の資本参加を得て最終的株主構成の実現を目指す MOF のコミットメントを表明するものである。

SPE の持続運営には PPP の構造が最適であることは広く認識されているところであるが、同時に MOF と JICA は SPE 設立を単なる事業の「民営化施策」にしてはならないとの認識を共有している。この観点では、政府と民間 MBA の間の誠実な協調関係を作って、とくに設立初期段階で TSL プロジェクトの目的志向が薄められていく動きを防止することが重要である。

SPE の優先株式と普通株式を合わせた株主構成案は以下の表のとおりである。

表 15.1.1　SPE の資本構成の案

Category	Capitalization	
	(in billion MNT)	(% of common shares)
Authorized shares	**157.9**	
Preferred shares	**142.9**	
Preferred A (GOM)	116.3	
Preferred B (GOM)	26.5	
Common shares	**15.0**	**100.0%**
GOM	5.1	34.0%
Private sector (MBA)	5.4	36.0%
International Institutions	4.5	30.0%

出所: JICA 専門家チーム

15.1.3　SPE の株主構造と 1 社あたり融限度規制についての留意点

LNBFA の借入人 1 社あたりの融資上限規制 [1]に関しては、少数の借入人（PFI）に貸し出す SPE はこれに対応するために大きな資本金が必要であることは、既述の通りであり、前 2 節の資本構成、とくに 15.1.1 の優先株式合計 1,420 億 MNT が果たす役割が大きい。ただし、株主と特定内部者が借入人とならないように留意が必要である。PFI を株主とせず MBA を株主とする出資方法はこれに対応するものであるが、出資における MBA と個別 PFI の切り離しに十分に配慮する必要がある。

[1] LNBFA の 1 社あたりの貸出上限：
i) 借入 1 社（関連会社を含めて）あたりの貸出及び貸出同様の資産の残高は貸し手 NBFI の資本の 30%まで
ii) NBFI の株主・取締役・経営陣等の内部者（connected party）1 社/1 人あたりの貸出及び貸出同種の資産の残高は貸し手 NBFI の資本の 10%まで
iii) 株主等内部者へのこれら貸出等を合算した総額は貸し手 NBFI の自己資本の 25%まで
iv) 保証の残高総額は NBFI の資本の 70%まで

金融監督委員会（FRC）とは、本件の状況を含めて SPE 設立計画を説明済みであるが、MOF と MBA は FRC とさらに具体的な打ち合わせを行い MBA 出資スキームに関して FRC の了解を取ることが望ましい。

15.1.4 取締役会

下の表は SPE の取締役会の構成案である。SPE の最高統治機関である株主総会は取締役会からの授権にもとづいて、取締役会は、PE の運営の指導･監督･モニターを取締役会に授権する。これにもとづき取締役会は、①SPE 経営執行部に助言 （高次元の方針･計画を決定）、②執行部の SPE 事業経営と運営状況を監督（執行部の方針･計画の執行状況のモニター、業務実績の評価）を行う。

これに対して、執行部は取締役会が決定･承認した基本的な方針･計画の執行を担い、執行レベルの決定を行い業務を実施する。執行部の業務執行においては持続企業の経営の原則にしたがって行うことが期待される。

表 15.1.2 取締役会の構成 （指名母体別）

Director nomination sources	Common share ownership		Director seats to be nominated			
	(in billion MNT)	(% of common shares)	Director Seats	Non-Independent	Independent	CEO candidate
	15.0	100.0%				
GOM*	5.1	34.0%	**2**	**1**	**1**	
Private sector (MBA)	5.4	36.0%	**2**	**1**	**1**	
IFIs / International private	4.5	30.0%				
Non-shareholder IFI (ADB)	-	-	**1*** **		**1*** **	
Shareholder-consensus nominees**			**2**		**1**	**1**
Total			**7**	**2**	**4**	**1**

注* The number of directors that GOM should appoint is required by Law of State & Local Properties to be proportional to GOG's ownership share of common equity.

** Shareholder-consensus nominees are those selected directly in a collaborative process of search / selection among major shareholders. Nominees from this process are expected to be independent of GOM and MBA/PFIs. All director nominations should be finalized with the consensus among all the shareholders. Under this consensus nomination process, the number and names of GOM's appointments may be determined to comply with the proportional appointment requirement of the law.

*** Nomination from the IFI sources may not materialize in the initial stage. In this case, the nomination attributed to IFIs above will be added to the shareholder-consensus nominees.

出所: JICA 専門家チーム

SPE の事業内容特性の理解にもとづき、取締役の人数は 7 名が最適規模として推奨される。

取締役の指名については、取締役会内の意見の偏りを防ぎ適正なバランスを取るために SPE の株主グループ及び株主に準ずる重要な関係グループから指名推薦を得ることが望ましい。MBA は PFI を代表する立場であるが、金融機関経営のプロ人材を確保するために重要な推薦母体である。IFI では SPE に関心を持つ機関は ADB のように資本参加以前の SPE 支援の形態として取締役推薦派遣を要請することが考えられる。IFI からの取締役は公平な仲裁者としての役割を期待される。表に見るとおり MOF を含む 3 つの指名母体グループはグループの代表としての取締役とは別に合計 4 名の独立取締役を指名するものとする。

<u>独立取締役</u>

取締役会は 7 名のうち 4 名を独立取締役とする構成が推奨される。取締役会会長は独立取締役が就任するものとする。独立取締役 4 名は、取締役総数のうち 1/3 を独立取締役とする会社法の公開会社及び SOE に対する要件より多くなるが、以下理由から 4 名が適切である。

i) SPE の統治・経営体制を堅固なものとして外部からの不適切な政治介入も防止できる規律を確立するためには独立取締役の役割は大きく、上場公開企業や SOE に求められるのと同等あるいはそれ以上の独立取締役体制が望ましい。

ii) 取締役会会長のほかに取締役会に 3 つの専門委員会を設置すること（後述）を考えると、これら委員会の委員長要員としての独立取締役の必要性がある。できるかぎり担当任務の重複兼任を避けて取締役会組織が月次などの開催周期を守り効果的に機能するためには独立取締役を 4 名確保したい。

独立取締役の会社法に規定する要件は以下のとおり（モンゴル会社法第 79 条）。

i) 会社の普通株式 5%以上を保有していないこと

ii) 過去 3 年から現在までに会社の職員に任じられていないこと

iii) 公務員でないこと（行政サービス職員は除く）

iv) 会社の業務に関係を有しないこと（SPE に適用すると、SPE 株主関係者ではないこと、PFI（融資先）関係者ではないこと、TSL 借り手 SME の関係者ではないこと）

取締役会委員会

SPE のコーポレートガバナンスを強化し、経済的合理性のない貸出プログラムや個別貸出案件の縁故誘導などの個別利害の政治圧力から守れる体制を作るために、SPE 取締役会に以下の 3 委員会を会社設立の当初から設置することが推奨される。この 3 委員会の体制は、FRC 公布のコーポレートガバナンス･コードに沿ったものであり、また OECD の国営企業のコーポレートガバナンス･ガイドライン、G20 OECD コーポレートガバナンス諸原則に沿うものである。

SPE 取締役会が設置する委員会は以下のとおり。

i) 指名・報酬委員会（Nomination and Remuneration committee）

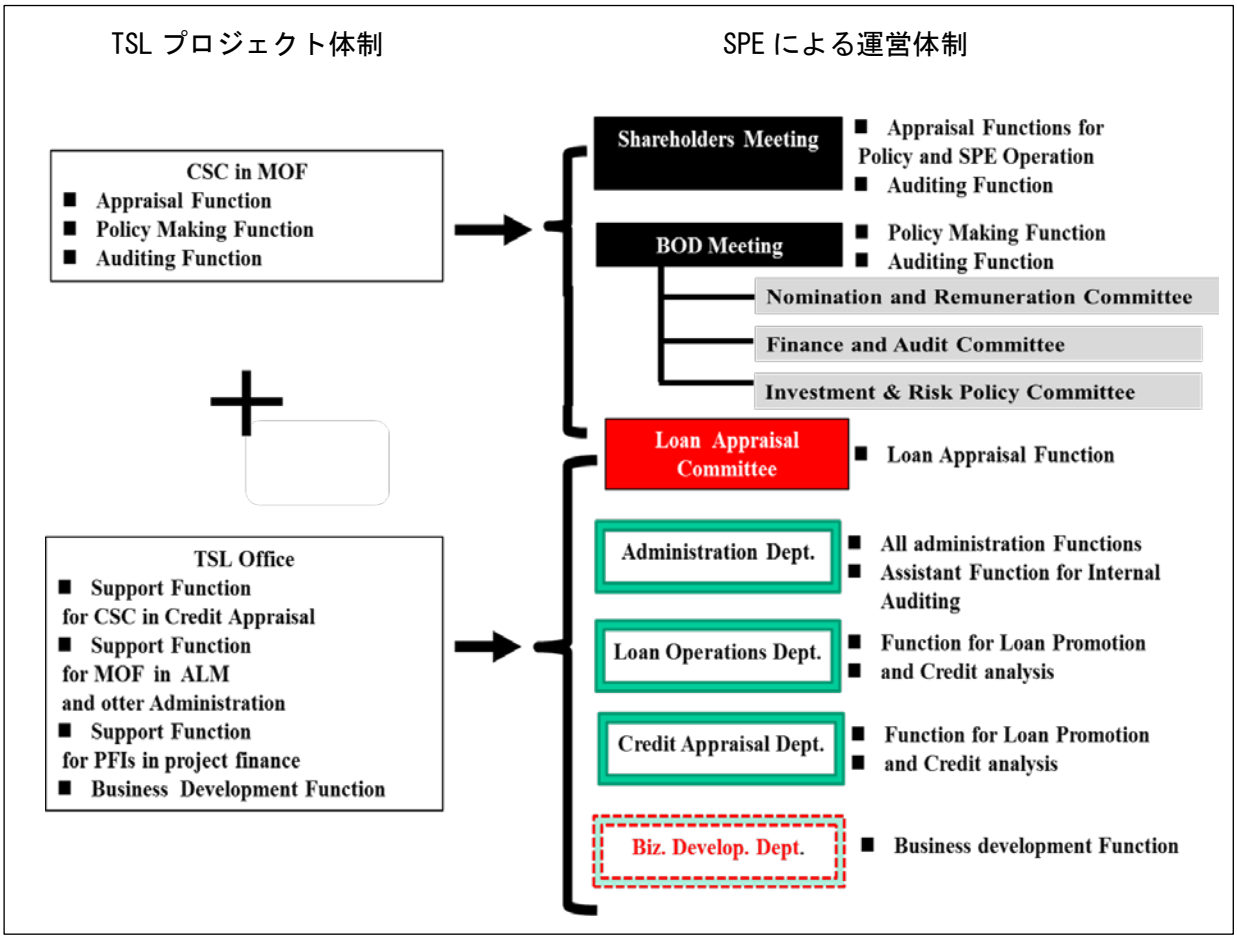
ii) 財務･監査委員会（Finance and Audit Committee）

iii) 投資･リスク管理委員会（Investment & Risk Policy Committee）

取締役会委員会の委員長は独立取締役とすることが推奨される。

コーポレートガバナンスの SPE における体制に関しては 16 章に詳述する。

次図は、これまでの TSL プロジェクトにおける CSC （Counterpart Steering Committee）及び TSL オフィスの運営体制と SPE 設立後の運営体制を比較するものである。



出所: JICA 専門家チーム

図 15.1.1　TSL プロジェクト体制から SPE の統治･経営組織へ

15.2　SPC の業務計画の要点

SPE の業務計画は、前章 14.1 及び 14.2 に述べた SPE の中長期の事業経営の目的、課題の達成をめざす観点でまとめたものである。SPE 設立とその事業展開によって達成するとくに重要な経営課題の基本方針は以下のとおりである。

TSL 事業関連業務の継承及び拡大

TSL 事業を継承して拡大の軌道に乗せることが喫緊の課題であることは関係者の共通認識である。TSL プロジェクトで成果を上げた事業は、これを持続的かつ効率的な業務として継承するために、プロジェクトから移管する新たな受け皿を持続的で独立性の高い組織にして TS を普及拡大させる。このために SPE は継承受け皿組織として TSL 業務運営の責任及び業務拡大の責任を負う。業務拡大は資金調達による貸出業容の拡大と提供するサービスの拡大の両面の拡大を図る。SPE の大きな資本基盤とビジネス経営原則に基づく経営は拡大する業容とサービスを支えるものとなる。

SPE は SME 向け貸出を PFI 経由で実施するこれまでに確立した方式を継承し、ホールセール貸出の業務モデルを基本業務として堅持する。借り手 SME の信用リスク分析は PFI の責任である。借り手事業プロジェクトの持続発展性の分析は PFI の能力強化の必要な領域であり、SPE は PFI 能力強化の技術支援活動として拡充し、プロジェクト分析の支援に力を入れる。

TSL 事業を継承しつつ、同時に既存業務の改善を追求し、新たな業務の導入も行う。PFI との協調融資の形で SPE から SME に対する貸出を導入し、将来的に協調融資標準割合を PFI の融資部分の 20%とするなど SPE の貸出業務方針に加えることを検討する。

TSL 事業と政府政策目的との整合性

政府が普通株式のほかに優先株式を RV/F 資産と同金額の優先株を引き受けることは、政府の TSL 事業による SME 支援への全面的コミットメントを体現するものである。その意味するところは、①JICA から政府･MOF が借り入れている TSL ODA ローンの資金が本来の趣旨に則って SPE で使われ続けることとなり、MOF の SME 支援政策の実施として SME への融資と技術支援が SPE を通じて継続して行われることになる、②MOF の JICA ローンにかかる資金繰りの観点からは、SPE は継承した TSL 事業を持続展開することを通じて健全な財務能力を維持し､これにより MOF の JICA ローン返済資金に見合う優先株式の償還の能力を持つことが期待される。

SPE による SME 支援の強化

これまでの TSL プロジェクトと異なり、SPE は独立事業体としての体制を整え、TSL 融資業務に加えて関連技術指導を拡大するために、年間 19 億 MNT の業務費用を見込む。前章 14.3（SPE の機能と必要な組織能力）のとおり SME 支援業務の拡大は SPE 設立の設計に組み込まれるものであり、SME 成長支援に不可欠な機能として、資金支援である長期融資と非資金支援である財務面の技術指導の両方を提供する体制とする。この体制で SPE は融資の拡大を可能とし、前述の協調融資含めて業容を拡大することを想定する。融資業量は SPE 設立後数年の段階で年間 600～800 億 MNT、その後年間 700 億 MNT 規模での推移を見込む。取り扱い SME 融資案件の数は,年間 110 件の水準で推移し、案件あたりの貸出金額は SME セクターの成長に伴い漸次増加することを想定する。計画する要員体制は、既存貸出業務に加えて SME 事業プロジェクト分析と事業計画策定を中心とする PFI と SME の能力育成の技術指導を拡大することを狙うものである。

貸出金利の方針の見直・改訂

上述の業務活動の拡大に伴い従来の TSL 業務体制を越える SPE の組織強化が必要になるが、そのための業務費用予算を捻出するためにも独立の事業体として SPE 収益を十分に確保しなければならない。加えて SPE は MOF の優先株式の配当と段階的な償還を可能にする収益力が期待されることを考慮する必要がある。このような観点を踏まえて、SPE の長期的な収益力を確保することが重要である。主要収益業務である貸出の金利については、最近時の体系は、PFI の最終借り手 SME 貸出金利 8%、プロジェクト（MOF）の PFI 貸出金利 4%であったが、MOF との協議を踏まえ、今後は、PFI の SME 貸出金利 12%、SPE の PFI 貸出金利 8%とすることを想定している。この変更は以下の諸点の考慮にもとづくものである。

i) 今後の SPE 体制への以降により、これまでのプロジェクト体制での TSL 導入と仕組み確立の段階から、本格的展開の段階に入り恒常的な体制で SME 支援の長期金融提供を永続的に継続することとなること

ii) SPE 体制では技術指導の機能を拡充させて長期融資に加えて SME 支援を拡大すること

iii) TSL 事業を開始した JICA からの ODA ローンはこれから MOF の返済が本格化する時期に入り、この観点からも、TSL 事業を担う SPE が十分な事業収益を確保して MOF の SPE 資本投資に対して十分な投資リターンを確保することが期待されること

新たな外部資金調達

SPE は上述の業容拡大の融資増加を進めるが、それにもかかわらず SME の PFI 経由の長期貸出に対する需要は SPE の調達資源をはるかに超えるものであり、これは現在の融資申請の順番待ち状態の背景である。TSL 事業に追加的な調達資源が制約されていることは TSL 事業の潜在的成長を阻害する要因となっている。これまでの TSL 事業では、フェーズⅠ及びⅡの JICA ローンからの資金を TSL の PFI/SME 貸出に使い切った後は、RV/F 勘定にもどってくる PFI の返済と利払いが新規貸出の唯一の資金である。追加的資金を早急に確保することが必要である。プロジェクト体制から SPE 体制への移行はこの必要性に応えるものでもある。中長期的に、SPE は強固な資本基盤と経営組織を生かして追加的な調達を目指さなければならない。

15.3 SPE の財務状況の試算

財務状況の試算は、今後 30 年間の事業展開に伴う SPE の財務状況を見るために行った。試算の前提には、現在検討されている TSL プロジェクトのフェーズⅢについて現時点で適用されることが想定される金額と条件（2020 年から 30 年間、金額 100 億円、返済猶予 10 年）を仮定して織りこんだ。前節の業務計画で提示した貸出利率の改訂は SPE 開業後の新規分から引き上げ適用することを想定した。新種ローンや新規外部資金調達は織りこんでいない。試算結果は以下の表に示す。

試算の期間は 2050 年までであるが、この期間で MOF は JICA の TSL ローンの返済を完了する。試算に織りこんだフェーズⅢ資金はフェーズⅠとフェーズⅡと同様の取り扱いを想定、すなわち JICA ローンの MOF 借入の後、SPE の新規優先株式を引き受けてローン資金を払い込むことを想定した。また、SPE の優先株式の償還は MOF の対 JICA 返済予定に見合ったものとなることを想定した。

試算の結果は、PSE の事業は TSL プロジェクトのフェーズⅠ～Ⅱで培われたビジネスモデルにもとづく事業計画の実施により持続できるホールセール金融機関として相応の利益とキャッシュフローを確保する。開業直後 2 年間の 2020 年までは企業所得税支払い[2]後の税引き後利益が年間 60 億 MNT 台にとどまり、優先株式配当と償還の後の内部留保を拡充するに至らない。しかしその後は 2020 年台後半にかけてフェーズⅢ資金による新規ローン積み上げが、貸出利率の引き上げ効果顕現と相まって、収益力が増強し、税引き後利益は 170 億 MNT を越えてさらに安定的に増加する試算となる。この収益力は優先株式配当と優先株式 A（PS-A）償還及び普通株式配当を十分賄うキャッシュフローを確保し、さらに内部留保の安定的な拡充を可能とする水準である。

MOF の投資に対する配当･償還合計の投資リターン･キャッシュフローは 2023 年までに累積 640 億 MNT（優先株式配当 449 億 MNT、普通株式配当 30 億 MNT、優先株式 A の償還 161 億 MNT）となる。2024～2043 年の 20 年間は、年間税引き後利益 250～340 億 MNT の試算に対して MOF に対する配当･償還は 100～250 億 MNT の水準に収まる試算である。2050 年までの MOF 受け取り累積額の試算は、合計 6,351 億 MNT、内訳は配当 2,938 億 MNT、優先株式償還 3,413 億 MNT である。

SPE の貸出ポートフォリオ（PFI 向け貸出残高）は、2020 年からのフェーズⅢ開始の想定のもと、2024 年には 3,898 億 MNT に著増する。その後は 2026 年以降には収益の拡大によるキャッシュフローの良化を背景に貸出残高は着実な増勢に転ずる。ただし、SME セクターの長期融資へのニーズに応えるさらなる業量拡大には新規の外部調達の獲得が重要である。PPP モデルの所有形態と堅実な収益性は投資家の評価を得られるものであり、これを生かした調達の取り組みが必要である。

30 年間の財務試算は想定条件の基づくものであり、さまざまな要因変化により大きく変わりうるものであるが、SPE の財務状況の基本的な方向を示すものである。この試算は、TSL 事業を継承し拡大させるために設計した SPE 体制が長期的に持続性を有することが確認するものであり、信頼される金融機関としてさらなる業務拡大のために新規調達の能力も持つことを示している。

[2] SPE は独立した金融機関として納税することとなる。法人所得税の試算は、2019 年（営業初年度）5.8 億 MNT、2022 年以降は平均 20 億 MNT となる。

表 15.3.1　キャッシュフローの累計 試算の要約

CASH FLOW SNAPSHOT								
		SPE RVF Beginning Balance	Onlending disbursed	Dividends paid	Redemption of Preferred shares	Loans repaid	Taxes paid	SPE RVF Ending Balance
Totals (by 2050)		**145,646,580,025**	**2,744,135,082,680**	**324,601,671,069**	**341,316,476,924**	**-**	**102,228,348,512**	**552,749,471,365**
Periods	**12/30/23**	290,502,467,484	332,633,203,885	49,308,401,465	16,143,291,078	-	7,058,863,841	317,446,308,139
	12/30/28	356,574,047,021	697,226,201,014	126,894,700,825	35,712,551,404	-	21,936,205,363	361,199,692,420
	12/30/33	376,028,892,979	1,093,483,036,871	197,220,273,120	100,281,811,729	-	38,210,990,011	375,899,129,693
	12/30/38	389,965,398,702	1,508,319,845,223	252,719,493,350	176,101,072,055	-	54,880,141,248	392,334,256,619
	12/30/43	425,162,420,663	1,960,688,219,059	293,054,861,515	251,920,332,381	-	72,729,230,154	430,369,117,581
	12/30/50	535,588,194,334	2,744,135,082,680	324,601,671,069	341,316,476,924	-	102,228,348,512	552,749,471,365

出所: JICA 専門家チーム

表 15.3.2　貸借対照表 試算の要約

BALANCE SHEET SNAPSHOT (MNT)							
	6/30/18	12/31/23	12/31/28	12/31/33	12/31/38	12/31/43	12/31/50
ASSETS							
Cash & cash equivalent	-	50,278,353,911	43,265,483,647	40,144,275,581	42,413,029,234	48,865,339,935	71,034,097,274
Deposits (common share & reserves)	12,000,000,000	16,000,000,000	16,000,000,000	16,000,000,000	16,000,000,000	16,000,000,000	16,000,000,000
Onlending portfolio	145,646,580,025	317,446,308,139	361,199,692,420	375,899,129,693	392,334,256,619	430,369,117,581	552,749,471,365
TOTAL ASSETS	**157,646,580,025**	**383,724,662,051**	**420,465,176,066**	**432,043,405,273**	**450,747,285,853**	**495,234,457,516**	**639,783,568,639**
LIABILITIES & EQUITY							
Liabilities							
Accounts payable	-	-	-	-	-	-	-
EQUITY							
Preferred A	116,316,476,924	325,173,185,846	305,603,925,520	241,034,665,195	165,215,404,869	89,396,144,543	0
Preferred B	29,330,103,101	29,330,103,101	29,330,103,101	29,330,103,101	29,330,103,101	29,330,103,101	29,330,103,101
Common shares	12,000,000,000	15,000,000,000	15,000,000,000	15,000,000,000	15,000,000,000	15,000,000,000	15,000,000,000
Retained earnings	**-**	**14,221,373,104**	**70,531,147,445**	**146,678,636,978**	**241,201,777,883**	**361,508,209,872**	**595,453,465,538**
TOTAL LIABILITIES & EQUITY	**157,646,580,025**	**383,724,662,051**	**420,465,176,066**	**432,043,405,273**	**450,747,285,853**	**495,234,457,516**	**639,783,568,639**

出所: JICA 専門家チーム

表 15.3.3　損益計算書 試算の要約

INCOME STATEMENT SNAPSHOT (MNT)							
	6/30/18	12/31/23	12/31/28	12/31/33	12/31/38	12/31/43	12/31/50
REVENUE							
Onlending interest	-	24,265,847,039	31,806,219,619	33,198,042,874	34,443,825,827	37,645,920,204	137,031,738,847
Deposit(s) interest	-	1,440,000,000	1,440,000,000	1,440,000,000	1,440,000,000	1,440,000,000	4,320,000,000
TOTAL REVENUE	**-**	**25,705,847,039**	**33,246,219,619**	**34,638,042,874**	**35,883,825,827**	**39,085,920,204**	**141,351,738,847**
EXPENSES							
Salary & Office expenses	-	1,929,402,022	1,918,902,027	1,916,402,032	1,918,902,037	1,921,402,042	1,916,402,049
Interest expenses	-	196,875,000	-	-	-	-	-
TOTAL EXPENSES	**-**	**2,126,277,022**	**1,918,902,027**	**1,916,402,032**	**1,918,902,037**	**1,921,402,042**	**1,916,402,049**
Profit before tax	**-**	**23,579,570,018**	**31,327,317,592**	**32,721,640,843**	**33,964,923,791**	**37,164,518,163**	**139,435,336,799**
CIT	-	2,357,957,002	3,132,731,759	3,272,164,084	3,396,492,379	3,716,451,816	4,719,965,335
Profit after tax	**-**	**21,221,613,016**	**28,194,585,833**	**29,449,476,758**	**30,568,431,412**	**33,448,066,346**	**134,715,371,464**
Dividends	**-**	**12,244,422,120**	**13,514,776,707**	**11,269,506,294**	**8,236,735,881**	**5,203,965,468**	**1,253,947,553**
Preferred A	-	11,071,217,996	12,341,572,583	10,096,302,170	7,063,531,757	4,030,761,344	80,743,429
Preferred B	-	1,173,204,124	1,173,204,124	1,173,204,124	1,173,204,124	1,173,204,124	1,173,204,124
Common shares	-	1,650,000,000	1,650,000,000	1,650,000,000	1,650,000,000	1,650,000,000	1,650,000,000
RETAINED EARNINGS	**-**	**7,327,190,896**	**12,628,038,658**	**16,529,970,465**	**20,681,695,531**	**26,594,100,879**	**39,575,740,461**

出所: JICA 専門家チーム

表 15.3.4　キャッシュフロー計算書 試算の要約

STATEMENT OF CASH FLOW SNAPSHOT (MNT)							
	6/30/18	12/31/23	12/31/28	12/31/33	12/31/38	12/31/43	12/31/50
INFLOWS							
Onlending principal repayment(s)	-	37,378,756,134	77,381,755,810	78,023,053,964	78,795,995,144	85,616,471,642	103,563,724,025
Loans received	-	56,250,000,000	-	-	-	-	-
Retained earnings	-	7,327,190,896	13,029,809,126	16,529,970,465	20,681,695,531	26,594,100,879	39,575,740,461
TOTAL INFLOWS	**-**	**100,955,947,030**	**90,411,564,936**	**94,553,024,428**	**99,477,690,675**	**112,210,572,521**	**143,139,464,485**
OUTFLOWS							
Redemption of Preferred shares	-	3,913,852,065	3,913,852,065	15,163,852,065	15,163,852,065	15,163,852,065	2,691,447,640
Loan service	-	-	-	-	-	-	-
Onlending disbursed	-	91,578,429,606	84,145,536,135	77,303,326,752	83,820,746,823	95,702,790,591	131,745,407,220
Net cash flow	-	5,463,665,358	2,352,176,736	2,085,845,611	493,091,786	1,343,929,865	8,702,609,626
TOTAL OUTFLOWS	**-**	**100,955,947,030**	**90,411,564,936**	**94,553,024,428**	**99,477,690,675**	**112,210,572,521**	**143,139,464,485**

出所: JICA 専門家チーム

第16章 SPE のコーポレートガバナンス

本章は 15 章で述べた SPE のコーポレートガバナンスの枠組みについて掘り下げて推奨すべき体制と機能を解説する。

16.1 SPE におけるコーポレートガバナンスの必要性

16.1.1 コーポレートガバナンスの定義

コーポレートガバナンスは、企業組織において指揮と統制を有効に機能させて事業目的を達成するための組織経営の仕組みである。言い換えれば、コーポレートガバナンスは、企業の事業活動に携わる従事者の権限と責任が明確にされ、企業活動における意思決定の規則と手続が確立されていて、方針決定と実施活動とその結果についてモニターする仕組みがあり、それらが全体で機能する仕組みである。コーポレートガバナンスは知識の体系だけではなく、組織のトップ及びその他全員が実践する組織文化である。

16.1.2 SPE に特有なコーポレートガバナンス事情

中小企業支援金融を担う SPE にとって特にコーポレートガバナンス強化が必要とされる理由は、13 章で詳述したモンゴルの開発政策関連の金融機関の事例からの教訓である。教訓を踏まえて以下の点が SPE にとってきわめて重要である。

1) 融資方針や融資プログラムが特定利益グループの利益のために政治利用されてはならない
2) 個別貸出の融資決定が特定政治介入で曲げられてはならない

SME 支援という政策目的を持ち譲許的融資を行う政策金融機関である SPE は持続的発展を実現できる経営が期待されている。このためには、融資の審査であれ自社の財務管理であれコーポレートガバナンスの原理に従って規律を徹底することが必要である。SPE が実践すべきコーポレートガバナンスは企業経営の本筋から逸脱させる要因から身を守る仕組みを作ることにほかならない。

譲許的融資を提供する政策金融機関に共通して腐敗介入を招きやすい業務環境を考えると、SPE は非公開 LLC には法令では必ずしも要求されていない取締役会の設置することにより、これを中核とする堅固なコーポレートガバナンスを採用する必要がある。

16.2 SPE コーポレートガバナンスの基本的枠組み

16.2.1 基本的枠組

SPE のコーポレートガバナンスは以下の組織で構成される。

- 株主総会: 株主総会は SPE 企業統治の最高意思決定機関である。株主総会は通常年 1 回の開催。その間の企業経営の指導監督は取締役会に権限を委譲する。
- 取締役会: 取締役会は、株主総会からの授権により、執行部を指導、監督し経営プロセスと執行結果をモニターする責任を負う。取締役会は月次など定期的に（必要があれば随時に）開催する。取締役会のもとに重要領域に特化した委員会を組織して．取締役会の経営の指導、監督とモニターを効果的に行う。
- 執行部: SPE の経営執行を担い事業目的を達成する責任を負う。

この枠組みの中で、コーポレートガバナンスの中核となる役割を担うのは取締役会である。コーポレートガバナンスを機能させる鍵は取締役会と執行部とが互いに積極的に関わり合う建設的な関係を築くことである。

16.3 取締役会

16.3.1 取締役会の構成

(1) 取締役の数

SPE は 7 名で構成する取締役会とすることは前章 15.1.3 で推奨しているとおりである。SPE は比較的小規模の企業である一方で、上述（16.1.2）のように政策金融機関としての特有の事情があることを踏まえて、有効性と効率性のバランスが取れた経営を行える人数として 7 名の取締役を妥当とした。

(2) 取締役の指名推薦母体と独立取締役

取締役の指名推薦は株主である政府･MOF と MBA 及び重要利害関係者の各グループの間で分担することを推奨する（15.1.3）。取締役会を各株主の多様な意見を反映した構成とすることで、建設的な取締役会とすることが期待される。これら各グループからの指名には独立取締役を含むものとする。取締役会会長は独立取締役とすることが望ましい（独立取締役の要件は 15.1.3 を参照）。

(3) 最高執行責任者 CEO の取締役の兼務

CEO は取締役を兼任することを推奨する。CEO 候補は株主間の合意形成をもって指名することが望ましい。CEO の取締役兼務は、取締役会が執行部を指導監督モニターする関係において両者の間の建設的な協力関係を築くうえで有効である。（16.6.3 に追加説明参照。）

取締役会委員会

取締役会の専門委員会として以下の 3 委員会の設置を推奨する（15.1.3 参照）。

1) 指名報酬委員会（Nomination and Remuneration Committee）
2) 財務･監査委員会（Finance and Audit Committee）
3) 投資･リスク管理委員会（Investment and Risk Policy Committee）

3 委員会の構成は、それぞれ取締役 3 名を正式委員として構成し、委員長はこの中の独立取締役とする。いずれの委員会も CEO は委員とならないものとする。CEO（及び他の経営幹部職員）は、3 委員会の会合に参加し報告や議案提案など重要な役割を果たすことが期待されるが、議決権を有しない。

3 委員会の担当責任領域は以下のとおり。

(1) 指名･報酬委員会

取締役候補を選考指名し取締役会に提案する（最終決定は株主総会承認による）

- CEO の候補を選考・指名し取締役会に提案する
- CEO 以下の経営幹部職員の業績の評価と報酬を検討し取締役会に提案する

(2) 財務･監査委員会

内部統制領域の経営に対する指導と監督

- 内部統制の確立と実施
- 財務報告書の信頼性の担保（外部監査人と協働して行う）

- コンプライアンスの方針規定及び倫理基準の有効な実施

以上の領域の職責遂行に当たっては必要に応じ外部監査人と協力する（外部監査人は取締役会により選任される）。

事業の基本方針に関する指導と監督:

- 業務計画と予算の年次策定、モニタリング、修正
- 財務管理－運用･調達キャッシュフローと収益の管理による SPE の財務持続性の確保

以上に関して取締役会に対して取締役会対応する（承認/不承認/検討指示など）を提案（例えば、事業計画･予算の承認/不承認/検討事項指示）。

(3) 投資･リスク管理委員会

与信リスク基本方針の指導と監督

- 融資審査・与信リスク管理の方針規定の策定、更新
- 貸出ポートフォリオ管理の状況のモニター

以上に関して取締役会に対して取締役会対応を提案する。

16.4 執行部

16.4.1 執行部の構成

会社定款及びその他の基本方針にもとづき、取締役会の基本方針の指導と監督のもとで、執行部は SPE 事業運営を執行する。CEO は執行部の長として他の経営幹部職員を指揮するとともに取締役会に対して説明責任を果たす。

経営チームの組織は、SPE の業務とそれに伴うリスクの範囲と規模に応じた適正なものとする。執行部は以下の 4 つの担当責任領域に分ける。

Chief Executive Officer	(Area of responsibility)
Manager, Finance & Administration Department	Financial Management, Accounting, Budget, Treasury Operation, HR Administration, General Administration, [Board Secretariat]
Manager, PFI Lending Department	Front Office for PFI Lending (Initiator of loan approval process)
Manager, Credit Analysis & Risk Management Department	Credit analysis of PFI on-lending loans, On-lending loan portfolio analysis, PFI credit analysis
Manager, Business Development Department	Advisory to PFIs (and SMEs) on TSL, Industrial research activities,

図 16.4.1 執行部

4 人の幹部職員は CEO の指揮のもとに業務を行う。CEO と幹部職員の執行意思決定を補佐するために CEO は以下２つの執行委員会を組織する。

- Loan Appraisal Committee (Credit Risk Management Committee)
- Finance Committee (Finance Management Committee)

16.4.2 執行委員会の役割と責任

(1) Loan Appraisal Committee

メンバー

- 議長 - CEO
- メンバー： Credit Analysis & Risk Management Head、Finance & Admin Head (CFO)、Operations Head、Business Development Head

責任領域

融資業務に関わる審査、与信（信用）リスク管理

1) PFI の信用リスク審査
2) 個別の PFI 貸出案件の審査
3) ローンホートフォリオのレビュー
4) 与信管理基本規定、手続の策定と改訂（取締役会（投資･リスク管理委員会）に提案）

(2) Finance Committee

メンバー

- 議長 - CEO
- メンバー：Finance & Admin Head (CFO)、Operations Head, and Business Development Head、Credit Analysis & Risk Management Head

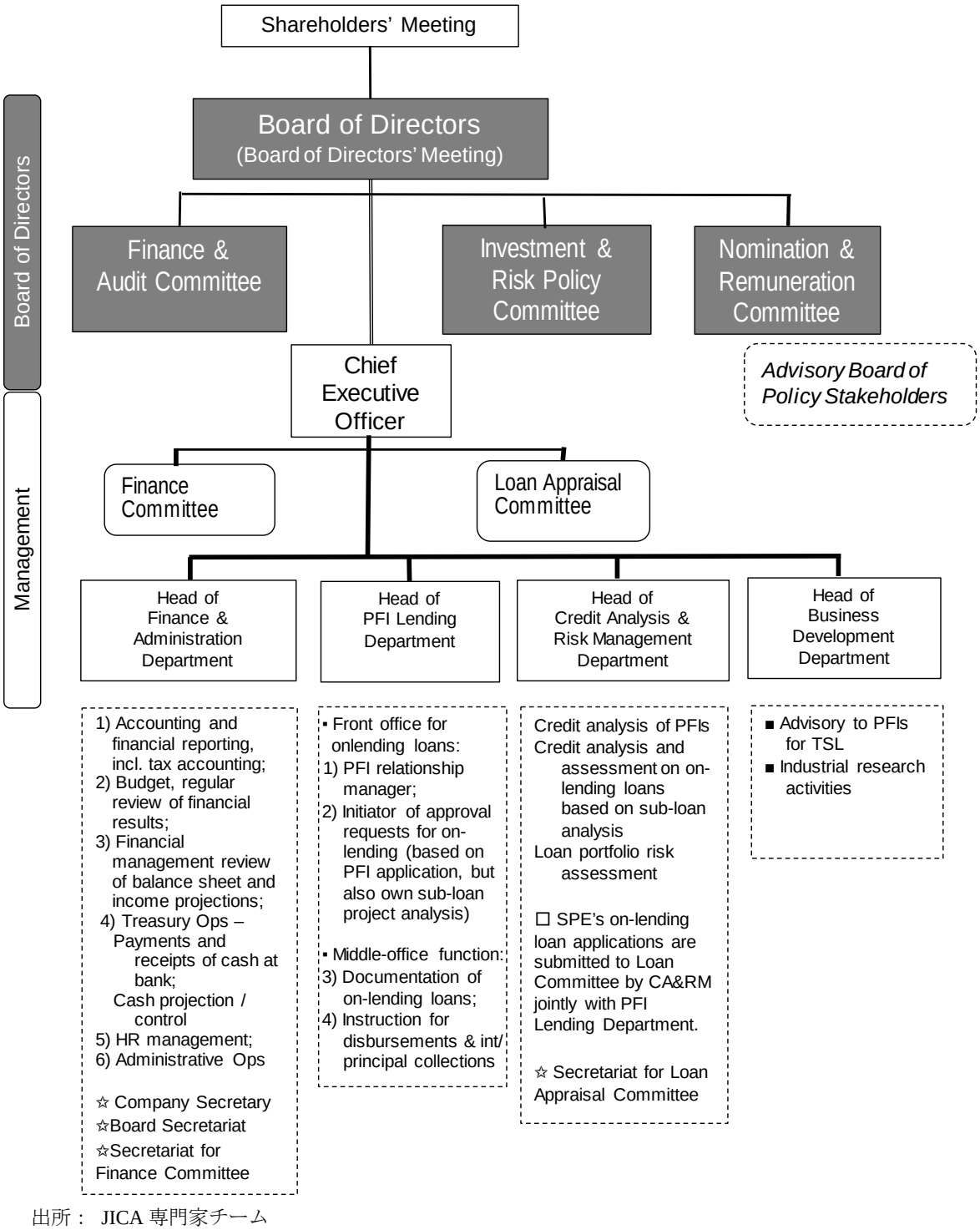
責任領域

1) 業務計画、予算（計画策定、定期レビュー、修正対応）
2) 継続的な運用調達財務レビュー （貸出 と調達のキャッシュフロー、ネット利ざや収益動向のレビューと経営対応）
3) 財務諸表の作成、レビュー（財務報告の適正性）
4) 内部統制の定期レビュー

16.5 開発政策諮問委員会

取締役会委員会及び執行委員会とは別に、SME 開発と環境保護にかかる政策の関係省庁の諮問会議（開発政策諮問委員会／Advisory Board of Policy Stakeholders）を SPE 取締役会と CEO に対する諮問会議として設置を検討することが推奨される。メンバーは、TSL プロジェクトの Counterpart Steering Committee （CSC）のメンバー省庁（MOFALI、MONET など）の担当責任者を想定する。この諮問会議は、SPE の事業運営に対して政府の関係政策レベルの助言を得ることを狙いにし、既往の CSC の役割の一部を引き継ぐことになる。(これに対して CSC が担ってきた融資審査採り上げ決定の機能は SPE の Loan Appraisal Committee が引き継ぎ、取締役会の投資･リスク管理委員会がこれを監督する体制となる)。

諮問会議の開催は年 2 回程度で取締役会と CEO と関係幹部職員の出席を想定する。定例議題は SPE の事業計画、業務実績状況、新規の方針規定などの報告とし、政策関係者のコメントを得る形が考えられる。



出所： JICA 専門家チーム

図 16.5.1　SPE の企業統治と経営の構造

16.6　コーポレートガバナンスの法令の要件と国際ベストプラクティス

16.6.1　モンゴル法令のコーポートガバナンスに関わる規定

SPE のコーポレートガバナンスの構造を構想するに当たっては 14 章で触れたモンゴルの法令が規定する関連要件を踏まえたものである。これら法令の要件を次表 16.6.1～16.6.4 に要約した。

(1) 会社法での 3 つの会社形態別ガバナンスの要件

モンゴル会社法は上場公開会社（Joint Stock Company）、非上場公開会社、非公開会社（LLC）の 3 つの設立形態別にガバナンス要件を規定している（下表）。なお会社法は SOE についてはコーポレートガバナンスに関しては上場公開会社と同等の要件を課している。

表 16.6.1 会社法の要件／会社種類別

Requirements of Company Law			
	Company Category		
	Limited Liability Company State-Owned (SOE)	Limited Liability Company Non SOE (incl. PPP)	Joint Stock Company (Listed Company)
Number of Directors	9 or more	No legal restriction ("LLC may choose to not have a Board of Directors")	9 or more
Independent Directors	1/3 of directors shall be independent (i.e., 3 or more)	Optional	1/3 of directors shall be independent (i.e., 3 or more)
Board Committees	No requirements	No requirements	3 committees are required: - Audit Committee - Nominating Committee -Salary & Bonuses Committee
Dual appointment for Board of Director and Executive Body	A member of Executive Body can be also a member of Board of Directors, except chair of the Board.	A member of Executive Body can be also a member of Board of Directors, except chair of the Board (in the case of Board of Directors established).	A member of Executive Body can be also a member of Board of Directors, except chair of the Board.
External Audit	Company may appoint an audit organization.	Company may appoint an audit organization.	Auditing firm shall be retained.
Accounting, Financial Reporting	In accordance with Accounting Law of Mongolia	In accordance with Accounting Law of Mongolia	In accordance with Accounting Law of Mongolia
Internal Audit	No requirements	No requirements	No requirements

出所：Company Law – English translation, Government of Mongolia

(2) 国有財産管理法（SOE 法）での要件

国有財産管理法は中央地方政府の財産管理の方法に関するが、政府が出資している会社の株主権の行使の仕方についても規定する。政府出資がある会社の取締役会には政府出資比率に比例した数の取締役を政府が選任する。

表 16.6.2 国有財産管理法の要件（SOE と PPP）

Requirements of Law on State and Local Property requirements for SOE and PPP companies		
	State-Owned Company (SOE)	Non SOE (PPP)
Procedure for State's director appointment	Members of the representative governing board shall be appointed by the government (State Property Commission) in proportion to the state ownership.	Members of the representative governing board shall be appointed by the government (State Property Commission) in proportion to the state ownership.
Regulatory supervision / audit	MOF (together with State Property Committee) shall audit economic and financial activity of a state owned legal person (once in 2 years)	(Not applicable)

出所： Law on State and Local Property – English translation, Government of Mongolia

(3) ノンバンク金融業法での要件（NBFI 免許業者の要件）

ノンバンク金融業法（LNBFA）はノンバンク金融業の会社の株主構成の規定はなく、業務に関する規定のみとなっている。

表 16.6.3 Law on Non-Bank Financial Activities (LNBFA)

Requirements in Law on Non-Bank Financial Activities (LNBFA)		
	State-Owned Company (SOE)	Non SOE (PPP)
Lending Limits	♦Limit on loans & guarantees to one borrower and related parties: 30% of paid-in capital. ♦Limit on loans & guarantees to one shareholder, board member or executive officer: - Total for one person: 10% of paid-in capital - Aggregate sum for all such persons: 25% of paid-in capital ♦Limit on aggregate guarantees issued by NBFI: 70% of paid-in capital.	
Prudential ratios to be set by FRC	"Prudential ratios on (1) reserve fund, (2) liquidity, (3) capital adequacy, (4) loan loss provisioning, (5) foreign currency exposure and (6) other criteria shall comply with requirements set by FRC."	
Accounting	Accounting standards set by Bank of Mongolia in accordance with international standards	
Financial reporting cycle	Annually and Quarterly	
External Audit	"NBFI shall have financial statements audited by an auditing institution / auditor."	
Internal Audit	"Charter of company engaging NBFI activities shall include regulation of internal audit."	
Regulatory supervision	Financial Regulatory Commission (FRC)	

出所：Law on Non-Bank Financial Activities – English translation, Government of Mongolia

(4) モンゴル・コーポレートガバナンス・コード

金融監督委員会（Financial Regulatory Commission／FRC）は上場公開会社を対象とする推奨基準としてコーポレートガバナンス・コードを公布している。。これはまた非上場、あるいは非公開会社には参考基準となっている。

表 16.6.4 Corporate Governance Code[Financial Regulatory Commission: Revised 2014]

Corporate Governance Code [Financial Regulatory Commission: Revised 2014] Corporate Governance Code issued by FRC is targeted at Joint Stock Companies and "can also be used by LLCs & other legal persons."	
Number of Directors	No specific requirements.
Independent Directors	Sufficient number of independent directors - No less than 1/3. Board chair should be an independent director.
Board Committees	The company may have the following committees: - Remuneration & Nomination Committee; - Auditing Committee; - Risk Management Committee
Accounting & Financial Reporting	The company shall follow international financial reporting standards
External Audit	The company shall select and hire auditor of a third party auditing company, Third party auditor should be appointed by the shareholders meeting.
Internal Control and Internal Audit	The Board of Directors shall ensure reliable internal control system that certifies results of company's financial goals and implementation. The company shall have an internal auditing unit as part of the company's internal control system.

出所：Corporate Governance Code – English Translation, Government of Mongolia

16.6.2 取締役会組織に関する国際的ベストプラクティス基準

SPE の構想において、コーポレートガバナンスの法令の要件に加えて国際的なベストプラクティスの基準も参考にすべきものとして参照した。以下に取締役会の構成に関する部分につき基準例を列記して紹介する。

(1) 設置すべき取締役会専門委員会の推奨例

OECD SOE のコーポレートガバナンスの原則（Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises (2015 edition)）

「（SOE の）取締役会は独立性と適正のある取締役会メンバーによる（以下の領域の）専門委員会の設置を考慮すべきである。」

1) 監査
2) リスク管理
3) 報酬

OECD /G20 コーポレートガバナンスの原則（Principles of Corporate Governance (Sep 2015)）

「取締役会委員会: 取締役会は専門委員会の設置をとくに以下の領域について考慮すべきである。」

1) 監査
2) リスク管理（会社の規模とリスクの態様によって）
3) 報酬

日本の会社法

日本の会社法は、監査役設置（監査役 3 名）の体制とするか取締役会委員会設置（3 委員会）の体制とするかの選択を許容。委員会設置を選択する場合は 以下 3 委員会が必須とされている。

1) 指名委員会
2) 監査委員会
3) 報酬委員会

(2) 取締役の選考基準に関する推奨規定例

BIS: 銀行のためのコーポレートガバナンスの諸原則（Corporate Governance Principles for Banks :July 2015）

BIS の銀行のためのコーポレートガバナンスの諸原則は OECD のコーポレートガバナンスの原則を参考にして作成したとされ、銀行に特化した基準としている。 このなかに以下のような取締役選考の基準を示している。預金業務を行わないノンバンクでも参考になるものであると考えられる。

1) 取締役を選ぶ基準視点
   - 取締役会における（想定）責任領域及びその銀行の業務とリスクのあり方に応じて、知識、スキル、経験を持ち、とくに経営執行を兼務しない取締役の場合には、独立の気概を持っていること
   - 高潔な経歴と良好な評判を持っていること
   - 取締役としての責任を果たすための十分な時間の余裕を持っていること
   - 取締役会メンバー間の円滑な相互関係を作る能力を持っていること

2) 取締役会全体としての適性

- 取締役会は関係する領域に関する広い知識と経験を持ち、出身背景が幅広く、さまざまな意見を持っている。特に優れた知見能力を有することが期待される分野には、資本市場、財務分析、金融市場安定問題、金融規制監督、コーポレートガバナンス、経営スキルを含む
- 取締役会は全体として、地域及び国際的な経済と市場の動向、法律・規制監督をめぐる環境について理解するために必要な常識を持っている
- 取締役会メンバー各人の態度は、意思決定の過程におけるコミュニケーション、協力と批判的議論を促進するものである

16.6.3 CEO と取締役会メンバーに関する留意事項

CEO は経営チームの長である（モンゴル会社法の英訳では Executive Director が用いられる）。SPE の CEO は取締役の兼任とすることを想定する。その理由について、以下に兼務の功罪を示す。

兼務の利点

- CEO の兼務によって建設的で有効な協力関係が取締役会と経営チームの間で築きやすい
- CEO からの経営現場の業務管理情報が得やすく、取締役会の指導・監督の意思決定がより適切に行うことができる。CEO 兼務で取締役会メンバーの立場も持つことが、取締役会の基本方針の経営に対する指導が適切に執行されることにつながる。

兼務の難点

- 兼務 CEO が取締役会の意思決定に不適切な影響力行使をする場合には、取締役会の監督の役割が弱められる。

以上を踏まえた結論は以下のとおり。

- モンゴルの会社の慣行では上場公開会社は CEO の取締役兼務が多いのに対し、小規模会社の CEO は取締役を兼務しないのが通例。SPE の場合には，ガバナンスの課題が大きく複雑なものであることを考慮すると、会社規模が小さいことにかかわらず SPE は CEO を取締役兼務とすることが適切である。取締役会の経営チームとの建設的で良好な関係により、SPE がより有効に SME 開発の政策目的に向けての長期持続の事業展開を支えることになり、不適切な個別の政治的利害からの圧力から有効に守られることとなる。
- CEO が取締役会の意思決定に不適切な影響行使する可能性に対しては、重要経営事項を審議する取締役会委員会に CEO には投票権を持たせない仕組みとすることでこの弊害防止を図ることができる。

第17章 SPE 設立にかかる今後の課題

SPE の設立にかかる今後の課題は以下のとおりである。

17.1 Cabinet Approval（閣議了解）

SPE の設立においては、閣議了解を得ることが第一の課題である。3 月末日に大蔵省（MOF）において閣議申請案が纏められ、4 月 3 日付で大臣の署名を得て事前通知のため各省に送付された。JICA に対しても近く送付される予定である。MOF としては、閣議において総括同意を得て、詳細は MOF に一任とする形で了解を得たい意向である。MOF によると、各省からのコメントを 2 週間以内に収集し、2018 年 4 月中旬に正式に閣議申請した後、一ヶ月程度で閣議了解が得られる見込みである。

17.2 SPE 設立手続き

閣議了解を得た後、実際の設立にあたっては 3 つの業務がある。第 1 に設立手続きである。SPE を会社法に則って設立し、その後金融監督委員会（FRC）からライセンスを取得する業務である。第 2 に組織づくりである。これは、理事会の役割及びメンバーの選定、理事会所属の各委員会（本業務では、最低でも指名・報酬委員会、リスク委員会、監査委員会の 3 委員会が必要と進言している）のメンバーの選定、及び CEO 以下幹部職の採用である。第 3 は、SPE が業務を行ううえで必要となる事業計画及び諸規定の策定である。これには、ビジネスプラン、業務手順書、行動規範、給与規定等の作成が含まれる。当然のことながら、これらの 3 つが相俟って実際の設立に至る。初めに株主が決まったうえで株主契約が結ばれ、その上で理事会のメンバーが決まり、CEO 等執行部も決められる。これらが決まったところで、定款が完成し会社登記となる。登記に続き NCR からの非銀行金融機関としてのライセンスを取得して初めて、期待される金融業務が実施できる。

これらの設立準備作業は株主の責任で行われるのが通常であり、本件においても、基本的に大株主でもある MOF が主導して民間（おそらくモンゴル銀行協会／MBA）と協議して進めることになる。

以上の流れをロードマップとしてまとめると、以下のとおりである（詳細は添付資料 1 : Annex 4 を参照）。

表 17.2.1 SPE 設立までの主要事項

No.	主要事項	目標期日	所要期間	備考
1.	他省への事前報告、JICA への同意申請	3 月末、4 月初め	2 週間	
2.	閣議了解の取得	4 月中、5 月初め	n/a	
3.	会社設立準備	5-6 月	1-2 か月	5 月末： - TSL オフィス業務終了 - 本件業務（TA）の履行期限
4.	会社登録申請	6-7 月	1 か月	
5.	FRC へライセンス申請	7-8 月	1 か月	
6.	業務開始	9 月中	n/a	
7.	RVF の移転	10 月中	n/a	
8.	JICA TA 開始	10 月中	n/a	
9.	フェースⅢの開始	2020 年	n/a	

出所: JICA 専門家チーム

17.3 SPE 設立後の課題

SPE 設立後に直面する最初の課題は、現在政府が保有する RV/F の SPE への移管である。SPE は RVF が移管されると同時に同額の優先株式を発行する。この過程では、モンゴル政府の所定の手続き及び関連法規制に則って円滑に遂行される必要がある。

更に、技術的に重要な課題として SPE における会計システムの構築が挙げられる。現体制では公会計システムに則って会計が行われているが、SPE は企業会計システムでなされるべきである。

SPE 設立準備段階での規定整備は必要最小限の社内文書及び規定の策定を行うものであり、SPE 設立後も引き続き LLC として、またノンバンク金融機関として求められる法令文書、社内規定、文書フォーマット等の整備作業が必要となる。

17.4 SPE 設立後の技術支援の必要性

上述のとおり 2018 年 4 月中に閣議了解が得られれば、SPE 設立手続きは 5 月中に開始される見込みであるが、SPE の設立に先立って必要となる組織形成、人選及び諸規定の制定は容易ではないことが推察される。

SPE が設立された後は、その運営に関する技術支援の必要性は極めて高い。PPP モデルに基づく金融機関は同国においては初めての試みであり、特にガバナンスの観点から運営指導という技術支援が必要となる。

SPE が設立された後、SPE が企図したとおりの持続性のある金融機関となるためには、取締役会及び経営陣は組織整備の課題に取り組んでいくことが求められる。具体的には、選任･組成された取締役会及び専門委員会を実際に機能させること、経営組織の責任体制の構築、主要業務機能の基本方針の策定、業務フローに沿った内部統制を構築する手続規定の策定等、信頼されるノンバンク金融機関として業務を遂行するための体制づくりを、創業の初期段階に実施する必要がある。しかし、金融機関としての経験のない SPE がこうした組織整備を進めていくためには、経験豊富な外部コンサルタントによる技術支援が必要な状況である。

技術支援が必要な候補領域は以下のとおりである。

(1) 金融機関としての経営の確立

- 組織づくりと組織運営の制度化
- コーポレートガバナンス確立と内部統制の仕組づくり
- 業務フローの手続化と標準業務手順書の整備
- 業務計画と会計システムの構築
- 上記にかかる能力強化

(2) 与信管理と営業開発の体制づくり

- 融資方針規定の策定、融資･与信リスク管理規定の策定、融資採り上げと与信管理の組織化
- ローン審査と継続与信管理体制の構築
- PFI に対する技術支援体制の構築
- SME 技術指導体制の構築
- TSL 業務普及推進体制の構築
- 経済・産業分析体制の構築
- 上記にかかる能力強化

(3) 財務管理の体制づくり

- 財務管理方針規定の策定
  - i) 計画とモニタリング、運用･調達キャッシュフロー管理の責任体制づくり
  - ii) 業務計画と予算･財務計画、モニタリング、計画修正のプロセスづくり
- 財務管理の実施メカニズムと規律の制度化
- 上記にかかる能力強化

(4) リスク管理体制

- リスク管理方針規定の策定と組織責任体制の構築
- 与信リスクモニタリング体制の構築
- 上記に関する能力強化

(5) 文書管理の体制

- 情報開示と内部文書管理の方針規定の策定と責任体制の構築
- 内部文書管理規定の策定
- 上記に関する能力強化

(6) IT システム

- IT システム方針規定の策定
- TSL 業務管理のシステムの構築
- 会計システムの構築
- ウエブサイトの構築
- 上記にかかる能力強化

SPE は商業銀行に対して融資を行えるホールセール金融機関であるため、監督基準や法令要件は預金業務に従事する商業銀行に比べて緩やかになるとの考えもあるが、SPE 設立の目的に照らし、SPE のコーポレートガバナンスと経営の体制は高い水準を目指すことが必要である（SPE におけるコーポレートガバナンスの詳細は 16 章を参照）。

SPE 経営の技術支援の人材は、PFI に求めることもできる。特に、業務フローや標準業務手順、監督庁報告関係、文書管理、IT システムの領域で、PFI の知見及び資源の活用が期待される。

他方、コーポレートガバナンスと経営規律の確立、政治介入からの独立等の課題では、外部専門家や外国専門家の知見の活用が望ましい。

第４部
TSL フェーズIII計画

第18章 中小企業の資金需要予測

18.1 中小企業融資に対する需要予測のためのアプローチ

本章では、モンゴルにおける資本投資のための中小企業の資金需要の予測を行う。中小企業の TSL フェーズⅢ期間中（2020 年～2023 年の 4 年間）の中小企業の資金需要は以下のステップで推定を行った。

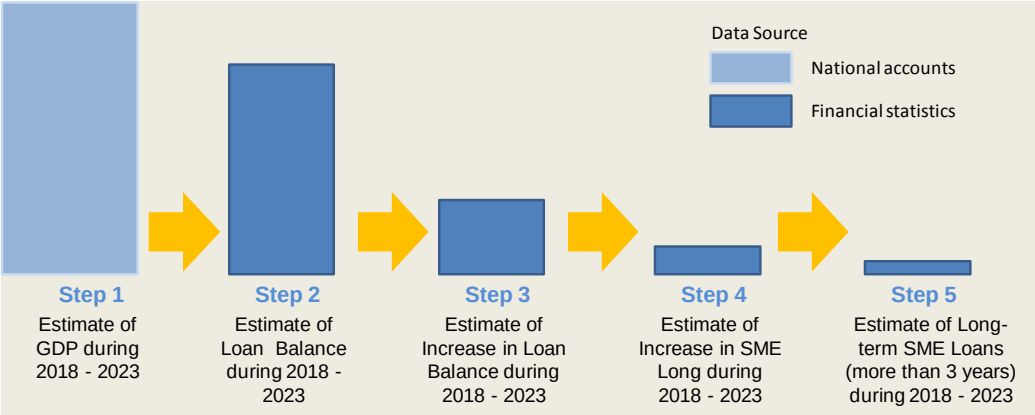
ステップ 1：フェーズⅢ期間中の GDP の予測

ステップ 2：フェーズⅢ期間中の融資残高の推移の予測

ステップ 3：フェーズⅢ期間中の融資残高の増加額の予測

ステップ 4：フェーズⅢ期間中の中小企業向け融資残高の増加額の予測

ステップ 5：フェーズⅢ期間中の中小企業向け長期融資残高の増加額の予測



出所：JICA 専門家チーム

図 18.1.1 予測のステップ

18.2 フェーズⅢ期間中の GDP の予測

フェーズⅢ期間中の名目 GDP の予測値は、2018 年 4 月に発表された IMF レポート「IMF Country Report No. 18/98 Mongolia Staff Report for the Third Review Under the Extended Fund Facility Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Mongolia」のなかの経済見通しを用いた。GDP の予測値は下表のとおりである。

表 18.2.1 フェーズⅢ期間の GDP 予測

	Actual				Projection					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GDP (Billion MNT)	22,227	23,150	23,936	27,167	30,662	34,383	38,014	42,291	48,205	54,174

注：2014 年～2017 年は National Statistics Office of Mongolia データ。2018 年～2023 年は IMF による推計。
出所：National Statistical Office of Mongolia, IMF “IMF Country Report No. 18/98,” April 2018

18.3 フェーズⅢ期間中の融資残高の予測

GDP と銀行融資残高の相関関係

経済生産活動（経済のサプライサイド）は金融部門によるファイナスによって支えられる。経済規模と金融部門の成長の間には相関関係が存在する。GDP と銀行融資残高の最近の数値を次表に示す。

表 18.3.1　名目 GDP と銀行融資残高

（10 億 MNT）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GDP	3,041	4,028	4,957	6,556	6,591	9,757	13,174	16,688	19,174	22,227	23,150	23,936	27,167
Loan Balance	859	1,222	2,055	2,635	2,655	3,228	5,598	6,941	10,716	12,441	11,634	12,338	13,512

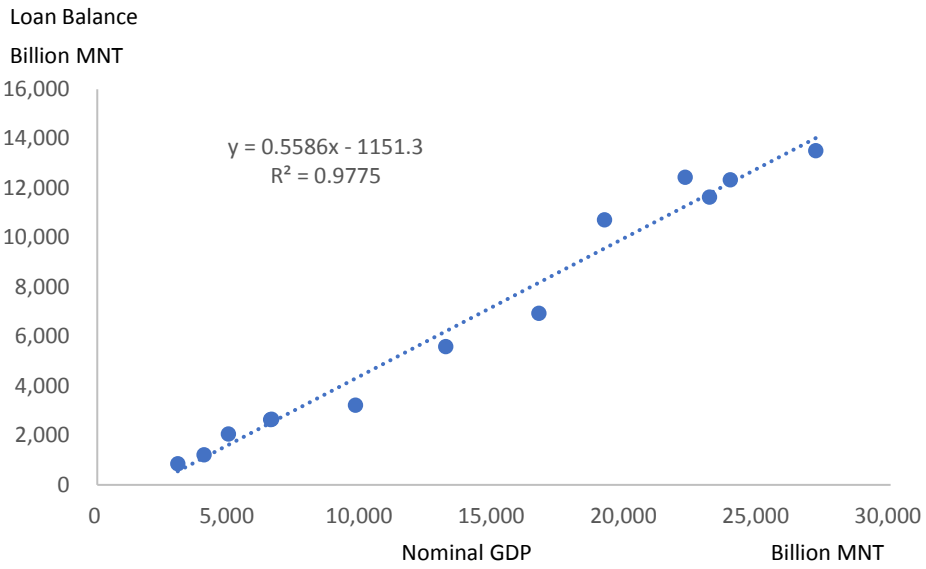
出所：National Statistical Office of Mongolia, Bank of Mongolia

2005 年から 2017 年までの期間の名目 GDP と銀行融資残高（ともに年末時点）の間の相関関係を解析した。

GDP と銀行融資残高の相関関係の回帰分析の結果、以下の回帰式が求められた。

融資残高（10 億 MNT）= 0.5586 x 名目 GDP（10 億 MNT）- 1,151.3

相関係数（R2）は 0.98 であり、GDP と銀行融資残高の間には強い相関関係が存在することが分かった。



出所：JICA 専門家チーム

図 18.3.1　GDP と銀行融資残高の間の相関関係

フェーズⅢ期間中の銀行融資残高の予測

上記回帰式と GDP 予測数値を用いてフェーズⅢ期間中の銀行融資残高の推定を行った。銀行融資残高の推定結果は下表のとおりである。

表 18.3.2　フェーズⅢ期間中の銀行融資残高

（10 億 MNT）

	Actual				Projection					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GDP	22,227	23,150	23,936	27,167	30,662	34,383	38,014	42,291	48,205	54,174
Loan Balance	12,441	11,634	12,338	13,512	15,976	18,055	20,083	22,472	25,776	29,110

出所：Bank of Mongolia, National Statistical Office of Mongolia, IMF “IMF Country Report No. 18/98,” April 2018

18.4 フェーズⅢ期間中の中小企業向け長期融資残高の予測

融資残高に占める中小企業向け融資の比率の推定

銀行融資残高全体は、公的部門向け融資、民間部門向け融資、金融機関向け融資、個人向け融資、その他融資に分類される。個人向け融資は、住宅ローン、中小企業ローン、消費者ローン、給与ローン、年金ローン、その他に分けられる。2017 年末時点の銀行融資残高の内訳は下表に示したとおりである。

表 18.4.1 銀行融資残高

Type of Loan	Amount (Million MNT)	Share (%)
Public Loan	41.0	0.3
Private Loan	6,806.1	50.4
SME Loan	1,661.5	12.3
Other Private Loan	5,144.6	38.1
Financial Loan	45.9	0.3
Individual Loan	6,608.2	48.9
SME Loan	808.5	6.0
Other Individual Loan	5,662.7	41.9
Other Loan	5.2	0.0
Errors and Omissions	5.4	0.0
Total	13,511.9	100.0
Reference:		
Total SME Loan	2,470.1	18.3
TSL	137.0	1.0

注：2017 年末時点
出所：Bank of Mongolia

銀行融資残高に占める中小企業向け融資は 16%～19%で推移している。フェーズⅢ期間中を通じて融資全体に占める中小企業向け融資の比率を 18%と仮定した。この理由としては、モンゴル経済の回復が中小企業の資金需要の拡大につながると想定されることがある。融資全体に占める長期融資の比率は増加基調にあるものの、フェーズⅢ期間中は現状が続くと仮定した。

表 18.4.2 融資全体に占める中小企業向け融資の比率

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total Loan (Billion MNT)	2,635	2,655	3,228	5,598	6,941	10,716	12,441	11,634	12,338	13,512
SME Loan (Billion MNT)	505	483	625	1,043	1,189	1,805	2,176	2,049	1,980	2,470
Ratio of SME Loan to Total (%)	19.1%	18.2%	19.4%	18.6%	17.1%	16.8%	17.5%	17.6%	16.0%	18.3%

注：年末時点.
出所： Bank of Mongolia

融資残高に占める長期融資の比率の推定

融資全体に占める長期融資の推定にあたっては、民間部門向け融資の融資期間別内訳のデータを用いた。これは民間部門向け融資が、TSL が想定する事業向け融資の融資期間の動向を代表していると考えられるためである。民間部門向け融資残高の融資期間別構成は下表のとおりである。

表 18.4.3　民間部門向け融資残高（不良債権を除く）の融資期間別内訳

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Loans up to 1 Year	71%	53%	44%	44%	36%	28%	22%	28%	25%	17%	15%	18%	19%
Loan of 1 - 5 Years	27%	45%	52%	53%	54%	66%	71%	65%	68%	75%	73%	72%	67%
Loans of 5 years and more	2%	1%	3%	4%	10%	6%	7%	8%	7%	8%	11%	10%	13%

注：年末時点
出所： Bank of Mongolia

上記の表のなかの融資期間 1～5 年と融資期間 5 年以上の融資データを用いてフェーズⅢ期間中を通じて融資全体に占める長期融資（融資期間 3 年以上）の比率を 30%と仮定した。

この仮定の妥当性を検証するために民間固定資本形成をフィナンスするために必要となる銀行融資の増加額を試算した。IMF による 2023 年までの粗投資の推計をベースとなるデータとして用いた。過去の趨勢から粗投資（民間）のうち 30%は在庫投資と仮定し、残りを民間固定資本形成としたうえで、このうち 60%を銀行借入によって調達すると仮定した。民間固定資本形成の増加分をファイナンスするために必要な追加資金は、銀行融資残高の増加分の 34%（2020 年～2023 年）に相当する。以上からフェーズⅢ期間中の銀行融資残高の増加分のうち 3 割強は設備投資向けと考えられ、上記の 30%の仮定を上回る。但し、民間投資のうち外資による部分もあるため、30%の想定が妥当であると考えられる。

表 18.4.4　設備投資に対する資金需要予測

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GDP	30,662	34,383	38,014	42,291	48,205	54,174
Loan Balance	15,976	18,055	20,083	22,472	25,776	29,110
Net Increase in Loan Balance (A)	2,465	2,079	2,028	2,389	3,304	3,334
Gross Capital Formation (Private)	9,751	12,412	14,369	16,324	18,655	21,074
Increase in Private Gross Capital Formation （B）	1,111	2,662	1,957	1,955	2,331	2,418
Increase in Private Gross Fixed Capital formation (Bx70%)（C）	778	1,863	1,370	1,369	1,632	1,693
Increase in Borrowing for Gross Fixed Capital Formation（Cx60%）（D）	467	1,118	822	821	979	1,016
Ratio of Additional Capital Investment Loan to Additional Total Loan (D/A)	19%	54%	41%	34%	30%	30%

出所：Bank of Mongolia、National Statistical Office of Mongolia, IMF “IMF Country Report No. 18/98,” April 2018

フェーズⅢ期間中の長期中小企業融資に対する新規需要の推定

新規資金需要は、融資残高の純増額（年初の融資残高と年末の融資残高の差）と定義される。この差額は、期間中に新規に出された融資と既存融資の返済分の差であり、銀行はこの増加分は新たな資金調達によりファイナスすることになる。

上記の仮定に基いてフェーズⅢ期間中の中小企業向け長期融資の新規需要の推定を行った（下表参照）。銀行融資に対する新規需要のなかの中小企業による需要を算出し、そこから長期融資に対する需要を推定した。

表 18.4.5　フェーズⅢ期間中の中小企業向け長期融資の予測

（10 億 MNT）

	Actual				Projection					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Loan Balance (Billion MNT)	12,441	11,634	12,338	13,512	15,976	18,055	20,083	22,472	25,776	29,110
Net Increase in Loan Balance (Billion MNT)	1,725	-807	704	1,174	2,465	2,079	2,028	2,389	3,304	3,334
Ratio of SME Loan to Total Loan (%)	17.5	17.6	16.0	18.3	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
SME Loan Balance (Billion MNT)	2,176	2,049	1,980	2,470	2,876	3,250	3,615	4,045	4,640	5,240
Net Increase in SME Loan Balance (Billion MNT)	72	-127	-69	490	406	374	365	430	595	600
Ratio of Long-term Loan to Total Loan (%)	33	36	34	36	35	35	35	35	35	35
Net Increase of Long-term SME Loan Balance (Billion MNT)					122	112	110	129	178	180

出所： Bank of Mongolia, IMF “IMF Country Report No. 18/98,” April 2018

18.5　フェーズⅢ期間中の中小企業向け長期融資に対する需要予測結果

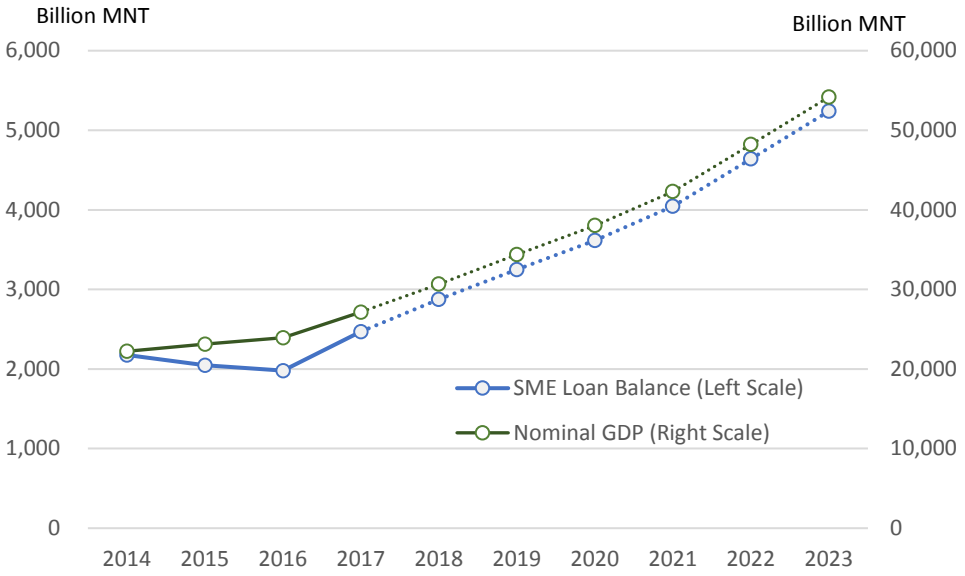
2020 年～2023 年における中小企業向け長期融資の増加分に対して 5,970 億 MNT の資金需要があると推定された。この推定値は控えめな値とみることができる。中小企業にとって高い借入金利と銀行の資金調達の期間のミスマッチなどの現状を考えれば、中小企業の長期資金に対する実際の需要は、市場での融資状況を上回っているとみることができる。

表 18.5.1　フェーズⅢ期間における中小企業向け長期融資に対する需要予測

（Unit: Billion MNT）

	2020	2021	2022	2023	Total
SME Loan Balance	3,615	4,045	4,640	5,240	
Net Increase in SME Loan Balance (New demand for SME loans)	365	430	595	600	1,990
Net Increase of Long-term SME Loan Balance (New demand for long-term SME loans)	122	112	110	129	597

出所：JICA 専門家チーム



出所：JICA 専門家チーム

図 18.5.1　中業企業向け融資残高の予測結果

第19章 TSL フェーズⅢにおける中小企業育成ローンの準備調査

19.1 TSL フェーズⅢの実施機関（E/A）

モンゴル政府（GOM）は、TSL フェーズⅡが終了した直後から JICA に TSL プロジェクトのフェーズⅢを強く要請してきたが、財政・経済が危機的状態にあったモンゴルに対しては財政再建、経済の安定が最優先になっている。一方、GOM は TSL プロジェクトの持続性確保の観点から独立した政策金融機関である SPE の設立を検討し、JICA はその支援を行っている。したがって、SPE が設立された後はフェーズⅢの借入人は GOM（大蔵省／MOF が窓口）とし、E/A は SPE として検討する。

19.2 中小企業向け TSL フェーズⅢの提案プロジェクト規模

2016 年には 1.4%に落ち込んだモンゴルの経済成長率は回復に向かうと予測されている。経済成長にペースを合わせてフェーズⅢの実施期間中には中小企業の設備投資需要が増加すると予測される。モンゴル銀行の政策により銀行部門の強化も進むものと期待される。商業銀行の貸付能力は、支店ネットワークの拡大と信用分析能力の向上により強化されている。一方、国の債務状況は極めて高い水準に達している。

こうした点を踏まえて TSL フェーズⅢの円借款供与額は 100 億円（環境保護ローン（EPL）の 10 億円を含む）を提案する。

19.3 条件の見直し

19.3.1 サブローンの借手

サブローンの借手になるには地方政府に登録されている中小企業で、中小企業向け優遇税率である 10%の法人税を支払っていることが要件となる。これは 2006 年 6 月 29 日に施行された法人所得税法に準拠している。

TSL フェーズⅠとフェーズⅡの実施中、納税義務を免除されている教育機関が借入人となれるかたびたび議論された。経済発展のためには人材育成のための教育が不可欠であり、初期段階ではこのようなプロジェクトがいくつか承認されたことは十分に理解される。しかし、これらのプロジェクトでは、学生寮とかジムナジウムの建設が目的であって生産力強化とは何の関係もないものであった。そのため CSC は職業訓練以外の幼稚園を含む教育機関向けの融資は受け付けていない。

中小企業法は従業員数と年間売上高について中小企業を以下のように定義している。

- 製造業の場合、従業員数は 199 人以下、年間売上高は 15 億 MNT 以下
- サービス産業の場合、従業員数は 49 人以下、年間売上高は 10 億 MNT 以下

同法は 10 年以上前の 2007 年に制定された古いものであり、現在、食糧農牧業軽工業省（MOFALI）がその改正に取り組んでいる。PFI は、売上高による中小業の定義は意味がないと主張しており、これは妥当な意見であると思われる。中小企業の定義の見直しが提言される。とくにサブ借入人の適格要件の年間売上高について再検討することが望まれる。CSC は、同国のインフレ率を参考にして年間売上高の制限を改める意向である。

TSL フェーズⅢに適用される借入人のその他の適格基準は基本的にフェーズⅠとフェーズⅡに適用されたものと同じであり、次のとおりである。

- モンゴル人が株式のマジョリティを保有すること
- デットカバレージレシオ（利益/債務返済額）：= 1.3～

- 借入金/プロジェクトコスト比率：～ 80%
- 内部収益率： 13%～
- デフォルトの過去がないこと

医療サービスや社会サービスなどの案件の場合には、対象になるのかどうかは柔軟性を持ってケースバイケースで対応していくことが望ましい。

19.3.2 サブプロジェクトのセクター

サブローン申請が多く寄せられる業種は、①農業、②鉱業、③製造業、④建設業、⑤商業、⑥サービス業である。これらのすべての業種において固定資産の設備投資が必要であるが、フェーズⅠとフェーズⅡではこれらのうち鉱業、建設業、商業は融資対象外としてきた。FDI の 70%～80%が鉱業向けであることを考慮すると鉱業を対象外とするのは妥当と判断される。また建設業や商業は銀行が融資可能な短期資金への需要がメインであることから対象外とすることは理解できる。フェーズⅢの対象となるセクターは、フェーズⅠ、Ⅱと同じネガティブリストを適用することで決定できる。

提案されるネガティブリストは以下のとおりである。

- 商業（修理サービスを除く卸売及び小売）
- 社会に有害なエンタテインメント事業
- 建物の建設を含む不動産業
- 環境に有害なプロジェクト
- リファイナンス（ブリッジローンを除く）
- 軍事活動
- 金融及び保険

TSL フェーズⅢでは政府が公表する優先セクターと主要産業を重視する。現在優先されるべきサブプロジェクトは以下のとおりであるが、主に輸出振興または輸入代替を目的とするものである。

- 輸入代替農業
- 輸入代替もしくは輸出向け輸入代替食品加工業
- 輸出志向アパレル産業
- バリューチェーンにおける他の重要産業
- 家畜業
- 織物産業
- 建設資材の製造
- 輸送/貨物サービス
- 包装産業

19.3.3 サブローンの用途

フェーズⅢは、フェーズⅠ及びⅡと同様に、設備投資に対する融資を通じて中小企業振興を促進する方針である。従ってその主たる融資対象は中小企業が購入する機械・設備である。

また、土地や建物は原則として TSL サブローンの対象とはせず、自己資金でカバーされる必要がある。建物でも生産のために使用される工場建屋など融資対象となる。

更にフェーズⅢでも原則として運転資金は融資されない。しかし、場合によっては輸入によってのみ入手可能な原材料などは融資対象となりうる。

19.4 提案される融資条件

19.4.1 サブローン融資金額

フェーズⅠ及びⅡでは、融資金額については最小 1 万ドル（または 1 万ドル相当の MNT）、最大 60 万ドル（または 60 万ドル相当の MNT）に設定されていた。実際に融資された最小の案件は、フェーズⅠでは 1,200 万 MNT（10,000 ドル相当）、フェーズⅡでは 2400 万 MNT（17,000 ドル相当）であった。一方最大の案件はフェーズⅠとフェーズⅡ（フェーズⅡの超大型 EPL プロジェクト 1 件を除く）の両方とも最大 600,000 ドルであった。

そこで、TSL フェーズⅢではモンゴルの経済規模の拡大を鑑みて、サブローン金額の上限と下限は以下のように設定することを提案する。

- 最小サブローン額：1 万ドルまたは 1 万ドル相当の MNT
- 最大サブローン額：100 万ドルまたは 100 万ドル相当の MNT

サブローンの上限額の見直しに関する上記を提案した理由は次のとおりである。

- 経済規模は過去 10 年間で 5.9 倍
- 中小企業の強い長期資金の需要
- 先進技術導入の必要性

他方、TSL サブローンをマイクロファイナンスと区別し、またローン供与に際する PFI のコストを考慮したうえでも、現在の最低サブローン額（1 万ドル）は適切な規模と考えられる。

19.4.2 貸出金と自己資金の比率

PFI は現行規定のプロジェクト・コストの 20%を借入人負担とすることに固執している。その理由は借入人に責任感を持たせるために 20%の自己負担は最小限であると考えているためである。

19.4.3 サブローンの期間と猶予期間

フェーズⅢでは返済期間が 3 年から 10 年に設定され、次表に示した返済期間に応じた据置期間が提案される。

表 19.4.1 フェーズⅢにおけるサブローンの返済期間と据置期間

Term of Loan	Grace Period
3 years	Up to 1 year
3-5 years	Up to 2 years
5-10 years	Up to 3 years

出所：SAPI-2 レポート

中小企業にとってはプロジェクト規模に関わらず、10 年間の貸付期間で十分であると考えられる。リーマンショック直後に破綻した建設資材業者からリスケジューリングの要請を受けたが、その際

の要請期間は 8 年間であった。また、ローンが機械設備の購入に充てられた場合、機械類の減価償却期間は 10 年間であることから返済期間も最長 10 年間と設定されるのは妥当と考えられる。

19.4.4 サブローン金利

TSL プロジェクトの第一の目的は中小企業の金融アクセスを改善することにあるため、サブローン金利は市場金利を参考にして決定される必要がある。モンゴルではこれまで長期ローンが存在しなかったため、TSL プロジェクトのサブローン金利が他ドナーからの金融プロジェクトの金利の基準となる傾向があった。政府がはじめた中小企業ファンドも同様であった。

現在、サブローンの金利は MNT では 8.0%、USD では 5.8%で実施されている。これは政府から PFI への貸付金利がそれぞれ 4.0%と 2.29%に設定され、その上に PFI のマージン（MNT は 4%、ドルは 3.49%）が加算されている。フェーズⅢにおいては政府と PFI の間に SPE が実施機関として入ってくるので、そのコストを考量する必要がある。そのコストは政府との調整もあるが、両者で 6-7%ぐらいと想定されており、現在調整中である。因みに両者のコストには為替リスク、PFI の信用リスク等が含まれる。

マージンが少ないにもかかわらず、PFI は強くフェーズⅢを期待している理由は、①原資が低利で安定している、②一件当たりローン金額が大きく、顧客である SME の増大する資金需要にこたえられる、③プロジェクト選択・ローン額・ローン条件に自己裁量があるなどである。

フェーズⅢでのサブローンの金利を設定する際、以下の点に留意する必要がある。

- 市場金利との整合性が留意される必要がある。モンゴルの市場金利は 20%と高く、政府はこれを引き下げようと努力しているが、これまであまり進展がなかった。このような状況下で政府は特に ODA 借款であるフェーズⅢを重要な資金源として期待している。
- SME のみならず PFI にとっても採算に資する金利であることが重要である。モンゴルの銀行は最近の景気後退の中で銀行の財政基盤が弱体化している。このような状況において IMF はその財政支援（EFF）の条件の 1 つとして銀行の財務基盤強化を挙げている。

上記を考慮すると、フェーズⅢでの適切なサブローン金利は MNT 建で 11%前後（オンレンディングローン金利 7%＋PFI マージン 4%）になることが予想される。

19.4.5 担保

PFI は借入人の信用リスクを抱えているため、その債権は当該 PFI の内部規則に従って保全される必要がある。しかし、借入人が提供できる担保は一般に非常に限られているのが現状である。どのように債権保全を図るかは PFI に任されているが、基本的には不動産で担保されている。加えて、ほとんどの PFI は購入する機械及び装置を担保として受け入れている。また、一部の PFI は売掛金及び原材料、製品の在庫品を補足的な担保として受け入れている。

他の選択肢としては信用保証基金（CGF）及びリースの利用がある。SAPI-2 報告書では CGF の活用が提言されている。リースはモンゴルでは小規模だが成長分野であり、自動車や設備を必要とする中小企業にとって銀行借り入れの重要な代替手段となっている。PFI の中では XAC 銀行と TDB がリースに積極的である。リースは、銀行借入のための担保がない中小企業にとって有効な解決策の 1 つであることが一般的に知られている。しかし、モンゴルでのリース業はまだ未成熟であり、TSL プロジェクトの融資対象として組み込まれることは時期尚早である。

19.5 PFI の自己資本との協調融資スキーム

19.5.1 背景

前述のように、中小企業の資金需要は旺盛で資金供給が追い付いていないのが現状である。このため TSL 資金と PFI の自己資金を組み合わせた協調融資のスキームが提案された。このスキームは、以下のメリットを持っている。

- 資金量が増えるとより多くの中小企業に資金を供給できる
- PFI は自己資金の融資を柔軟に提供することにより収益機会が増やすことができる
- PFI のプロジェクト分析能力が強化され、モラルハザードが減少する

19.5.2 協調融資スキームの提案された設計

提案方式の基本的な特徴は以下の通りである。

1) 協調融資ローンの融資割合：TSL から 80%、PFI から 20%。
2) PFI 融資分の金利は PFI が決定する。

   PFI は自身の金利を自らの部分（20%）に適用するので、サブローンの金利はわずかに高くなる。また、このスキームは、各 PFI のサブローン金利の違いを引き起こす可能性があるが、その差は 1%以内に留まり、PFI 間の格差の拡大にはつながらないと期待される。
3) PFI 分に優遇返済策が適用される。

   PFI の資金源の大部分がまだ短期であることを考え、PFI 融資に対して優遇返済が行われる。PFI は期間面での資金調達と運用のミスマッチを避けるために PFI 分の返済期間は最長 4 年間とする必要がある。
4) PFIs はフェーズⅠ、フェーズⅡと同様に TSL 分も含めた中小企業の信用リスクを負う。
5) 協調融資スキームは、原則全てのサブローンに適用されるものとする。
6) 政府の立場

   JICA 専門家チームは、MOF と BOM と協議し、協調融資がモンゴル経済にとって非常に適切なスキームであるとの合意を得ている。
7) PFI の立場

   JICA 専門家チームは、7 つの PFI にアンケート調査を行った上でインタビュー調査を実施した。この調査は上記 1）-6）の条件が満たされている限り、PFI は協調融資に賛同する旨の積極的な意図が表明された。

19.6 TSL プロジェクトにおける融資管理の改善

現在 TSL プロジェクトの件数は 750 余件である。これにフェーズⅢが加わったらその数は倍増することになる。案件は地方にも散在するからその案件管理は容易でない。

プロジェクト運営の基本業務である元利の返済、支払手続きを確実に処理するためには、SPE は毎月の元利返済スケジュールに PFI に対して請求書を発行する必要がある。このための情報管理システムの導入が提言される。

また SPE は企業会計に基づく財務諸表を作成することが求められる。そのための財務管理システムも必要となる。SPE は、2018 年に設立され営業を開始する予定である。当初、SPE はフェーズⅠ

及びフェーズⅡから RV/F を引き継ぎ、その運用に注力する。その後フェーズⅢが実現すると、SPE はフェーズⅢの E/A の役割を果たすことになる。

第20章 TSL フェーズⅢでの環境保全ローンのための分析

20.1 環境保全ローン（EPL）の妥当性

20.1.1 背景

モンゴル政府は 1990 年代初頭から市場経済を導入し、民間セクターの発展による経済成長と貧困削減を促進した。環境政策としては、経済成長支援と貧困削減に係る戦略（EGSPRS）において、バランスの取れた環境と持続可能な地域開発が優先事項として定められている。また、アクションプランでは、グリーン・ディベロップメント、特に再生可能エネルギー開発の施策が集中的に取り上げられている。また、1990 年代後半に同様の法律や規制を遵守していない法律や規制を再構築し、環境法制度整備を強化している。

環境問題では、大気汚染の緩和、特にウランバートル市においては喫緊の課題であった。モンゴル政府と国際機関/ドナーは、従来のヒートオンリーボイラー（HOB）を代替し、大気ストーブの改善や省エネルギー製品の利用を促進するために、2,000 億 MNT を費やしてきた。ツーステップローン（TSL）の EPL コンポーネントは、民間部門、特に中小企業が取り組む環境保全案件にローンを供与するというモンゴルの環境ファイナンスのパイオニアケースの 1 つであった。特にフェーズⅡはエネルギー消費と大気汚染に関連する問題に集中して対応してきた。

世界標準である世界保健機関（WHO）基準で許容される空気の質を維持するためには、民間部門の持続可能な譲許的な資金が必要である。譲許的融資による大気汚染緩和策の実施に資金を提供することは非常に重要である。しかし、環境保護対策の実施には財源が不足している。このため、モンゴルの大気汚染を対象とした TSL フェーズⅢを実施することの意義は大きい。

他方で、投資家はグリーンビジネスの市場規模や潜在的な需要を注視している。国連、モンゴル環境観光省（MET）及びモンゴル銀行協会（MBA）が共同で取り組む国連グリーンエコノミー行動パートナーシップ（PAGE）プロジェクトでは、モンゴルにおける環境融資市場調査を 2016 年に実施した。同調査は、モンゴルにおけるグリーンビジネスの資金需要を評価する初めての試みであった。同調査によると、環境ビジネスに取り組む企業の 80%が環境融資に対するニーズを有しているのに加え、環境活動を行っていない企業においても 35%がニーズがあると回答している。また、2017 年から 2022 年の今後 5 年間における環境融資に対する資金需要は、4.8 億 MNT と推定された。このうち 3.9 億 MNT は環境ビジネス以外の案件に対するものであり、0.9 億 MNT は環境ビジネス案件に対するものである。計画されている環境ビジネスの例は下表のとおり。

表 20.1.1 計画中の環境ビジネスの例

Main fields of activities	Projects
Forest institution	Arable farming production and services Forestry and wooden products Afforestation and remediation Equipment improvements Producing patent fuel
Implementing environment-friendly technology	Cleaning and reusing household wastewater Establishment of solar power station Industrial equipment improvements Waste recycling Agriculture, arable farming and livestock breeding
Wastewater sewerage, treatment	Improving building exploitation and services /professional consulting services/ Establishment of tree nursery Waste recycling and reusing in agriculture and production Industrial equipment improvements
Underground remediation	Tree nursery Importing plant seeds Agriculture and arable farming
Production of organic products	Planting sea buckthorns

	Macaroon production Vegetable cultivation Hog breeding Cosmetic production
Renewable energy production	Establishment of solar power station
Waste collection and recycling	Equipment improvements Production of pavement blocks by using waste tires Establishment of nails plant

出所：Market study on Green Credit of Mongolia 2016, executed by Mongolian Marketing Consulting Group LLC, upon request from MBA and Ministry of Environment and Tourism Mongolia.

20.1.2 JICA TSL 環境保全ローン

環境ファイナンスは、主に国家予算や開発援助機関によって提供されている。このためモンゴルの事業家には環境保全案件で融資を受ける経験が不足している。環境保全案件を融資で実施することになれば、EPL は環境保護のための持続可能な資金源となる。この問題は、環境プロジェクトをビジネスとして実施できれば解決される。TSL フェーズⅠとフェーズⅡが実施されたことにより、モンゴルの事業家が環境プロジェクトをビジネスとして取り上げられると理解されたことが EPL 案件の大きな成果であった。

(1) TSL フェーズⅠEPL サブプロジェクトの分野別内訳

TSL フェーズⅠの EPL の主な目的は、ビジネス指向の環境プロジェクトを支援することであった。計 24 件の EPL 案件の内訳は次のとおりである。

i) カテゴリーA：温室効果ガス排出削減／環境規制コンプライアンス（10 件のサブプロジェクト）

ii) カテゴリーB：資源と省エネルギー／ 3R アプローチ（8 件のサブプロジェクト）

iii) カテゴリーC：自然保護／環境認識アプローチ（6 件のサブプロジェクト）

(2) TSL Phase II EPL サブプロジェクトの分野別内訳

TSL フェーズⅡの EPL の主な目的は、大気汚染物質の排出を削減し、エネルギー効率を高めることであった。計 48 件の内訳は次のとおりであった。

i) カテゴリーA：温室効果ガス削減／環境規制コンプライアンス／再生可能エネルギー（13 のサブプロジェクト）

ii) カテゴリーB：資源・省エネルギー／3R アプローチ（11 件のサブプロジェクト）

iii) カテゴリーC：自然保護／環境認識アプローチ（24 件のサブプロジェクト）

TSL フェーズⅡでは、フェーズⅠと比べ EPL 案件において以下のような特徴があった。

- 2017 年 7 月 17 日現在、EPL 案件は 2 倍に増加している。
- モンゴルの中小企業起業家は先進的技術を用いて EPL 案件を実施する傾向にある。
- 案件選定プロセスにおける EPL の選定基準と各ステークホルダーの役割が明らかになり、EPL 案件のプロポーザル策定と評価に積極的な効果があった。
- EPL の環境ガイドラインに示されるモニタリング指標を用いて、排出量全体を推計している。例えば、電気エネルギー（kWh /年）、石炭消費量（トン/年）、ダスト（トン/年）、SO2（トン/年）、NOx（トン/年）、CO2 削減量、CO 推定により環境影響のためのデータを提供することができる。

- TSL フェーズⅡは、大気汚染物質及びエネルギー効率化プロジェクトを促進している。これはフェーズⅡではモンゴルの喫緊の課題に対応して、EPL の有効性を高めたことを示している。

20.2 EPL の需要と対象地域

20.2.1 EPL の需要

EPL の投資ニーズを 2 つの方法によって推計した。即ち、①TSL フェーズⅠ及びⅡの EPL プロジェクトのレビュー、及び②将来の需要を見るために PFI から受け取った EPL パイプラインリストである。下表では年毎のフェーズⅡでの EPL プロジェクトの融資申請及び承認数と融資申請及び承認総額を示している。

表 20.2.1 EPL プロジェクトの申請・承認件数及び融資申請・承認額*

Period	Requested Amount (JPY million)**	No. of Requests	PFIs	Approved amount (JPY million)**	No. of Approved	PFIs
2011	31.70	2	Golomt, Xac	49.72	1	Golomt
2012	263.97	23	Capital, Golomt, Khan, Xac, TDB	235.25	9	Capital, Golomt, Khan, Xac, TDB
2013	614.77	25	Capital, Golomt, Khan, Xac	286.15	25	Capital, Golomt, Khan, TDB
2014	279.20	17	Golomt, Khan	229.73	17	Golomt, Khan, TDB, Xac, Capital, UBCity
2015	218.10	6	Golomt, Khan, TDB	166.28	6	Capital, Golomt, Xac, Khan, TDB
2016	177.35	10	Capital, Golomt, Khan	162.10	10	TDB, Xac
2017	401.90	16	Capital, Golomt, Khan	191.04	7	TDB, Golomt
Total	1,986.99	99		1,320.27	75	

注*：The information provided in the table covers only those EPLs during 2011-2017; no. of EPLs disbursed during 2007-2011 is 18 and the loan amount was JPY 263.4 million.
注**：Exchange rate used is BOM rate, dated Dec 31, 2017.
出所：TSL プロジェクトオフィス

上記の表に示すように、EPL プロジェクトは 2011 年 12 月から 2014 年にかけて増加した。2015 年以降はフェーズⅡの特別会計の残高がなくなったため、リボルビング・ファンド（RV/F）からのみの限られた予算を利用せざるをえなかったことから EPL プロジェクトが減少している。

20.2.2 潜在的な EPL サブプロジェクト

ウランバートルでは大気汚染のみならず土壌汚染や水質汚染も問題となっているため、これらに関連する事業も EPL の対象に含めることが望ましい。

大気汚染に対処するためには、短期的及び長期的な解決策の組み合わせが含まれるべきである。大気汚染の低減のための短期的な取り組みには、HOB の交換、ストーブの改良、クリーンな燃料効率の向上が含まれる。また長期的には、より再生可能なエネルギーとエネルギー効率の高い製品の製造、飛散性粉塵の管理、そして環境ビジネスを通じた大気汚染の削減が目標とされるべきである。

HOB やストーブの交換、燃料の改良は深刻な大気汚染に対処する短期的な緊急対策であるが、これらのアプローチは、ユーザーがまだ石炭の燃焼に依存しているため、長期的には有効ではない。将来的に環境の持続可能性を確保するためには、長期的に代替エネルギーとして更なる再生可能エネルギーの生産を促進することが重要である。太陽光、風力、地熱などの再生可能エネルギーは、将来的にはプラスの効果をもたらし、経済的利益をもたらす可能性が高い。エネルギー効率の高い断熱建材は、大気汚染や CO2 排出を削減する大きな可能性を秘めている。このタイプの製造は、フェ

ーズⅠ及びフェーズⅡを通じて TSL の支援の対象となった。フェーズⅢでは断熱材の製造だけでなく、生産活動のエネルギー効率を高めるために燃料・電力の消費と廃棄物を削減するクリーン生産の促進にも貢献することが期待される。

ウランバートル市での土壌汚染の調査（200 回の土壌採取を行った）によると、土壌汚染は主にゲル地域の下水由来によるものと報告されている。ゲル地域の家庭のほとんどは、坑道や下水道から排水をそのまま土地に排出している。土壌中の汚染物質は、長年にわたって蓄積・凝縮される。モンゴルは長い間、この深刻な土壌汚染に苦しんできた。

フェーズⅢでは、以下の分野に EPL を広く融資されることが期待される。

飛散粉塵の管理

ウランバートルの主な大気汚染源の 1 つは、道路、HOB、ストーブ、発電所からの飛散性の粉塵である。道路の舗装方法の変更は、排出削減に大きな影響を与える。日本のセメントメーカーは、灰などの廃棄物を原材料として使用している。したがって、フェーズⅢでは、灰や他のリサイクル材料を利用した建物や道路を建設する案件に融資することも可能である。

炭素固定

炭素固定は、大規模な発生源からの CO2 を回収するプロセスである。これは大量の CO2 が大気中に放出されないようにすることを目的としている。 TSL の場合、フェーズⅢでは、都市における CCS のための植林が適格サブプロジェクトとみなされる。

エコトイレの設置

下水処理システムが開発されていないため、公衆衛生と公害に関する問題の 1 つはモンゴルのトイレ設備である。モンゴルでは一般的に汲み取り式トイレが用いられるが、効果的かつ衛生的には使用されていないのが現状である。モンゴル政府はエコトイレの導入を検討しているが、これまで実施は困難であった。このような状況を改善するため、エコトイレの設置はフェーズⅢの候補案件になりうると考えられる。

低炭素化技術

低炭素化技術を利用するビジネスは大気汚染物質の排出量を直接削減するものではないが、大気汚染防止戦略の将来展望にとって重要な活動である。

環境関連事業

環境関連事業の例としては、大気汚染防止法やモンゴル排出基準に沿って排出ガスをチェックする排出ガス監視サービスがある。

20.3 大気汚染対策のための資金需要

(1) ボイラー（HOB）の代替需要

ミレニアムチャレンジアカウント（MCA）を達成するために、ウランバートル市の個人所有の古い HOB は、過去 5 年間に良質のボイラーに置き換えられた。

個人所有の HOB は、ウランバートルの総 HOB の 52%、農村地域の HOB 総数の 66%を占めている。19 県では既存の HOB 総数 389 件のうち、私有 HOB は 257 件であり、残りの 132 件は公的所有である。地方の HOB のエネルギー効率は、ウランバートルのものよりもはるかに低いので、民営化の結果、効率性、適正なメンテナンス、労働環境、安全性、排出削減の観点から HOB の条件が改善されることが期待される。一般に、ほとんどの HOB 事業体は、古いボイラーを改修する財政的な緊張と財政能力がない。特に、地方のサーマルステーションのボイラーの改修のための財源が特に不足している。

低い利子と有利な条件でローンを提供することにより、高効率 HOB の調達が可能となる。適格企業としてはこれまでどおり HOB 所有する民間企業及び協同組合になるが、HOB の設置と交換に関しては公的機関に拡大されることが期待される。その結果、環境保全上より大きな効果が期待される。

環境にやさしい第 5 火力発電所の建設計画は、ウランバートルにおける良質の HOB への交換必要台数を減少させる可能性があり、 次の段階ではウランバートルではなく地方で HOB の代替需要が期待される。

(2) クリーン燃料の需要

ウランバートル統計局によると、2015 年現在、ウランバートル地区 9 地区のゲル地区には約 218,665 世帯が存在し、大気・土壌汚染の中心となっている中央 6 地区のゲル地区に 205,559 世帯が住んでいた。前述のように、土壌や空気の汚染の主な原因は、坑道や下水道システム、原炭やガソリンの燃焼から排出される毒性化合物であった。環境省は、ゲル地区の 2,448 世帯（うち、1003 世帯が家に住み、残りの 1,445 世帯はウランバートルの 6 つの主要地区に住む）につき家計調査を行った。調査結果は以下のとおりであった。

- 非常に低い所得の世帯は 1 日に 1～2 回火を点ける
- 比較的豊富な収入を有する世帯（例えば、中小企業の自営業、安定した仕事など）は、連続して、または 1 日に 4～8 回火を使う
- 主要道路沿いにある中小企業は、大気汚染の主要な発生源となっている。例えば、自動車やタイヤの修理工場、ガレージ、地元の飲食店、ミニショップでは、使用済みのオイル、古い車のタイヤ、ゴムを加熱用の燃料として使用している
- 低圧ストーブを備えた中小企業は、月に 2.4～4.8 トンの原炭を消費する。これは平均的な世帯のおよそ 1 年間の消費量である

以上の結果から、比較的高所得の世帯と主要道路沿いの中小企業が大きな汚染源になっていることが分かった。

また、現在、ゲル地区に住むウランバートル市の家庭では、毎年約 100 万トンの原炭を使用している。現在供給されているセミコークスはわずか 4,000 トンであり、その需要量の 60 万トンの 1 割に満たない。従って、セミコークスの製造に対する大きな需要がある。しかし、セミコークスブリケットやセミコークスのような環境に優しい製品の製造コストは高い。石炭ガス化・液化プラントは多額の投資を必要とするため、中小企業にとっては環境ビジネスを単独で開始するのは難しいかもしれない。クリーンな燃料プロジェクトを促進するために、TSL フェーズⅢでは、中小企業がそのようなプロジェクトに挑戦できるようにローンの上限と会社規模の制限を取り除くこと、また大企業も EPL を適用することとしている。

(3) 電気ストーブの需要

ウランバートルでは、約 20 万世帯が 20 万～30 万のストーブを使用している。 MCA と世界銀行（WB）はすでに 17.3 万個の石炭焚きトルコ式ストーブを高性能のものに交換するプロジェクトを実施してきたが、これはまだ少量で、多くが古いままで残っている。JICA 技術協力「ウランバートル市大気汚染対策能力強化プロジェクト」の排出量モニタリングデータによれば、大気汚染防止への効果はそれほど高くない。一方、モンゴル政府は夜間に無償で電力を供給し始めたため、電気ストーブの需要が増加している。

(4) エネルギー効率の良い技術の要求と砂埃の制御

全国の建設需要の伸びに伴い、フェーズⅡでは断熱性建材の製造プロジェクトが増加したが、この傾向はさらに続くとみられる。また、塵埃の処理場や土地のハザードの軽減、塵埃の発生防止、森林の伐採や塵埃の削減などのための関連技術への要求が高まっている。

20.4 土壌汚染対策のための資金需要

モンゴルの土壌汚染の主な原因は、鉱業、工場、坑道や汚泥、固形廃棄物である。土壌の細菌汚染は都市部で高く、これはゲル地区に住む 184 千世帯が利用する 10 万点を超える汲み取り式トイレと排水システムと関連している。農業分野における土壌汚染の主な原因は、鉱山、シード・センター、ソム・センターの固体及び液体廃棄物である。

ウランバートルの土壌汚染の主な発生源は次のとおりである。

- 汲み取り式トイレ・集水壕
  ゲル地区世帯の 85%が不適切な汲み取り式トイレを利用しており、89%が不十分な排水システムを利用している。
- 固形廃棄物及び液体廃棄物処理
  約 210～26 万トンの固形廃棄物が毎年ウランバートルで発生している。廃水処理場は 190,000 立方メートルの汚染水を発生させている。
- 原炭と自動車燃料の燃焼から排出される毒性化合物
  ウランバートルのゲル地区には 184,000 世帯が居住しており、約 3,200 の団体が首都で HOB を使用している。汚染物質源となる車両数は、車両検査の実績では 331,564 台となっている。

衛生設備の重要性は、健康、尊厳、平等、安全、そして清潔な環境のために不可欠である。衛生設備の改善は、モンゴルにおける MDG7 目標の達成に貢献する。モンゴルの衛生状況は改善が必要である。汚染された地下水は、住民のさまざまな病気の原因となっている。

モンゴルの生活習慣や過酷な冬の環境に適した環境にやさしい衛生施設を提供する事業は、こうした課題の解決につながる。簡単で手頃な価格の環境に配慮した衛生状況改善のための選択肢を提供することが重要であり、石鹸、トイレ、廃棄物管理施設などを製造する企業との連携を進める必要がある。

土壌汚染対策のための資金需要

(1) トイレ施設の消毒

汲み取り式トイレや排水は、ウランバートルの土壌汚染の大きな原因となっている。2014 年に実施されたモンゴル科学アカデミーの Geography and Geoecology Institute の土壌汚染調査によると、すべての土壌サンプルの 88%がバクテリア、カビ及び真菌によって汚染されており、また近隣の Trade Service Center はアンモニアで汚れていた。その他の汚染は大部分が重金属による汚染であった。その汚染のレベルは平均して基準より 2～10%高かった。

また硫黄、アンモニア、アンモニアガスの量が他のガスよりも多く、大気中で酸化反応を起こして有毒ガスが周辺に広がる可能性がある。有毒ガスの影響は少なくとも 18 ヶ月間続くため人々の健康に悪影響を及ぼすことが懸念される。この有毒ガスはバイオ製剤「Tamir-Em」を用いて分解することができるため、解決策として「Tamir-Em」を使ったゲル地区の汲み取り式トイレの消毒が有効と考えられる。「Irves intertrade」LLC は、トイレ内または移転後のトイレ廃棄物の消毒用の「Tamir-Em」を製造している。

(2) エコトイレ

市内にはシンプルな汲み取り式トイレが 10 万以上あり、80%以上が標準的な要件を満たしていない。土地汚染分野の改善に取り組む事業の市場を以下のように概算した。

表 20.4.1　ウランバートル市の汲み取り式トイレの１回当たりの消毒費用

No.	Items	Amount
1	Total number of households	218 665
2	Estimated number of pit latrines in the minimum	100 000
3	Average cost of a disinfection of pit latrine using bio-preparation, USD	7.00*
4	Total estimated cost for disinfection, USD	700 000

注：TamirEm の価格
出所： Market study on Green Credit of Mongolia 2016, Mongolian Marketing Consulting Group LLC

表 20.4.2　エコトイレ（VIP タイプ）の新設費用

No.	Items	Amount
1	Total number of households	218 665
2	Estimated number of pit latrines to renovate (at least 80% of all pit latrines)	80 000
3	Average cost of a ventilated improved pit latrine[1], USD	220
4	Total estimated cost, USD	17 600 000

出所： Market study on Green Credit of Mongolia 2016, Mongolian Marketing Consulting Group LLC

ヒューマン・コンポスト・トイレシステムは、おがくず、葉または他の植物性セルロース系材料と炭素系材料とを組み合わせることによって、ヒトの排泄物及び他の有機材料をリサイクルするシステムである。微生物を利用して人の排泄物を好気高温堆肥化することができる。重要なのは地域の特性に合わせてシンプルで低コストのシステムを提供することである。

Ventilated Improved Pit Latrine（VIP）社及び EcoSans トイレ社は農村部及び都市部周辺の家庭及び施設で使用するシステムを設計している。VIP 社製品の価格の妥当性、環境へのやさしさ、文化的順応性、建設とメンテナンスの容易さは専門家によって評価されている。

写真：ゲル地域でのエコトイレの設置状況

ADB と日本の貧困削減基金によって生計向上と持続可能な観光事業を統合した Khuvsgul 湖国立公園プロジェクトが実施されている。プロジェクトのなかで環境に配慮したモデルトイレ施設が Khuvsgul 湖国立公園に建設される予定である。トイレ施設の詳細計画が策定され、環境観光省の保護区管理局、クリーンテクノロジー投資生産局の関係者に紹介されている。設置されるトイレは以下のとおりである。

i) Khatgal Village 内の公共地にタンクを備えた引き出し式乾燥便所設備
ii) 国立公園内の公営キャンプ場、駐車場に乾燥式便所の設置
iii) イベント会場で使用できる携帯用乾燥トイレ

[1] Manual on Low Cost Sanitation Technologies for Ger Areas, Mongolia.作成したのは Community-led Infrastructure Development Project の Project Management Unit（ウランバートル市 Second Ulaanbaatar Services Improvement）。

これらのトイレはスイス、フィンランド、米国の飲料用水資源があるような国立公園で既に広く使用されており、モンゴルの環境基準（MNS5924：2015）にも準拠している。

(3) 小規模堆肥生産施設

人間の排泄物を使用した環境にやさしい肥料の生産は、土壌汚染を減らすための重要なステップである。人間の糞便は、おがくず、藁などの有機廃棄物と混合されると（比率は、おがくずと藁の 1：1）良質の肥料になる。

(4) 無鉛ガソリンの輸入

世界の都市において悲惨な土壌汚染は数多くあり、冶金や化学プラントによる化学物質や重金属による土壌汚染が問題となっている。モンゴルでは、先進国ではすでに使用が禁止された鉛化ガソリンが制限なく排出され、環境を汚染している。

2014 年に実施されたモンゴル科学アカデミーの Geography and Geoecology Institute の土壌汚染調査の結果では、鉛化ガソリンがモンゴルの土壌汚染源の 1 つとなっている。しかし一般に都市部では金属汚染は深刻な問題となっていないが、これは金属溶液として土壌中にしみ込んでいるからである（深さ 30cm）。しかし、最近、土壌中のヒ素濃度がガイドライン値よりも高く、またいくつかのサンプルでは鉛含有量が通常よりも高いことも判明している。この鉛汚染が鉛化ガソリンの使用に起因している。ウランバートル市では中古車の数が急増しており、鉛やその他有害化学物質を含んだ大量の排煙を放出している。

ガソリン添加剤としての鉛の使用は公衆衛生上の問題であり、無鉛ガソリンの導入促進が望まれる。

(5) 固形廃棄物の選別または分類

分別リサイクルは、都市生活ゴミの各種成分の濃度、大きさ、磁性・光学的性質などの物性に応じてごみを分類・選択し、有用なものをリサイクルすることである。固形廃棄物選別機を活用してゴミを選別すると、資源の利用効率を上げるだけでなく、容易にリサイクルを実現する手段となる。さらに重要なことは投資コストと運用コストともに低くなることである。分離リサイクル廃棄物の分類と収集を組み合わせることで、高い成果を得られる。

固形廃棄物の収集、分別または分類、運搬及び処分、処理プロセスまたは処理プラントを支援することが重要である。

(6) ビニール袋のリサイクル

San-Orgiu 社は、使用済みのビニール袋とボトルを使用して、トレンチカバー、椅子、フェンスポール、及び代替板の蓋を製造しています。先端技術支援庁は San-Orgiu 社や「New Cycling 社などの民間企業と協力して、Dornod 県、Tuv 県、Dundgobi 県にビニール袋リサイクル施設を設置し、中小規模の廃棄物リサイクルネットワークを全国に展開している。両社は新しい技術を導入し、生産をさらに拡大することを目指している。

(7) モンゴル全国廃棄物リサイクル協会の取り組み

この協会の目的は、高度技術の利用によって二次原材料の再利用、資源浪費の削減、リサイクルの促進である。

モンゴル全国廃棄物リサイクル協会の会員企業とその取り組みは以下のとおり。

- 中古エンジンオイルのリサイクル工場 - HBOil LLC、Altan Orshikhui LLC
- 合金のリサイクル工場 - Amarsanaa Step LLC
- 廃棄ガラスのリサイクル工場 - Margad Erkhi LLC
- プラスチックボトルとバッグのリサイクル工場 - Eco Plastic LLC
- 使用済み鉛蓄電池のリサイクル工場 - Zalamt Gol LLC

- 大型スクラップメタル回収センター
- 収集されたプラスチックの輸出工場
- 副原料収集センター
- ペットボトルと袋、缶、ガラス瓶、鉄、銅、黄銅、アキュムレータ、鉛、ステンレススチール、アルミニウムと合金を収集する。
- 廃棄物収集システム

20.5 水質汚染対策のための資金需要

水質汚染の主な発生源は、鉱業と非処理・半処理の廃水の排出である。

モンゴルの鉱業は、水質汚染問題を引き起こしている。金を抽出する目的の非効率的な大量の水の使用は、汚染と河川の乾燥を引き起こした。鉱山は 28 の河川の汚染の原因とされている。水質汚染は、未処理及び半処理の廃棄物（人為起源の廃棄物と産業廃棄物）の排出によって引き起こされている可能性もある。毎年 1 億 2,000 万立方メートル以上の排水が処理されずに処分されている。さらに、政府の現場監視システムは非常に弱体であることが課題となっている。

表 20.5.1 モンゴルの河川と湖沼の水質調査結果

Water quality indicators	2015	2016
“Absolutely clean”	93%	91%
“Clean”		
“Low polluted”	3%	5%
“Polluted”	4%	1%
“Very polluted”		3%

出所：表層水質調査、観光環境省報告書 2015-2016、観光環境省

同調査によると最も汚染度合いの高く喫緊の対策が必要な河川は Tuul 川（特に Songu と Altanbulag の間の Ulaanbaatar）、Khangal 川（鉄道駅の下部橋と Altanbulag の Erdenet の最下点）、Khuder 川とクーデー川である。

Tuul 川及び Khangal 川の主な汚染源は、Tolgoit の中央処理排水処理場及び Erdenet Ore-Dressing 社の廃水処理場で十分処理されなかった排水である。Khiagt 川の汚染の主な原因は河川流域における金鉱山会社の活動である。

ウランバートルの中央排水処理場の処理水準は月ごとに不規則に変動しており、Tolgoit の中央排水処理場の浄化能力はわずか 26%～81%である。排水が必要レベルまで適切に処理されていないことを示している。

清潔な飲料水はウランバートルの 77%で入手可能であり、衛生的な下水施設は市の 35%で利用可能である。他の地域の町や都市では下水施設は、飲料水が 41%であるのに対して下水は 10%である。

水質汚染対策のための資金需要

(1) 小規模排水処理場

過去数年間に多くの農村部で何らかの給水システムが整備された。水の使用が容易になれば水洗トイレの普及につながる。水の使用が容易になれば水洗トイレの普及につながるが、排水を地下や壕に直接流す単純なものである場合が多い。たとえ人々が井戸への汚染の可能性を考慮して自分のトイレを離れて配置したとしても、隣人のトイレが井戸近くに設置されるのを避けることはできない。小規模な河川に隣接するソムが処理なしで廃水を排出する場合、同様に水質汚染のリスクが生じる。

特定の状況下では、小規模排水処理施設（SSWTP）がこれらの問題の解決策になるとが期待されている。より具体的には、SSWTP 技術は以下の問題に対処することができる。

- 従来の汚水処理はコストがかかりすぎる
- 環境保全には、高い品質の排水が要求される
- 従来の現場処理はコミュニティの受け入れが難しい
- 排泄物の堆肥化などの低技術的解決策は環境保全上不適切である

その結果、SSWTP プロジェクトは次のようなかたちで進めることになる。

- ゲル地区の適切な廃水処理技術（例えば、植物による処理、高負荷処理礫、地域浄化槽）を特定する
- 特定の数のトイレを単一の小規模排水処理場に接続できる条件（経済的、技術的及び社会的実行可能性）を特定すること
- さらなる実施のために新たな参加者を得て特定プロジェクトを形成すること

このアプローチは、所与の問題の解決のための最善の技術を最良の衛生技術を見つけるというよりは、SSWTP が汚水・廃水処理/処分の効率的な代替案となるための条件を示すものである。基本的にゲル地区の住民は排水処理に関する知識を有していないことから、排水処理のための基礎的なガイダンスを取り纏める必要がある。

様々な処理システムの持つ複雑さと各々の処理技術で達成される排水の質を考慮して、適切な排水処理技術を特定することが重要である。

(2) 生活雑排水

生活雑排水とはトイレからの排水を除く家庭またはオフィスビルで発生するすべての排水である。生活雑排水には、流し台、シャワー、浴槽、衣類洗濯機または食器洗い機からの排水が含まれる。生活雑排水は下水よりも病原体が少ないため、便器洗浄、景観管理のための放水、灌漑、その他飲用以外の用途に再利用することができる。

近年、ウランバートルでは飲料水資源が減少している。都市の水道システムにおける生活雑排水の再利用は、上水への需要を減らし、運搬・処理が必要な廃水の量を減らすことで水道システムに利益をもたらす。干ばつの際に、とくに都市部では庭園やトイレのために生活雑排水を再利用することは、エコロジーの面での持続可能な発展の目標達成にも貢献する。

20.6 生物多様性保護のための資金需要

モンゴルの国土は、南部の砂漠から北部のタイガの森まで、そして東の草原から山岳地帯及び西の氷河の山々にまで及んでいる。この多様な地形にはさまざまなエコタイプが含まれていて、世界中のどこにもない独特の特徴を示しめしている。このユニークで多様で汚染されていない地域は、モンゴル特有の生物多様性を育んでいる。モンゴルは、雪豹、アルガリの羊、野生驢馬、羚羊、駱駝、マザライの熊などを含む、絶滅危惧種として国際的に認知されている数多くの種の最後の残りの個体群を抱えている。

しかし、モンゴルの生物多様性への脅威はますます増大している。モンゴルの人口増加は、都市化、経済発展、一人当たりの天然資源需要の増加と相俟って、人々や家畜による土地利用の拡大をもたらし、生物多様性に対する大きな圧力となっている。同時に、中央統制経済から自由市場経済への最近の移行は、天然資源を企業や市場に解放することになった。

以下に示すのは生物多様性の喪失の主な原因である。

i)　気候変動

地球規模の気候変動の継続は、すでに土壌の水分、温度、植生の覆い及び草食動物の生息地に悪影響を及ぼしている。過去 50 年の間、モンゴルの年間平均気温は 0.70℃上昇した。この平均温度の上昇は、自然及び栽培植物の生育への深刻な影響を含む様々な変化をもたらした。

ii)　砂漠化

砂漠化は環境を悪化させ、生物資源を減少させる。植物の正常な繁殖のための環境と条件を悪化させる。

iii)　不正な狩猟者と捕食者撲滅プログラム

不十分に管理のもとでの狩猟、不法狩猟、捕食者撲滅プログラムは、野生生物に対する圧力となり自然のバランスを壊している。

iv)　採掘活動

鉱業、開墾、作物栽培などの経済活動の増加や野生動物及び家畜を用いた内需・輸出用の動物製品生産は、自然界の混乱や野生動物の生息地の喪失を引き起こしてきた。

v)　多数の家畜

畜産部門は今日の最も深刻な環境問題の最も重要な原因の 1 つであり、土地と水の劣化の主因になっている。

生物多様性対策のための資金需要

(1)　里山イニシアチブ

地方では環境保護のために地域で協力する取り組みについて、ほとんど理解されていないのが現状である。農村社会は、自然要素（土地、水、森林）とそれらが生み出す生態系サービスを、別個にとらえるのでなく夫々が相互に作用する総合的システムとして理解できれば、生産性の最大化、生計改善、環境への悪影響を軽減を実現できると期待される。

SGP Grantee の Dagvadorj 氏はすでに里山イニシアチブを開始しており、彼の実験地域農場では社会生態学的生産の地域協力アプローチを導入している（養蜂、人工池、緑地と野原、果樹園ハチミツ、鳥、リス、カエル、ウサギ、ミツバチ、蝶、ミミズ、花、樹木、野菜などの生物多様性が豊富にある）。彼のコミュニティガーデンは里山イニシアチブの新しいビジネスモデルの適例である。

地域全体の保全は、種に焦点をあてた保全よりも効果的であり、周辺の自然、生物多様性、文化、知識を向上させるのに役立つ。

(2)　養蜂

現在、モンゴルでは毎年 650 トンの養蜂製品を消費している。うち国内生産は 200 トンしかなく、蜂蜜需要の約 70%に相当する 450 トンが輸入されている。食糧農業省によると、養蜂事業は急速に拡大しており、現在 9,400 養蜂所があるが、そのうち 7,700 養蜂所が 450 人の個人養蜂家に、そして 1,700 養蜂所が 60 社によって運営されている。省庁関係者は 3 年前の国内生産はわずか 50 トンであったが、短期間で 4 倍になったと指摘している。

政府は養蜂製品の輸入税を 20%に引き上げることを検討しているが、これは国内産業の成長を促進することになる。国連食糧農業機関（FAO）が行った調査によると、モンゴルで生産された蜂蜜の 90%以上が有機食品に分類される。より環境にやさしい農業の一つとして、養蜂から 12 種の養蜂製品を生産することができる。また、日本と欧州の企業は、モンゴルの養蜂産業に関心を示しており、現在、その製品の研究を行っているとのことである。

20.7 EPL の融資条件と優遇条件

TSL フェーズⅢにおいて EPL 案件に適用される条件は次のとおりである。

- サブローン金利：フェーズⅢの EPL プロジェクトのサブローン金利は、中小企業推進のそれよりも低く設定する必要がある。これまでの議論では、中小企業推進を 1.4%、EPL プロジェクトを 0.3%としている。
- カバレッジの拡大：モンゴルの環境保護を促進するため、環境問題を広くカバーするために EPL の対象地域を拡大することが重要である。
- 担保条件：中小企業が EPL 及び SME 案件の実施の阻害要因となっている担保不足問題を克服するために、信用保証基金と効果的に協力する必要がある。
- 融資額の上限と下限の再定義：環境保護にプラスの効果が期待される EPL 案件の場合、比較的大きな投資が必要となる傾向がある。融資額の上限を取り除くことでより大型の環境案件を実現できる。
- 返済期間と据置期間の検討：長期的な傾向が見られる EPL 案件の社会的影響力を考慮すると、返済期間と据置期間を長くすることが望ましい。

第21章 TSL フェーズⅢの概略と実施計画

21.1 TSL 事業フェーズⅢの概略

21.1.1 提案される TSL 事業フェーズⅢの概要

TSL フェーズⅠが開始されて 12 年を経過したが、フェーズⅢにおいても事業目的に変更はない。唯一の違いは、フェーズⅠ及びフェーズⅡの経験を踏まえ、効率的な運営が期待されていることである。フェーズⅢの特徴は以下のとおりである。

1) 借入人はモンゴル政府であるが、実施機関は 2018 年に設立される予定の SPE となる。SPE は政府、民間、IFI を株主とするノンバンク金融機関であり、民間の経営ノウハウと IFI によるガバナンスによって、効率の高い運営が期待される。

2) フェーズⅢローンの総額は 100 億円である（この他コンサルタント費用が加算される）。

3) 一件当たりのサブローンの上限金額を従来の 60 万ドルからフェーズⅢでは 100 万ドルに引き上げる（なお、EPL 案件には従来から上限を設定していない）。

4) SPE には以下の課題を解決することが期待される。

- RF/A を整理
- プロジェクトの財務管理のためのコンピュータ・システムの導入
- 参加金融機関（Participating Financial Institutions／PFI）との協調融資の開始
- 国際金融機関・市場からの資金調達
- 信用保証協会との協力の促進

21.1.2 提案される TSL フェーズⅢローンの概要

JICA からモンゴル政府に供与される円借款 TSL フェーズⅢの概要を下表にまとめる。

表 21.1.1 TSL フェーズⅢローンの概要

Lender	:	JICA
Borrower	:	Government of Mongolia
Amount	:	JPY 10.0 billion (USD 100 million equivalent) excluding consulting services fee
Interest	:	1.5% for SME Development Loan 1.3% for Environmental Protection Loan (EPL)
Maturity	:	30 years (including 10 years grace period) for SME Development Loan 30 years (including 10 years grace period) for EPL
Implementation Period	:	3 years
Components	:	Category A (SME Development): JPY 9.0 billion Category B (Environmental Protection): JPY 1.0 billion

出所: JICA 専門家チーム

21.1.3 提案される TSL フェーズⅢのオンレンディングローンの概要

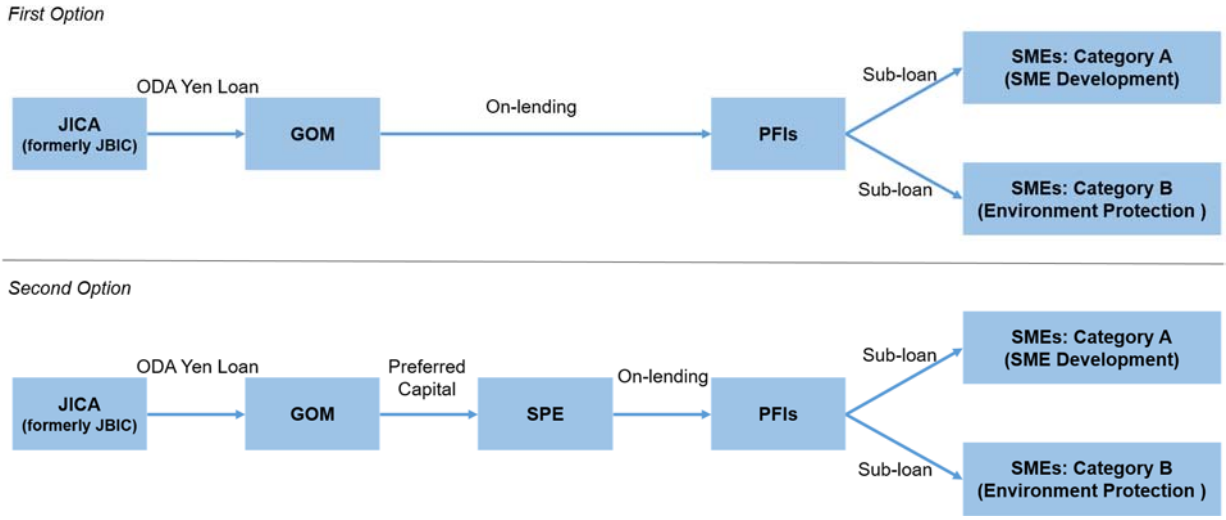
TSL フェーズⅢでのモンゴル大蔵省（MOF）から PFI へのオンレンディングローンの供与の流れは次図のとおりである。資金の流れは 2 通りが考えられ、1 つは従来の流れであり、もう 1 つは SPE を通じた流れである。

第 1 の選択肢：従来の方法

従来は、PFI から案件ごとの融資申請に基づき MOF 内の PIU からの指示によりモンゴル中央銀行（BOM）の政府 A/C から PFI の A/C に申請額（MNT）が振り込まれる流れになっていた。

第 2 の選択肢：SPE を経由する方法

MOF の指示によりあらかじめ円借款資金を優先株（MNT 建て）のかたちで SPE に移管し、これを原資としてオンレンディングローンが SPE から PFI の A/C に振り込まれる。
現在、SPE の設立が方針となっており、この第 2 の方法になると想定される。



出所：JICA 専門家チーム

図 21.1.1　オンレンディングローンの 2 つの資金の流れ

オンレンディングローンの PFI への供与方法はモンゴル政府と JICA の間で協議の上決定される。なおオンレンディングローンの概要は次表の通りである。

表 21.1.2　オンレンディングローンの概要（SPE を経由する場合）

Lender	:	SPE
Borrower	:	PFIs to be newly selected
Amount	:	Lump sum requested amount
Currency	:	MNT or USD
Maturity	:	3-10 years (including grace period of 1-3 years)
Interest rate	:	SME Development Loan (MNT): 7% (TBD)
		EPL (MNT): 1.1% lower than the rate of SME Development Loan (TBD)

出所：JICA 専門家チーム

21.1.4　サブローンの概要

サブローンの概要は次表のとおり。フェーズⅠ及びフェーズⅡとの相違点は、一件当たりの最大融資額が 60 万ドルから 100 万ドルに増額されることである。

表 21.1.3　サブローンの概要

Lender	:	Selected PFIs
Borrower	:	SMEs meeting the following conditions: 1) Established and operating in Mongolia 2) All (main targets are agricultural and manufacturing sectors) but ineligible loans below: - Loans for trade services (wholesale and retail trade except repair services) - Loans for accommodation and food/ beverage service activities - Loans for real estate activities, including construction of buildings - Loans for environmentally-damaging projects - Loans for refinancing, except bridge loans with sales/contract attached- Loans for military activities - Loans for financial and insurance activities * Loan request for buildings and inventory would be strictly examined. 3) Majority are privately owned 4) Number of employees is 199 or less 5) Annual sales turnover is less than 1.5 billion (to be reviewed and revised by CSC every year) 6) No previous default
Currency	:	MNT or USD
Amount	:	Minimum USD 10,000 or equivalent Maximum USD 1,000,000 or equivalent * No ceiling for EPL
Terms & Conditions	:	Maturity: 3-10 years (including grace period of 1-3 years)
Interest Rate	:	11%
Collateral	:	To be defined by PFIs
Co-financing Scheme	:	To be determined

出所：JICA 専門家チーム

21.1.5　フェーズⅠ・フェーズⅡ・フェーズⅢの比較

参考のためフェーズⅠ、フェーズⅡ、フェーズⅢの金額、条件面の比較は下表のとおりである。

表 21.1.4　フェーズⅠ・フェーズⅡ・フェーズⅢの条件の比較

Loan	Conditions	Phase I	Phase II	Phase III
ODA Loan	Implementation schedule	28 Mar 2006 (signed) – Jan 2010	19 Nov 2010 (signed) – Jun 2014 (planned)	
	Lender and Borrower	Lender: GOJ, Borrower: GOM		
	Currency	JPN		
	Amount	3.0 billion	5.0 billion	10.0 billion
	Interest rate	0.75% per year (fix)	0.65% per year (fix)	SME: 1.5% per year (fix) EPL:1.3% per year (fix)
	Maturity	40 years (whereas grace period 10 years)	40 years (whereas grace period 10 years)	SME: 30 years (grace period 10 years) EPL: 30 years (grace period 10 years)
On-lending Loan	Lender and Borrower	Lender: MOF Borrowers: 7 PFIs (TDB, Golomt, Khan, Xac,	Lender: MOF Borrowers: 6 PFIs (TDB, Golomt, Khan, Xac, Capital, UB City)	Lender: MOF or SPE Borrowers: PFIs to be selected newly

		Capitron, Zoos/State, Anod)		
	Currency, Amount, Maturity	Same as the sub-loan's conditions		
	Interest rate	SME: MNT: Average demand deposit rate		7% (TBD)
		EPL: same as SME		EPL: 1.1% lower than SME Dev Loan's interest rate (TBD)
	Lender's margin	Interest rate of on-lending loan minus the rate of ODA loan		MOF 4% SPE 4%
Sub-loan	Lender and Borrower	Lenders: PFIs, Borrowers: SMEs and EPL projects		
	Currency	Either MNT or USD		
	Amount	USD 10 thou – USD 600 thou or equivalent MNT	USD 10 thou – USD 600 thou or equivalent MNT (no ceiling for EPL)	USD 10 thou – USD 1,000 thou or equivalent MNT (no ceiling for EPL)
	Maturity	3-10 years (including 3 years grace period)		
	Interest rate	On-lending rate + PFI's margin		11%
	Lender's margin	Set by MOF (MNT: 4%, USD: +3.6%)		Set by MOF for TSL portion, market-based for PFI co-financing loan, MNT 4%

注：Revised from Phase I, Revised from Phase II
出所: JICA 専門家チーム

21.2 TSL 事業の実施上の関係機関の役割

21.2.1 特別目的金融機関（SPE）

SPE が TSL 事業全般の実施機関となり、フェーズⅢだけでなくフェーズⅠ、フェーズⅡの RV/F の運営を行う。SPE は政府、民間それに IFI を株主として設立される非銀行金融機関で FRC の監督下に置かれる。SPE の組織は下図の通りである。

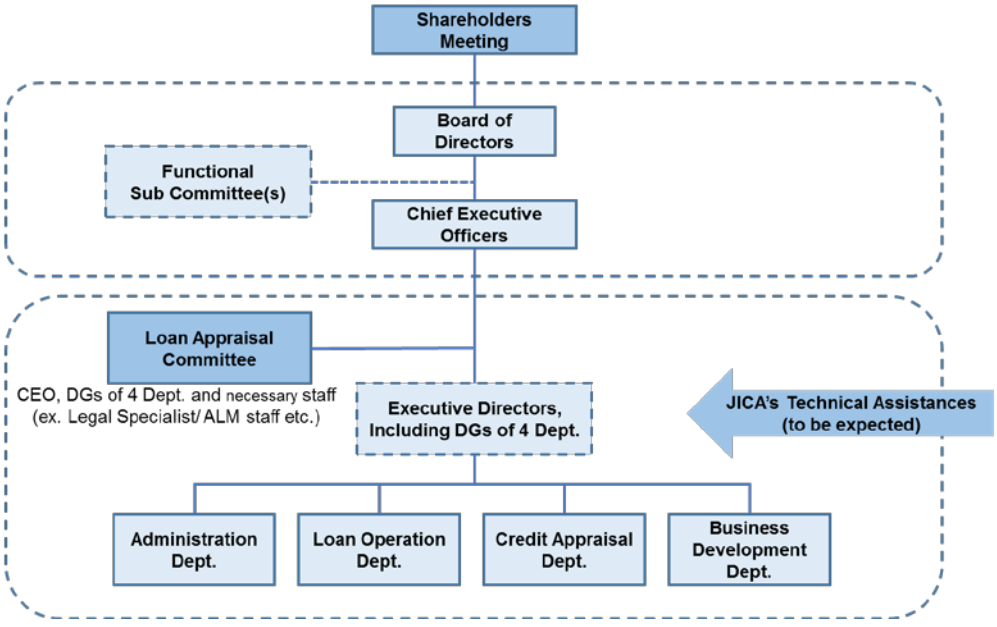


図 21.2.1 想定される SPE の組織図

理事会

理事会は組織の最高位に位置付けられ、従来の CSC に相当する融資承諾を含む SPE の政策決定機能を持つ。理事会のメンバーは株主総会で決定される。SPE は現在設立準備作業中であるが、理事会メンバーは 7 人を予定しており、うち 3 人は株主からの指名で 4 人を独立メンバー（ADB から

の指名者を含む）となる予定である。議長は独立メンバーの中から選出される。理事会は創業間もない時期には月に 1～2 回の頻度で開催されるが、6 か月後には 2 か月に 1 度の開催となるものと思われる。

執行部

SPE において執行部を設けるが、執行部はフェーズⅠ、フェーズⅡにおいて MOF 内に設置された PIU に相当する組織である。執行部は CEO を中心として約 15 人のスタッフを擁する。

執行部は 4 つの部、会計・管理部、融資部、審査部、事業開発部から構成される。事業開発部は新規ローンの借入、PFI との協調融資、信用保証協会との協働などを新たな機能を担当する部署である。

21.2.2 参加金融機関（PFI）

フェーズⅢにおいては、PFI は SPE からオンレンディングローンを借り入れ、サブローンとして SME に貸し付ける。フェーズⅢ実施に際しては改めて現行の 8 つの PFI 全行の適格性について当初行われた選考テストを実施されることが推奨される。また、フェーズⅢ実施中においても定期的に同テストを定期的に実施し、不適合があった場合は BOM とも相談し、当該 PFI に対する業務を一時中止することも考えられる。

21.2.3 銀行協会（MBA）

銀行協会は民間を代表する主株主となり（36%保有）、ボードメンバーとなることが提案されている。当初は 8 つの PFI が株主となることが期待されたが、規定上難しいことから MBA が 8 行を代表するという形となる。因みにその出資金は 8 つの PFI から MBA に委託される。また、8 行の持ち株数は原則同一とし、新規の参入がある場合は MBA 持ち株の中で再割り当てとする。

21.2.4 MOF

MOF は、JICA との貸付契約（L/A）に基づいてフェーズⅢの借入人となる。MOF は円借款資金を優先株として SPE へ移管するものとする。SPE はその資金をオンレンディングローンとして PFI に貸し付け、PFI はさらにサブローンのかたちで SME 振興と環境保全のために中小企業に融資する。SPE は、JICA との L/A に規定されている返済計画に沿って返済資金を MNT 建てで MOF に支払う。

MOF は政府を代表として SPE の普通株式の 34%を保有する。MOF は、株主として理事を理事会に派遣することにより、SPE の運営に責任を負う。さらに、MOF は SPE の設立を前提として現存の PIU を MBA、BOM、FRC などのステークホルダーと調整の上再編する。

21.2.5 金融規制委員会（FRC）

金融規制委員会の監督下でノンバンク金融機関として SPE を設立することが提案されている。FRC は SPE の通常のオペレーションの監督と年次監査を行う。

21.2.6 モンゴル銀行（BOM）

モンゴル銀行は通常業務として PFI を含めた銀行部門全体を監督する。SPE 自体は法的には金融規制委員会の監督を受ける。SPE は法的には MOF の直接の監督下にはないが、モンゴル銀行が実施する金融政策の影響を受けることになる。

TSL フェーズⅢの資金管理は、フェーズⅠ及びフェーズⅡと同様にモンゴル銀行が行う。モンゴル銀行は、MOF の指示に沿って JICA と MOF の間の資金送金手続きを行う。

21.2.7 国際協力機構（JICA）

JICA は TSL フェーズⅢの貸し手であり、MOF と L/A を締結する。

21.3 資金マネジメントと資金フロー

21.3.1 貸手

(1) オンレンディングローン

オンレンディングローン契約は、MOF または SPE と PFI との間で締結され、これに基づき円借款資金を PFI へ MNT またはドル資金で貸付ける。貸手であるモンゴル政府が、円と貸出ローンの通貨（MNT またはドル）の間の為替リスクを負う。返済期限は、融資されるサブローンの期間と同じでなければならない。SPE が成立すると、SPE は、本章の上記（21.1.4）及び下記（21.3.2）で説明したように、MOF に代わって PFI への貸付を担当する。

(2) サブローン

サブローン契約は、PFI と最終借入人との間で締結されるものである。PFI は MNT 建てで最終借り手にサブローンを貸し出すことになる。PFI は最終借入人からの回収金で MOF への返済を行う。

21.3.2 支払い

(1) 円借款の支払い請求

L/A に定義されている実施機関（E/A）として、支払請求は MOF が JICA に対して行うものである。適用される支払手続は、コンサルティング・サービスのための資金を除き、「特別口座（S/A）手続」に準じて行われる。コンサルティング・サービスの部分については、「Commitment Procedure（約束手続）」が適用されるものとする。

GOM は、円借款を受けるために三菱 UFJ 銀行（東京都渋谷区）に非居住者円勘定を設定する。これと並行して、MOF は円借款による支払金を受け取るための BOM との S/A を設定するものとする。 S/A への資金補充は、S/A 手続に従って提示された TSL コンポーネントの各カテゴリーの要約払いを伴う E/A の要請に基づいて行われるものとする。JICA は、書類が整っているのを確認し、三菱 UFJ 銀行に GOM の非居住者円勘定を支払うことで、円での貸付の支払いまたは補充を準備する。 E/A は金額を BOM の JPY で表示された S/As に振り替える。

(2) オンレンディングローンの貸出手続き

貸出手続き方法は、SPE が成立した時点で決定されるものとする。オンレンディングローンは、以下の方法が考えられる。どちらを選択するかは MOF と JICA の交渉によって決定される。

第 1 の選択肢：従来の方法（SPE を経由しない方法）

これは、PFI から SPE・MOF への融資申請に基づいて MOF（BOM にある A/C）から PFI に希望通貨で直接支払われる従来の方法である。但し、PFI から回収される利息の支払と元本返済は、SPE の RF / A に預託され、管理される。この方法の特徴は円借款資金の第一回貸付時に JICA が十分な案件情報が得られることであり、それだけ時間もかかるということである。反面実施機関である SPE には案件情報が直接入らず、案件管理に齟齬をきたす恐れがある。

第 2 の選択肢：SPE を経由する方法

MOF からの事前指示に従い、政府が受け取る円借款資金を優先株のかたちで SPE に移転し、優先株として置きその資金を PFI にオンレンディングローンとして貸し付ける方法である。PFI からの返済については第 1 の方法と同じである。この手続きでは、プロジェクト情報なしで円借款資金が支払われる仕組みとなり（グローバルライン供与に類似）、JICA にとってディスバースは早く進捗

するが、案件情報にかける欠点がある。一方 SPE は案件情報と共に資金の流れ掌握し、案件管理が円滑にできるものと予想される。

21.4 プロジェクト管理システム

効果的なプロジェクト管理のためには案件情報管理システムが必要となる。SPE は、オンレンディングローン申請を効果的かつ効率的に処理し、PFI との資金の流れを把握するために資金管理システムを開発することが推奨される。さらに、プロジェクト全体の管理のために案件に関する基本情報や借入人の状況に関する情報の管理も望まれる。資金管理・情報管理システムに期待される情報には以下のようなものがあるが、これに限定されるものではない。

- オンレンディングローン申請書
- オンレンディングローンの貸出承認実績
- ローン申請一覧
- オンレンディングローンの貸出実績
- 再審査の条件
- 貸出中の利息
- 資金フロー
- 各ローンの期日テーブル
- 後払いのサブローン一覧
- リスケジュールされた貸出ローン及びサブローンのリスト

情報管理システムによって融資申請の承認プロセスの進捗状況の PIU によるモニタリングが可能になることが期待される。求められる情報は、新規融資申請の承認、毎月の支払い状況、元本の回収、利息の回収、資金の流れ、及び貸出残高の合計、将来の元本及び利息の回収フローなどである。個別案件毎の満期日と元利金の支払い額の予定に関する情報は、PIU が元本及び利息の期日通知を銀行に発行する際に利用することができる。

PIU と PFI は、TSL プロジェクトの方針と仕組みを徹底的に理解し、円滑な手続きを実現するために適切なガイドラインを作成することが必要である。フェーズⅠとフェーズⅡではモンゴル政府への円借款の供与、持続可能な TSL プロジェクトの成功した実施を実現するため PFI マニュアルと CSC ガイドラインが作成・配布された。しかし、プロジェクト運営のためのマニュアルは作成されていない。フェーズⅢでは、以下の点を含むプロジェクト運営マニュアルの制定が期待される。

- プロジェクトの目的
- プロジェクトの計画
- プロジェクト管理体制
- すべての利害関係者の統治協定及び改正
- プロジェクト及び借り手の適格性
- 融資制度
- PFI の適格性及び選択手続き
- PIU と PFI による申請の処理
- 債務返済及びデフォルトを含む債務処理
- ファンドマネジメント
- プロモーション活動
- 監視と報告
- ガイドラインの改訂

21.5 PFI の適格性と選択

21.5.1 新しい PFI の選択

フェーズⅢのための PFI の選定は、原則としてフェーズⅠ及びフェーズⅡと同じ方法で行われることが提言される。PFI の選定は以下のように MOF または SPE によって行われなければならない。

ステップ 1： 候補銀行は、以下の表に示すモンゴル銀行が要求するプルデンシャル基準を完全に満たしている必要がある。

表 21.5.1 適格 PFI の選択に関するプルデンシャル基準

Types	Prudential Ratio	BOM Prudential Norms
Capital Risk	Capital adequacy ratio*	greater than 12%
	Tier I ratio*	greater than 6%
Credit Concentration Risk	Single borrow exposure ratio*	less than 20%
	Total related parties lending ratio*	less than 20%
	Single related party lending ratio*	less than 5%
Foreign Exchange Rate Risk	Foreign exchange (Forex) exposure ratio in single currency	between +/-15%
	Forex exposure ratio in total	between +/-40%

注： 1） 自己資本比率（CAR）は、銀行の自己資本とリスク加重資産の比率。各資産のリスクのレベルに応じて割り引かれた資産。
2） Tier1 比率は、リスク加重資本に対する Tier1 資本の比率。 Tier 1 資本は、株式資本と準備金、剰余金等からなる銀行の中核的資産。
3） 銀行の「資本」に対する「借り手と借り手に接続している当事者に対する貸出金額」の比率。
4） 銀行の「資本」に対する「銀行の関連当事者への貸付金、貸出金相当資産、保証及び保証額」の比率。
5） 「外貨建てポジション」と銀行のリスク加重資本の比率。「外貨建てポジション」とは、主に、外貨建て外貨建資産と外貨建債務の純差額を指す。

出典：JICA 専門家チーム

ステップ 2： ステップ 1 の基準を満たした銀行について、成長性、管理能力、プルデンシャル原則の遵守、コーポレートファイナンスのパフォーマンスの 4 つの専門項目によって評価する。2 番目の項目（管理能力）は、モンゴル銀行の定期的な評価（CAMELS）によって評価される。各項目は 1～5 ポイントで評価される（1 は最も高く、5 は最も低い）。次表に示すように、4 つのコンポーネントの加重点を合計して総計を計算し、2.5 ポイント未満を選択する必要がある。

表 21.5.2 PFI の選定の格付け

Item	Main Content of Evaluation	Weight	Evaluation Ranking						
			Range					Total	Weighted Total
1. Growth	Growth, in percentage	-	Less than ave. -10%	Between ave. -10% and ave.+5%	Between ave. +5% and ave.+15%	Between ave. +15% and ave.+25%	More than ave. +25%	-	-
	Assets	10%	5	4	3	2	1	1 to 5	0.1 to 0.5
	Earnings	10%	5	4	3	2	1	1 to 5	0.1 to 0.5
	Capital	10%	5	4	3	2	1	1 to 5	0.1 to 0.5
	Total	*30%*							*0.3 to 1.5*
2. Management	*Evaluation through CAMELS* by BOM*	*30%*	*Evaluated by BOM*						*0.3 to 1.5*
3.Prudential Requirement	Tier 1 ratio (>6%)	3%	less than 0	1-2	3-6	7-9	more than 10		
			5	4	3	2	1	1 to 5	0.03 to 0.15
	Capital adequacy ratio (>12%)	4%	less than 4	5-9	10-12	13-15	more than 15		
			5	4	3	2	1	1 to 5	0.04 to 0.2
	Foreign exchange exposure ratio in single currency (<±15%)	3%	more than 20	18-20	15-17	10-14	less than 9		
			5	4	3	2	1	1 to 5	0.03 to 0.15
	Foreign exchange exposure ratio in total (<±40%)	4%	more than 60	50-59	40-49	20-39	less than 19		
			5	4	3	2	1	1 to 5	0.04 to 0.2
	Single related party lending ratio (<5%)	3%	more than 7	5-7	3-4	1-2	less than 1		
			5	4	3	2	1	1 to 5	0.03 to 0.15

	Total related parties lending ratio (<20%)	4%	more than 25	20-25	15-19	10-14	less than 10		
			5	4	3	2	1	1 to 5	0.04 to 0.2
	Single borrow exposure ratio (<20%)	4%	more than 25	20-25	15-19	10-14	less than 10		
			5	4	3	2	1	1 to 5	0.04 to 0.2
	Total	*25%*							*0.25 to 1.25*
4. Corporate Finance	Ratio, in percentage	-	less than ave. -10%	Between ave. -10% and ave.+5%	Between ave. +5% and ave.+15%	Between ave. +15% and ave.+25%	More than ave. +25%	-	-
	Ratio of corporate loan to total loan	5%	5	4	3	2	1	1 to 5	0.05 to 0.25
	Ratio of term-loan to corp. total term-loan	10%	5	4	3	2	1	1 to 5	0.1 to 0.5
	Total	*15%*							*0.15 to 0.75*
Grand Total		*100%*							

注：CAMELS：BOM は、i）自己資本比率、ii）資産の質、iii）経営の質、iv）収益、v）流動性、及び vi）市場リスクに対する感受性（CAMELS）の 6 つの要因によって定期的に商業銀行を調べる。 TSL で PFI を選択する場合、CAMELS 評価を取得できることを確認する必要がある。
出所：SAPI-2

ステップ 3： CSC がステップ 1 及び 2 の結果を承認する。

ステップ 4： MOF は以下の資料を JICA に提出し、その結果について同意を得る必要がある。

- ステップ 1 とステップ 2 の結果
- CSC 会議の要旨（要約）
- 数字の証拠を用いた CSC の決定に関する MOF のコメント

以下の事項を確認するために定期的に選定された PFI の評価を行う必要がある。

- PFI は適格基準を維持しているか
- PFI は TSL プロジェクトの目標を達成するために、対象となる借入人に融資しているか
- サブローンの借入人は、きちんと返済しているか

21.5.2 現在の PFI の存続の問題

フェーズⅠとⅡにおける現在の PFI は、上記の選択基準と選定方法によって選定されたが、フェーズⅢにおいても原則すべての PFI が有資格であると見込まれている。今後、ある時期に特定の PFI が選択基準を満たさなくなった場合、基準を満たすまで当該 PFI に対する貸し付けを制限するなどの対応も考えられる。

21.6 コンサルティング・サービス

フェーズⅠとフェーズⅡには 3 億円のコンサルティング・サービスが含まれていた。コンサルティング・サービスでは、外国のコンサルタントの下に地元のコンサルタントが雇用され、TSL プロジェクトの円滑な実施に貢献した。TSL フェーズⅠでのコンサルティング・サービスでは、CSC の円借款手続に関する研修と助言、プロジェクト分析と融資管理に関する PFI への研修と助言が中心であった。フェーズⅡでのコンサルティング・サービスでは、「貸し付け条件の検討」と「対象企業の拡大」等政策課題の検討、地域政府等との協力による地方 SME への浸透を図ったこと、TSL に関する入門セミナーをモンゴル日本人材開発センター（MOJC）で定期的に開催したこと等が結果として大きな成果と評価をえたことにつながった。

これまでの実績と今後の展望に立って考察すると、フェーズⅢでは以下のようなコンサルティング・サービスが想定される。

i) PFI との協調融資の促進

ii) TSL フェーズⅠ及びⅡにおける SA/ F 及び RF/A の統合

iii) 信用保証基金との協力

iv) GCF（グリーンクライメイト基金）との協力

v) 案件管理のためのコンピュータ（IT）システムの導入

vi) PFI への研修（借入人のプロジェクト財務分析と信用度分析）

vii) 中小企業向け研修（PFI との協働）

しかしながら、フェーズⅢが供与される前に SPE の設立が予定されている現在、SPE において雇用されるコンサルタントが上述のタスクを先行して実施することは十分予測されることであり、歓迎されるところである。その上で、必要に応じた対応が期待される。

21.7 プロジェクト費用

TSL フェーズⅢでは、中小企業向けと EPL 向けで総額 100 億円の円借款が妥当と提案される。

加えてコンサルティング・サービスも必要と考えられる。モンゴルでは、公共・民間パートナーシップ（PPP）モデルを適用するノンバンク金融機関は初めてのことであり、実施機関 SPE 及び関連諸機関に対するコンサルティング・サービスの必要性も高いものと思われる。

21.8 実施スケジュール

TSL フェーズⅢは条件が揃えば 2020 年から実施される見込みである。予想される実施スケジュールは以下のようになる

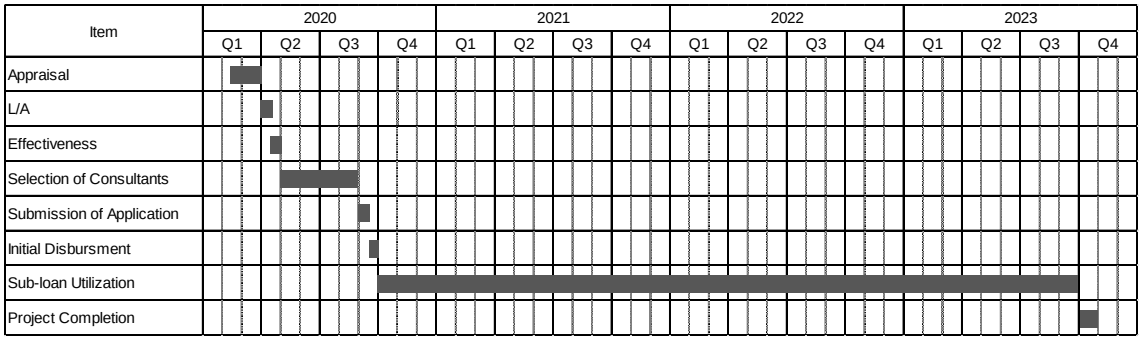


図 21.8.1 TSL フェーズⅢの提案された実施スケジュール

フェーズⅢの S/A から提供されるサブローンは、2020 年から 2023 年までの 3 年間で支出される予定である。最初の年（2020 年 10 月から 2021 年 9 月）に 40%、2 年目（2021 年 10 月～2022 年 9 月）に 40%、残りの 20%は 3 年目（2022 年 10 月～2023 年 9 月）という支出が想定される。しかし、これを上回るスピードで支出される可能性もある。

添付資料 1

Draft Prospectus Summary

For the Establishment of the Special Purpose Entity for Sustainable Operations of TSL Project for SME Development and Environmental Protection

March 12, 2018

Ministry of Finance,

Government of Mongolia

CONTENTS

INTRODUCTION 3

EXECUTIVE SUMMARY 3

1. RATIONALE FOR ESTABLISHING SME DFC 5

2. OBJECTIVES OF THE SME DFC 6

3. FUNCTIONS OF THE SME DFC 6

4. GOOD PRACTICE INTRODUCED 7

5. LEGAL STATUS OF THE SME DFC 8

6. CAPITALIZATION OF SME DFC 9

7. EXPECTED CONTRIBUTION/ASSISTANCE FROM THE CONCERNED ENTITIES 13

8. BUSINESS PLAN OF SME DFC 15

9. FINANCIAL PROJECTIONS 17

10. ROAD MAP 18

11. TRANSACTION DOCUMENTS 19

APPENDIX 21

Introduction

The Japan International Cooperation Agency (JICA) conducted the Special Assistance for Project Implementation-2 (SAPI-2) Study in 2014, which proposed an initial idea of establishing a special purpose entity (SPE) with a joint capital of three parties; the Government of Mongolia (GOM), the private sector and international institutions for the sustainable long term operations of the Two-step Loan (TSL) Projects for SME Development and Environmental Protection (TSL Phase 1 and Phase 2).

JICA's TSL Project is a joint project of GOM and the Government of Japan (GOJ) to promote development of the SME sector through provision of affordable long-term financing to eligible SMEs. GOJ provided concessional loans of JPY2.9 billion (equivalent to USD25 million) and JPY5.0 billion (equivalent to USD62 million) to GOM for the implementation of the TSL Phase 1 in 2006 and Phase 2 in 2011 respectively for the purposes of on-lending to SMEs through participating financial institutions (PFIs).

The TSL Project has outperformed its initial objectives: provision of longer term SME project finance, creation of employment and the very low level of non-performing sub-loans. It has been successfully administered by the JICA TSL Project Office under the guidance of the inter-ministerial Counterpart Steering Committee (CSC) and with the support of consultants funded by JICA technical assistance (TA). However, the extended TSL consultancy service will be concluded in May 2018 due to completion of the Contract for Consultants' Services for Two-Step-Loan Project for Small and Medium-Scaled Enterprises Development and Environmental Protection. In connection with TSL Phase 3 that is under consideration, Ministry of Finance of Mongolia (MOF) and JICA have jointly come to a conclusion of MOF's exit policy with organizational arrangements to take over the administration of the TSL loans upon termination of JICA's support.

It was further agreed that this objective would be best achieved through establishment of an independent financial institution to ensure continuity of the management of the TSL operations based on professional business management principles. The proposed SPE mechanism aims to secure the sustainability and expansion of the TSL Project activities (initially with additional assistance through the Phase 3 and potential loans from IFIs) and aims at expanding funds mobilization for SME support beyond the TSL project.

The Working Group for SPE Establishment under the MOF has started the preparation of SPE establishment and prepared this prospectus summary for SPE establishment with the assistance of technical assistance experts dispatched by JICA.

Executive summary

Necessity to sustain the TSL system: The SME development need in terms of financing gaps for SMEs, particularly for long-term project financing, remains widely underserved. GOM and JICA have come to share the common view that the operation of the TSL Project needs to be sustained in the long term and to be further expanded in order to serve the development policy goals more significantly. Further expansion is necessary both in terms of the products and services it offers to SMEs through PFIs and the magnitude of services, through the leverage of its facility and attracting incremental long term development financing. These objectives would be achieved through establishment of a professional development financial institution with a robust shareholding and governance structure, viable business model and professional management team. The establishment of a SPE as the institution for sustained operation of the TSL

Project (hereinafter SME Finance Corporation – SME FC) has been agreed between the main stakeholders (JICA, MOF and PFIs). It was endorsed as a key element of MOF's viable exit policy for the final stage of the JICA assistance for the TSL Project.

Recommended PPP model: The shareholding structure shall reflect a balanced presence of interested and requisite parties in pursuing the TSL operation, that is, the public sector, the private sector and International Financial Institutions (IFI), all of whom benefit from and contribute to the SME FC's operations. The public sector has direct interest in the development objectives and will continue to provide financing made available by ODA loan resources, while the private sector participants ensure the broad developmental objectives are carried out efficiently with a robust business model: the combination of both is best achieved through a PPP structure. The balance between the public and private sector roles would be further enhanced through involving IFI(s) to provide expertise in efficient development lending, commitment to independent governance and access to incremental development funds.

Phased approach: Achieving an optimal PPP structure for SME FC requires careful planning and sequential approach, particularly in a circumstance where diverse investors with differing objectives, policies, procedures and strategies commingled. An indicative shareholding proportion of 30/40/30 for public sector (GOM through MOF), private sector and IFI respectively is recommended as a long-term objective. The recommended proportion is indicative in the sense that it aims at achieving balance and optimizing unique features/ability of the relevant stakeholders: public, private and IFI. GOM as the owner of the TSL Project and the provider of the Revolving fund, will initiate the establishment of the SME FC together with MBA representing the private sector, while reserving room for IFI(s) to join afterwards.

Unique Capitalization: The SME FC's proposed capitalization will consist of:

(i) Common Shares: Authorized common shares capital of MNT15 billion, of which 34% will initially be subscribed by GOM/MOF (public sector) together with 36% to be subscribed by MBA (private sector), and the remaining 30% of the authorized common shares will be reserved for IFI(s) expected to join later; and

(ii) Preferred Shares: The on-lending loans to PFIs of TSL Revolving Fund (RV/F) will be transferred from MOF to SME FC. Concurrently GOM/MOF subscribes to preferred shares, utilizing the RV/F loan asset transfer as in-kind payment for the preferred share investment. The exact amount of the RV/F assets (and therefore the amount of the preferred shares) is to be determined at the time of transfer. It is presently estimated at MNT147.9 billion as of 31 December, 2017. Of the total amount of the preferred shares, a major portion that corresponds to the sum of disbursements of TSL Project Phases 1 and 2 will form a separate class of the preferred shares which is redeemable by the SME FC in due respect of GOM's JICA loan repayment schedule over the next 25 – 33 years.

With the transferred assets being funded by the preferred shares, the SME FC will therefore start operations with a very large equity base, which is needed to comply with applicable single borrower limitations. In addition, the proposed capitalization of SME FC through issuance of the preferred shares matching the transferred TSL RV/F assets, combined with issuance of the common shares, will ensure that: (i) funding made available by the JICA loans to GOM/MOF will continue to be utilized for the intended purposes; and (ii) the SME FC has capacity to redeem the preferred shares with the sustained on-lending operation, supporting MOF's repayments of the JICA loans of TSL Phase 1 and Phase 2.

Wholesale financing under the NBFI license: The SME FC will be a limited liability company (LLC) conducting non-bank financial activities subject to a special license issued by the Financial Regulatory

Commission of Mongolia (FRC). Hence the structure of the SME FC is based on the Mongolian Company Law. Inheriting the current TSL Project scheme, the SME FC will continue to provide affordable financing to SMEs through PFIs on a wholesale basis. However, it is envisioned that SME FC will develop into a professional financial institution with much broader mandate and financial activities and services compared to TSL project operating unit.

1. Rationale for establishing SME FC

The SAPI-2 study conducted by JICA in 2014 has concluded that there is still a significant demand for TSL type of financing from Mongolian SMEs. Notwithstanding the current economic difficulties, the backbone of the economy still heavily relies on SMEs. This is evidenced in the current backlog of TSL funding requests from PFIs. In the context of the need for continued support for SME development, the following outlines main aspects of the rationale for establishment of an SME FC with strong institutional capacity.

Continuation of the TSL Project in a sustainable manner. The TSL Project has outperformed its initial objectives: provision of longer term SME project finance, creation of employment and the very low level of non-performing sub-loans. However, the extended TSL consultancy service will be concluded in May 2018 due to completion of the Contract for Consultants' Services for Two-Step-Loan Project for Small and Medium-Scaled Enterprises Development and Environmental Protection. GOM and JICA share the common understanding that, in order to further pursue the project's development goals, it is critical to continue the TSL Project operation in a sustainable manner and to expand beyond Phase 1 and Phase 2 of the TSL Project. The proposed SME FC is designed to secure the sustainability and expansion of the TSL Project activities (initially through assistance of the Project's Phase 3 and other additional funding sources) and to expand beyond the expected completion of funding under the TSL project.

Mobilization of TSL Phase 3. GOM/MOF requested JICA to extend TSL Phase 3 loan upon conducting SAPI-2. During the initial consultations for the Phase 3 loan JICA requested MOF, as a precondition for extending TSL Phase 3 Loan, to define an exit policy of MOF with respect to JICA's Technical Assistance (TA) support for project implementation, in a manner ensuring sustainable operations of the TSL Project for the intended purposes for the duration of the TSL Loan. Establishment of the SME FC has been agreed as a feasible exit mechanism for sustainable operation of the TSL Project including the operation during the expected Phase 3, therefore satisfying the requirements of JICA for extending TSL Phase 3 loan to GOM.

Support to GOM policy objectives. In its effort to promote economic development and diversification, GOM implements diverse programs to support the SME sector. However, there remains a large portion of the underserved SMEs that require longer term business-oriented project financing. This necessitates the establishment of a professional financial institution so as to efficiently channel development resources in line with the principles successfully implemented through the TSL project and furthermore mobilize additional financing leveraging its own resources. This requires management of the institution to stay focused on the policy objectives, guided by a solid governing structure of high standards of transparency and accountability.

New type of financial institution based on PPP model. The continuation and expansion of the TSL project through a successor entity requires involving more partners, including PFIs as well as IFIs. To grow into a creditworthy wholesale lending institution, the SME FC will require: (i) solid capitalization, achieved through the transfer of RV/F; (ii) proven operating track record, through continuation of the successful TSL Office

performance; and (iii) strong capacity of sustainable growth, with a focused business model, good governance, efficient organizational structure and operating know-how transfer. With the SME FC structured in the PPP model, GOM/MOF will stay actively involved as the development policy owner, and as an important partner in the strategic decision-making and monitoring. GOM/MOF will also be a beneficiary of the PPP-structured SME FC in the form of investment return cash flows that contribute to MOF's financial management, in addition to improved efficiency in implementing the SME support financing that contributes to GOM's national development goals.

2. Objectives of the SME FC

Deriving from the rationale for the establishment of the SME FC with strong institutional capacity, the objectives of the proposed SME FC are summarized below.

Sustain and build upon the current TSL System. SME FC is seen as the best option to continue the TSL system, strengthening and expanding the current TSL organizational structure and thereby further improving the successful decision-making and execution processes of the TSL system.

Achieve improved Governance, Transparency and Accountability. The SME FC is expected to follow the international best practice in terms of good governance and business-oriented decision making as described in Section 8. This will ensure the GOM's and JICA's objectives of continuing to implement the original TSL objectives keeping good governance.

Mobilization of additional development financing. The successful implementation of the TSL project and the well-performing TSL RVF create a unique set of endowments for its successor. The successful realization of this unique opportunity will expedite the mobilization of additional financial resources, firstly the Phase 3 of the TSL Project and the expected ADB loan that can be channeled through the SME FC. This will in turn support its long-term sustainable and profitable operation.

In accordance with the above rationale and objectives for the SME FC, the establishment of a development finance corporation (DFC) as an LLC, structured on the PPP model and operating under the Non-Bank Financial Activities law is proposed, based on the study as illustrated in the Annex 4 in the Attachment.

3. Functions of the SME FC

It is envisioned that the SME FC will develop into a professional institution with the appropriate shareholding structure, solid governance and sustainable (reasonably profitable) business model so that it could maintain its operations and support GOM development policy objectives by expanding the SME project financing facility through a co-financing mechanism with PFIs as well as bringing in additional development finance moving forward. MOF envisions SME FC to be developed into a one-stop shop for SMEs where they can receive SME financing, credit information and guarantees.

Wholesale financing institution/Lending: The need and importance of SME financing is broadly recognized. However, in an environment of scarce resources (liquidity shortage), the SME sector is largely underserved. Inheriting the TSL Project scheme, the SME FC will continue to provide affordable financing to SMEs through PFIs on a wholesale basis.

Development financing: The development need and SME financing gap, particularly for long term project financing remains widely underserved. Hence, an important additional function of the SPE will be to attract and mobilize additional financing and channel it efficiently for the intended purposes of the original TSL project while ensuring the development objectives are achieved. The SME FC will complement and contribute in introducing new (and enhancing existing) policy instruments to support SMEs. These will include collaboration with the Credit Guarantee Fund, provision of business focused project financing and working capital, expansion of leasing services and lending and/or guarantee mechanisms implemented through EXIM banks.

Capacity building: The project financing approach and the availability of long term lending are instrumental in promoting the SMEs. The ability of SMEs to develop bankable projects and the proper evaluation of such proposals by PFIs are the core business interests of the SME FC. Hence, it is the built-in function of the SME FC to promote and build capacity of both SMEs as project developers and PFIs as financiers.

Self-sustainable operation: Development objectives are achieved and sustained in the long term when financing is implemented and channeled efficiently through professional institutions with robust business model. An important function of the SME FC, therefore, is to service GOM in implementing development objectives and policies through the support of sound business projects, thus maintaining successful operational policies such as co-financing with PFI, while being more resourceful in promoting capacity building in project analysis and monitoring.

4. Good practice Introduced

In view of the recent experience in some of the policy support efforts for SME development in Mongolia, it is essential to introduce a set of good practice for the proposed SME FC in terms of the ownership and governance structure to help solidify management on business principles and organizational discipline of transparency and accountability.

Local experience: The TSL Project has demonstrated the need and importance of long term SME project financing mechanism, which has led to a careful study of similar efforts/mechanisms to support under the Government Special Fund Law of Mongolia and currently administered by the Ministry of Food, Agriculture and Light Industry), UB city SME development fund (a subsidiary of UB city Municipality) and SME financing programs financed by the Development Bank of Mongolia (DBM).

PPP structure recommended: Public sector's shortcomings in the management of development financing is a common thread shared among many countries. Among various past efforts and experiences the PPP structure of similar institutions received particular attention and demonstrable success. The public sector has direct interests in the development objectives of the program and provides the financing, while the private sector participants ensure that the broad development objectives are carried out efficiently. Thus the integration of both has often been best achieved through the PPP structure. However, the differing nature of decision making with respect to investment, strategy, policy and procedures of public, private and IFIs, might complicate the establishment of a PPP type institution in a single phase. Hence, a careful planning and phased approach is required to achieve a smooth start-up of its operations. There will be shifts in structure and ownership of the SME FC down the road as there is no unique structure for this type

of institution and it should evolve adapting to circumstances, as these will develop. It is precisely to provide expertise and guidance in that respect that the active involvement of an IFI is essential.

International good practices: The proposed SME FC's shareholder and governance structure (presented in Section 6) has been designed following the international best practice developed and tested by the World Bank and IFC (WBG) in establishing development finance companies (DFCs) in more than 50 countries. The adopted basic principles ensure that realistic development objectives are implemented effectively. The WBG DFC model was based on the private sector management for broadly defined development objectives. In practical terms, that meant setting up financial institutions that are privately owned (in part or fully) and privately managed, and that would finance only those projects which are both consistent with the Government development priorities and having realistic business prospects as viewed from the private sector perspective and experience.

This mechanism is supported through active involvement of IFIs, i.e. concessional financing and/or direct investment as well as active monitoring. IFIs share development objectives, offer solid governance and play a role of honest broker at the infant stage of the institution. This WBG DFC model has been generally very successful and appears to be well suited for the SME FC role in support of Mongolia's SMEs development program. Therefore, about 30% of the authorized common shares are reserved for future participation by IFIs.

5. Legal Status of the SME FC

Several organization options have been considered. Under the Mongolian Law a privately managed Investment Fund would be limited to investments in specified assets (primarily Government and corporate bonds and shares of companies) and would not be allowed to conduct lending operations (see Annex 4). The Banking Law of Mongolia is currently being debated to include the regulation of specific financial institutions such as the Wholesale Bank, though it is currently at a very early stage of the discussion.

Company Law: Under the proposed structure, the status of the SME FC will be a limited liability company (LLC) providing wholesale loans to PFIs with a Non-Bank Financial Institution (NBFI) license under the supervision of the Financial Regulatory Commission of Mongolia (FRC). The structure of the SME FC shall be established based on the Company Law. An LLC is seen as the appropriate structure as it enables the working of a PPP type of arrangement, selection of the management structure to succeed the TSL functions and ensure the compliance with good governance and transparency. There are only two major types of lending institutions in Mongolia, bank and NBFI (excluding savings and credit cooperative). The NBFI option is preferred compared to a bank because the function of SME FC is wholesale banking and does not include depositary and other retail banking services. Please refer to Annex 4 for the detailed description on the appropriate legal structure for the proposed SME FC.

Under the Company Law, listed joint stock companies and state-owned companies are required to establish a board of directors that should comprise 9 or more directors, and one third of the directors need to be independent directors. Smaller LLCs are not subject to the requirement to establish a board of directors and any requirement of minimum number of directors including independent directors. The SME FC to be established with GOM's common share ownership to be 34% of the total authorized common shares will not be subject to the requirements for state-owned companies or for listed joint stock companies. For the SME FC, while the board size should be smaller than 9 directors, the board structure should generally follow the

higher levels of requirements of the Company Law in order to establish solid transparency and accountability for the SME FC as recommended in the subsection of Board of Directors Structure at the end of Section 6.

Law on State and Local Properties: Under the proposed structure of the SME FC in which GOM's share of common equity ownership will be 34%, the asset transfer of the TSL RV/F to SME FC will need to be handled in accordance with the Law on State and Local Properties. Of the directors to be appointed, GOM needs to appoint directors in proportion to the share of GOM ownership. These lending limits in terms of capital are the basis for strong capitalization recommended in Section 6 (i.e., Capital base to support Lending Facility).

Law on Non-bank financial activities: The operation of the SME FC shall be conducted under the Law on Non-bank financial activities (Law on NBFA). FRC issues a license to conduct non-bank financial activities and supervises compliance of NBFIs subject to Law on NBFA and regulatory procedures and ratios approved by the FRC. Law on NBFA stipulates single borrower limits. Limit on loans and guarantees to a single borrower is 30% of paid-in capital. Limit on loans and guarantees to a single shareholder borrower is 10% of paid-in capital.

Law on Public Procurement: Where the percentage of the shareholding right of the GOM in the SME FC is more than 50 percent, planning, reporting, selection of vendors, procedure of the procurement of goods, services and works conducted by the SME FC should be in incompliance with the Law on Public Procurement law.

While the operations of the SME FC in the foreseeable future are envisioned under the existing laws and regulations, the broad objectives and mandates granted to SME FC might require amendments into legal and regulatory environment down the road. In particular, the unique shareholding (PPP) and capitalization structure, the mandate of continuing the TSL Project operations as a wholesale lender, envisioned expansion of operations through new instruments and partnership with credit guarantee, mobilization and securing of long term development financing might require special treatment, or amendment(s) to existing laws and regulation, and possibly even a dedicated law in the future.

6. Capitalization of SME FC and Governance

Capital base to support Lending Facility of the SME FC – Preferred Shares

RV/F assets to be transferred as SME FC's initial loan assets:

The existing RV/F assets (the TSL project's on-lending asset portfolio) will be the SME FC's starting loan portfolio on the asset side of its balance sheet. Upon incorporation of the SME FC, the RV/F assets (mostly loans and residual cash balance) will be transferred from MOF to the SME FC. This asset transfer will be handled in accordance with the Law of State and Local Property. While the exact amount will be determined at the time of SME FC incorporation, the amount of the RV/F assets reached MNT 147.9 billion as of the end of 2017. The RV/F assets have been generated by two distinct

components of funding: (i) approximately MNT 116.3 billion being the MNT equivalent of the successive disbursements for sub-loans through PFIs from the JPY-denominated JICA ODA loans (TSL I and II) at the JPY/MNT and JPY/USD historical exchange rates used for each disbursement (referred to as seed capital component); and, (ii) approximately MNT 26.5 billion being accumulated earned interest on loans to PFIs

(currently at 4%), which MOF has added to the RV/F for the purpose of providing additional PFIs/SME lending resources (referred to as accrued interest component). In future after the transfer, the RV/F asset portfolio will continue to grow through the relending of the SME DFC net cash flow.

SME FC's Preferred Shares subscribed by MOF in exchange for RV/F assets as in-kind payment:
To continue performing its function of a wholesale lender (specifically, being a direct lender to only a few PFI borrowers) under the NBFA Law, the SME FC needs a large equity base so as to avoid being constrained by the NBFA Law provisions related to single borrower restrictions. The most practical way to ensure adequate capital funding for the SME FC's initial and future on-lending portfolio is for the SME FC to issue Preferred Shares (PS) to MOF, in exchange for the transfer of RV/F assets to the SME FC as in-kind payment for the equity investment in the Preferred Shares.

In recognition of the different characteristics of the two RV/F components, it is recommended that the Preferred Shares have two classes, A (PS-A) and B (PS-B):

(i) PS-A: Approximately MNT 116.3 billion, equating to the seed capital component, i.e., the sum of all original disbursements from the JICA loans at the corresponding historical exchange rates. PS-A will be entitled to a preferred dividend at a rate fixed at 1% p.a. The rate is set in consideration of GOM's interest payments (0.65% and 0.75%) due on the JICA loans. PS-A will be redeemable by the SME FC in due respect of the GOM's JICA loan repayment schedule of the next 25-33 years.

(ii) PS-B: Approximately MNT26.5 billion equating to the accrued interest component of the on-lending to PFIs. PS-B will be entitled to a preferred dividend at a fixed rate of 3% p.a. The rate is set in consideration of the expected nominal return of the on-lending under the present practice of the TSL project. PS-B will not be redeemable.

The preferred share is a type of equity that gives the holder the benefit of priority rights with respect to dividends and asset recovery upon liquidation. For the SME FC, it establishes a strong equity base in support of the SME FC's lending facility for PFIs. The strong equity base can also facilitate future borrowings from investors.

Founders of SME FC – Common Share Ownership Structure

The balance between major shareholder groups, i.e. GOM/MOF, private sector and eventually IFI(s) needs to be carefully balanced to minimize potential conflict and ensure smooth collaboration for sustainable continuation of the TSL Project operations and development of a professional financial institution. By nature, these groups have differing objectives: (i) Government is aiming to achieve broad development objectives; (ii) private sector would be seeking a reasonably profitable operation, even though in this case PFIs through an institution representing collective and broader interests in the SME FC wholesale lending, such as Mongolian Bankers' Association; and (iii) IFI(s) would aim to ensure a fair and effective combination of the two. The IFI(s) interests are not tied to the (sometimes, conflicting) objectives of the major shareholders, and because of their experience and commitment to efficient development finance delivery are traditionally considered as the ideal neutral honest broker. Therefore, IFI participation, contributing through technical expertise, good governance and political clout to the successful operations of the SME FC, is considered essential by both Government and private sector stakeholders.

Ideally, the balance is achieved through equitable distribution of shareholding structure that fits the objectives of the shareholding groups: host government, IFI(s) and private sector, represented by MBA.

Therefore, MOF has been approaching IFIs for equity participation in SME FC and will continue to do so going forward. In the case of Asian Development Bank (ADB), it was indicated that ADB is unable to make an equity investment in SME FC in the current circumstances. ADB, however, indicated a possibility of extending a loan to SME FC in the future. Furthermore, ADB expressed willingness to appoint a Director on SME FC's Board if so requested, recognizing the importance of its institution building role.

It is recommended that the SME FC authorized common share capital be set at MNT15 billion, of which initially it is envisaged that 34% (or MNT5.1 billion) would be subscribed by GOM/MOF, 36% (MNT5.4 billion) would be subscribed by MBA, and the remaining 30% (MNT4.5 billion) would be reserved for IFIs / international private investors for participation at the next stage. This phased approach is considered appropriate for enabling the SME FC to start operations as soon as possible as required by the agreements between MOF and JICA. It would also maintain symbolically in evidence the ultimate objective of the IFI direct investment when circumstances would permit.

While it is broadly recognized that PPP structure is optimal for effective delivery of the development policy, MOF and JICA aim to avoid SME FC turning into a "privatization exercise". Hence it is important to keep a prudent balance among initial stakeholders and reduce risk of diluting from original intended purposes down the road, particularly during the initial stages of operation.

Proposed shareholding structure is shown in the Table below.

Proposed Target Capitalization structure of the SME DFC

Category	Capitalization	
	(in billion MNT)	(% of common shares)
Authorized shares	**157.9**	
Preferred shares	**142.9**	
Preferred A (GOM)	116.3	
Preferred B (GOM)	26.5	
Common shares	**15.0**	**100.0%**
GOM	5.1	34.0%
Private sector (MBA)	5.4	36.0%
International Institutions	4.5	30.0%

Board of Directors Structure

Board Composition and Nomination Sources

Board of Directors composition by nomination sources

Director nomination sources	Common share ownership		Director seats to be nominated			
	(in billion MNT)	(% of common shares)	Director Seats	Non Independent	Independent	CEO candidate
	15.0	100.0%				
GOM*	5.1	34.0%	2	1	1	
Private sector (MBA)	5.4	36.0%	2	1	1	
IFIs / International private	4.5	30.0%				
ADB (non-shareholder)	-	-	1		1	
Nominee selected under consensus of stakeholders**			2		1	1
Total			7	2	4	1

* The number of directors GOM should appoint is required by Law of State & Local Properties to be proportional to GOG's ownership share of common equity.
** All director nominations should be finalized with the consensus among all the shareholders. Under this consensus nomination process, the number and names of GOM's appointments may be determined to comply with the proportional appointment requirement of the law.

Under delegation of authority by the shareholders' meeting for ongoing governance of the company, the board of directors: (i) provides guidance for the SME FC (determines high level policies and high-level strategies of the SME FC business), and (ii) provides oversight on the SME FC management and overall operation (monitors the management team's execution of the policies and strategies and evaluates operating results). Under the board of directors' policies and strategies, the management team is responsible for making executive decisions and implementing the operation of the SME FC in adherence to the professional business principles required for sustainable and successful business concerns.

Based on the examination of the nature of the SME FC operation, a board of 7 directors is recommended as an appropriate size for effective and efficient governance. In the case of the SME FC to be formed as an SOE (government 100% owned), the board will be made up of 9 directors since the Company Law requires 9 directors for SOE irrespective of the size of the company.

Nomination sources of directors are recommended to be split among the shareholders and stakeholders as shown in the table above. MBA, representing the PFIs should be a source of professional talents for director nomination. IFIs supporting the SME FC such as ADB even before equity participation can be a source of director candidates who can act as an honest broker within the board. The nomination by these source groups including GOM should include independent director candidates as shown in the table.

Independent Directors: The Board of Directors is recommended to include 4 independent directors. Chairperson of the Board shall be an independent director. This is in line with the Company Law's

requirements for listed joint stock companies and SOEs for which the law expects higher standard of accountability and transparency.

"Independent director" is defined as a person who meets all of the *criteria of independence* below (in consistency with the Company Law Article 79):

a) Does not own 5% or more of the SME FC common shares (Company Law Art. 79);
b) Does not hold an official position in the SME FC in the last 3 years (ditto Art. 79);
c) Shall not be public servant other than public service officer (ditto Art. 79);
d) Shall not be related to the SME FC's business in any way (ditto Art. 79);
   As the above is applied to the SME FC situation,
   ✓Shall not be related to the shareholders, PFIs (borrowers), sub-loan borrowers and providers of funding of the SME FC.

Board Committees

In order to promote appropriate corporate governance of the SME FC, in particular, protecting the SME FC operation from political pressures for uneconomical programs and political interference for individual sub-borrowers and projects, the SME FC should adopt the following Board Committee structure from the initial stage. The structure here is in conformity with the best practice recommended in FRC's Corporate Governance Code of Mongolia, as well as international guidelines such as OECD Guidelines on Corporate Governance of SOEs, and G20 OECD principles of Corporate Governance.

The SME DFC's Board of Directors will have the following committees:

(1) Nomination and Remuneration committee;
(2) Finance and Audit Committee;
(3) Investment & Risk Policy Committee

Committee chairperson of the 3 Board Committees (see below) shall be an independent director.

7. Expected Contribution/Assistance from the Concerned Entities

MOF

MOF is the principal founder because of its position as the originator of TSL Project, the predecessor of the SME FC. MOF's relationship with SME FC can be summarized as below:

Investor of Common shares: MOF is expected to lead the process of establishing the SME FC in its capacity as the representative of the GOM as the principal investor. It is expected (at least during the initial establishment) that MOF would declare its subscription to 34% of the SME FC authorized common shares (MNT5.1 billion assuming MNT15.0 billion authorized capital).

Investor of Preferred shares: Most importantly, MOF is the principal investor for the SME FC's lending facility, by transferring the TSL RVF assets to the SME FC and, in exchange, investing in preferred shares of the SME FC. The preferred shares are considered as Tier 2 equity capital as per the definition by the FRC. It

is the RVF that facilitates the establishment of the SME FC and its business model as described in more detail in Sections 6 and 8.

As a policy setting institution: MOF will ensure the GOM policy objectives are clearly conveyed through its representative on the SME FC Board of Directors, and by monitoring compliance with the Memorandum on management policy guidelines (MPG), though it will not be involved in the day-to-day operations of the SME FC.

Local Private Sector

Investor of Common shares: Contribute to the Mongolian private sector equity investment of 36% (MNT5.4 billion) of the recommended authorized common shares base of MNT15.0 billion.

Shareholder Group Representative: Appoint an institution as the trustee representing all the shareholding domestic financial institutions from the private sector.

Attraction of private sector investors: To facilitate and encourage other potential private sector investors (domestic and international) to invest into the SME FC.

Promote and support to the establishment of the SME FC: Commit to the roadmap for the establishment of the SME FC and provide continued support to the SME FC operations.

ADB

The presence of an IFI is considered essential by both MOF and the private sector, to provide the experienced guidance needed to promote a smooth collaboration between public sector and private sector interests and to ensure a constructive integration of development objectives and business-like management criteria. The MOF has therefore requested the participation of the Asian Development Bank (ADB) in the project as well as their direct involvement in supporting the institution's governance and evolution through a seat on the Board of Directors.

ADB indicated a possibility of extending a loan to SME FC on market terms in the future. Furthermore, ADB expressed willingness to appoint a Director on SME FC's Board if so requested, recognizing the importance of its institution building role.

The ADB TA can complement the expected TA to be provided by JICA.

JICA

TSL Phase-3: This loan will be the most expected contribution from JICA. TSL Phase-3 has been officially requested before the conclusion of Phase-2 and JICA has taken necessary procedures so far. While discussion is ongoing between GOM and JICA, expectations are that Phase-3 would start by 2020. TSL Phase-3 would contain a Technical Assistance portion in its loan similar to the previous Phases of 1 and 2 schemes.

Technical Assistance (TA): JICA has been providing its TA to assist MOF for the consideration process of establishment of a finance scheme for SMEs during the period from April 2016 until May 2018. It is expected that JICA would consider another TA to assist with the implementation of a financial institution to be established if necessary. It is assumed that the SME FC management team will be assisted by JICA

advisors on a short-to-long-term basis under the TA if considered necessary. This will ensure the fulfillment of the SME FC policy objectives as well as to fill in the potential professional gap at an initial stage.

Monitoring of the Governance of SME FC: JICA will contribute to good management and governance of the SME FC through its monitoring rights granted in the existing loan agreements and other related documents for the TSL Phases 1 and 2, and potentially Phase 3. The contribution could be materialized by providing the above TA advisory service to the Board and the shareholders' meeting. This function can also be facilitated through potential foreign investors who would place supporting pressure on SME FC for solid governance in its pursuit of successful and expanding operation.

8. Business Plan of SME FC

The SME FC business plan is designed to achieve the crucial medium- and long-term rationale and objectives outlined in Sections 1 and 2, which have led the MOF to promote its establishment. The successful establishment and operations of the SME FC will achieve several important policy objectives, as highlighted below. Its organization and staffing, its financial structure and its operating policies are coordinated in support of those objectives.

To keep and expand lending activity in an innovative manner: The broadly recognized immediate priority is to ensure the continuation of the highly successful TSL Project in a sustainable and efficient manner. In particular, the TSL Project shall evolve into its second phase in terms of implementation mechanism by transitioning from the existing TSL structure into self-sustainable (profitable) independent institution that can expand beyond the original TSL Project outreach. The SME FC is structured to take over responsibility for the program as well as for its further expansion both in terms of resource mobilization and diversification of support services. The SME FC strong equity base and business-oriented organization are consistent with these functions.

The SME FC will continue its established policy of lending to SMEs through PFIs, therefore maintaining the existing wholesale lender model. The SME sub-borrowers credit risk analysis will be continued primarily by the PFI's responsibility, with the project feasibility analysis being actively monitored by the SME FC in collaboration with the PFIs through the expanded TA activities in support of capacity building. SME FC specifically, the management and staffing outlined in the attached organization charts (Annex 5 and 6) will make it possible for a significant increase in the technical assistance activities.

A new important feature is to be introduced. Co-financing with PFIs in sub-loans to SMEs will become a regular policy, with a standard minimum ratio of 20% for the PFI component, so as to leverage the RVF resources by mobilizing incremental resources. The aggregate principal amortization schedule will provide for the PFIs shorter term component to be repaid first. Furthermore, since the interest on PFIs' own funding will be higher, the SME FC will consider the possible introduction of time-averaging features to even out interest payments to the benefit of the SME borrowers.

TSL operation aligned with pursuit of policy objectives and generation of investment return for MOF: The proposed capitalization of the SME FC through issuance of the preferred shares matching the transferred TSL RVF assets, combined with issuance of the common shares, will ensure that: (i) funding made available by the JICA loans will continue to be utilized for the intended purposes, and therefore MOF policy implementation in providing financial and technical assistance to SMEs will be successfully sustained

in the long term; and (ii) the SME FC has capacity to redeem the preferred shares with the sustained on-lending operation, supporting MOF's repayments of the JICA loans of TSL Phase 1 and Phase 2.

As shown in the financial projection results in Section 9 below, the SME FC under the business plan based on the business model developed through Phase 1 and Phase 2 will generate income and cash flows that are respectable as a viable wholesale financial institution. After corporate income tax payments(*), the projected net income and cash flows allow for payments of Preferred Share dividends, Preferred Share A (PS-A) redemptions in increment, along with Common Share dividends. The investment return cash flows for MOF will reach about MNT64.1 billion by 2023 (and continue until 2050 with maximum payments of MNT 18.0-28.0 billion per annum during 2024-2046), comprising dividends on Preferred (MNT44.9 billion) and Common Shares (MNT2.0 billion) and redemption of Preferred Shares (MNT16.1 billion). A total of MNT632.9 billion of payments, of which MNT291.6 billion in dividends and MNT341.3 billion redemptions, are projected be made to MOF till end of 2050.

(*) As an independent and self-sustaining financial institution, SME FC will pay corporate income tax, estimated initially at MNT584.5 million in 2019 (the first year of operation) and reaching an average of about MNT2.0 billion from 2022 onwards.

Enhanced SME support: In comparison to the current administrative costs of the TSL program (until now covered by Phase-2), the SME FC will need to cover incremental operating expenses of about MNT1.9 billion due to the buildup of an independent organization with expanded technical assistance capacity in addition to its project finance role. Indeed, the SME FC is designed and capitalized to provide tangible support (in the form of long-term financing) as well as intangible forms of support (through TA for the improvement of business practices), both essential for SMEs development and growth. The SME FC will thus be able to significantly expand the annual volume of financing mobilized, including the new co-financing policy, to an average of about MNT60-80 billion in the early years, stabilizing over time at MNT70 billion. The number of sub-loans per year is expected to stabilize at about 110, reflecting the gradual increase in the average size of loans, in itself a positive development indicating higher requirements from growing SMEs. The planned management and staffing organization will enable the SME FC to expand its technical assistance in support of both PFIs and SMEs capacity building, particularly with respect to project analysis and business planning.

Interest Rate Policy: As noted above, the SME FC will need a stronger organization than the current TSL set up to carry out such expanded range of activities. Its operating budget will be at least double than that of the present TSL office, and will have to be covered by its own revenues, since the SME FC will operate as an independent and creditworthy financial institution. In addition, the SME FC will assume a significant financial burden for reimbursements of financing provided by MOF. Under the present circumstances the lending rate to the ultimate SME borrowers was fixed at 8%, comprising 4% accruing to MOF and 4% as lending margin to the PFIs. In line with the new responsibilities of the SME FC operating as a self-sustaining provider of long term funding, an increase in the lending rate up to 12% is considered necessary, to be split between the SME FC (up to 8%, up from a notional 4%) and the PFIs (at around 4%).

SME FC Role in Mobilizing Additional External Financing: Notwithstanding the enhanced program outlined above, demand from SMEs and PFIs remains well in excess of current resources, resulting in a significant applications backlog. It is undeniable that the potential for growth in lending operations has been constrained in recent years by limited availability of resources. The reason is that upon completion of the initial disbursements from TSL Phase1 and Phase2, new loans could only be funded through the RVF cash balance, which is generated by repayments from existing loans and by the accruing 4% interest on outstanding loans. Additional funding is urgently needed and it is precisely for that purpose that the SME

program is being transferred to the SME FC, a self-sustaining financial institution structured to be a creditworthy and professional development finance institution that can raise financing on its own right. In the medium- and long-term SME FC's proposed strong capitalization based on the existing RVF and its strengthened organization can and should be leveraged to mobilize additional funding in support of SMEs.

9. Financial Projections

Financial projections have been prepared to show the base case for the possible financial outcome over the next 30 years. The projection incorporates an assumption of additional financing of the TSL Phase 3 in the amount of and on the terms of the potential Phase 3 loan under consideration. Other initiatives discussed in the Business Plan section above are not reflected in this base case projection, such as mobilization of new external funding and loan interest rate policy change. The summary financial projections are attached in Annex 7.

The financial projections have been run through 2050, by which time MOF's repayment of JICA loans will be completed. The financial projection assumes the same treatment for the additional financing, that is, MOF's transfer of TSL loan proceeds to the SME FC and concurrent subscription of Preferred Shares A3 issued by SME DFC. The redemption schedules used in the projection were made to correspond to the MOF amortization schedules to JICA.

Projected Balance Sheets show a sharp increase in total on-lending portfolio already by 2024, to MNT389.8 billion under the assumption of the Phase 3 funding. Without new additional funding initiatives incorporated in the projection, the loan portfolio balance is expected to plateau at that level. In the longer term, by 2050 total loan portfolio is projected at MNT566 billion, on the assumption of full redemption of Preferred A shares. While 30 year projections are subject to countless variables and uncertainties, they are nevertheless indicative of structural trends. In this case, they confirm the long-term validity of the SME FC model as a sustainable and creditworthy institution capable of mobilizing additional financing in support of SMEs and in amounts substantially greater than the simple continuation of TSL project utilizing existing resources.

The ability to raise external funding is the fundamental medium-term objective of the SME FC, and its PPP type structure is well supported by the IFIs. The projections indicate that with only a modest increase in staffing, the SME DFC organization will be able to easily handle its operations, initially up to an additional MNT220 billion and additional 80 to 100 sub-loans per year, with further growth over time due to the rollover of net cash flow.

The **projected Income Statement** shows annual interest revenue reaching MNT25.9 billion by 2023 upon full disbursement of loan proceeds, and further increasing thereafter because of the compounding effect of net cash flow rollover for new sub-loans. Dividends on total Preferred Shares A reach MNT38.3 billion in 2023, and accruing to MNT237.4 billion on account of Preferred A shares in 2050.

The **Cash Flow projections** are based on additional funding availability assumed to be in the amount and on the terms of the potential TSL Phase3 loan: an amount of MNT225 billion (equivalent to JPY10.0 billion), disbursed for sub loans in 4 years starting from 2020 in equal semi-annual tranches of MNT28.1 billion. In line with TSL Phase 1 and 2 facility the loan proceeds are assumed to be made available by MOF to the SME FC against issuance of Preferred Shares (PS-A3). Similarly to the original PS-A (for Phase 1 and Phase 2), PS-A redeemable on the 10 years grace and 30 years amortization schedule expected for TSL Phase-3, and

carrying a 4.0% annual dividend under current Japanese ODA Loan terms and conditions for lower Middle-Income Countries. However, this terms and conditions are subject to change in the future.

The projections indicate annual resources for sub-loans increasing by MNT50 billion in 2020 and further to maximum of MNT225 billion in 2024 upon full disbursement of the assumed TSLPhase3 loan and rollover of net cash flow. Mobilization of additional funding in the mid to late 2020's will be a desirable strategy for the SME FC in order to better meet the expected high level of SMEs' long term financing needs.

10. Road Map

The roadmap of major events related to the establishment of the SME DFC and its earlier stage of operations thereafter is shown below as:

Major events related to SME DFC establishment

No.	Major events	Date	Time needed
1.	GOM/MOF commitment for SME DFC to JICA	Early March, 2018	n/a
2.	Approval of the SME DFC proposal by the Cabinet	March , 2018	1 month
3.	Establishment of the SME DFC as an LLC	April, 2018	2 months
4.	TSL Phase-2 Completion	May, 2018	n/a
5.	Obtain the NBFI operational license from the Financial Regulatory Commission	May, 2018	n/a
6.	SME DFC starts	July, 2018	n/a
7.	Transfer of TSL revolving fund assets and issuance of Preferred shares	July-August, 2018	n/a
8.	JICA TA is expected	August, 2018	n/a
9.	Start of the invitation for Potential new international investors Proposal (IFIs and the private sector)	August, 2018	n/a
10.	Start of Phase-3 of TSL Project	December 2020	n/a

11. Transaction documents

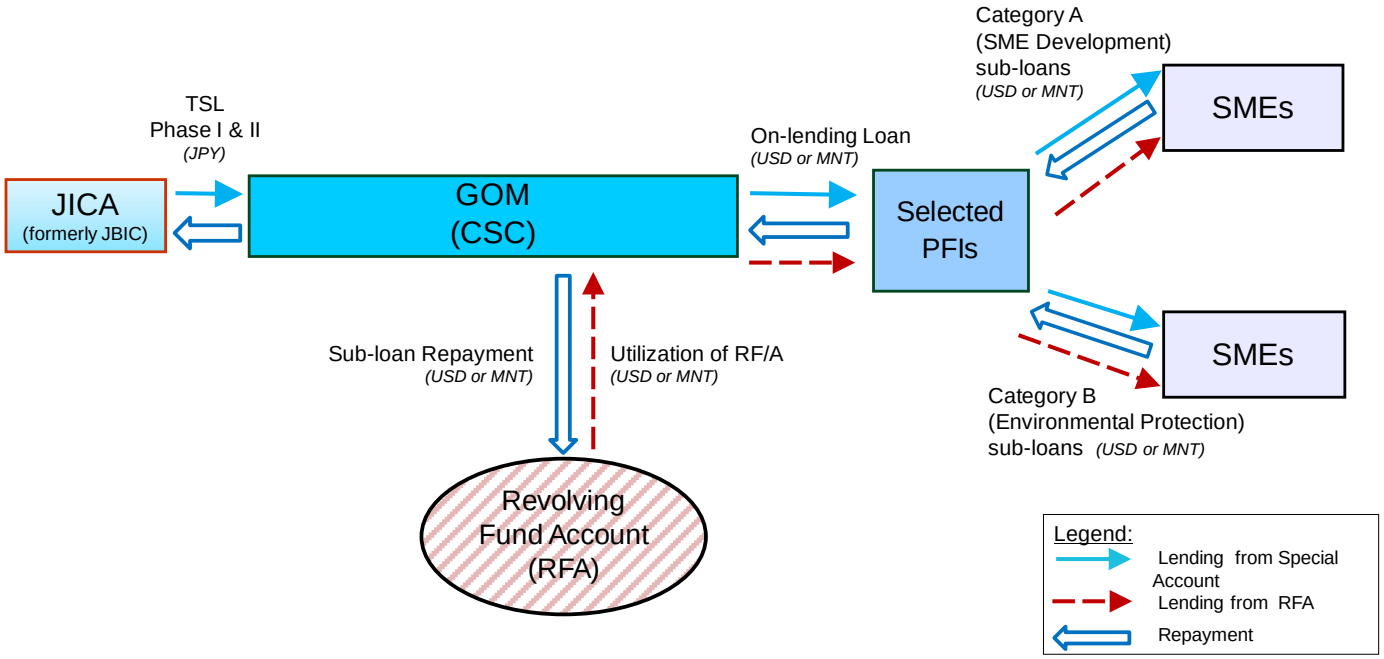
The major transaction documents related to the establishment of SME DFC and its earlier stage of operations thereafter is shown below as:

No.	**Transaction documents**	**Main content**	**Expected dates for execution**
1.	SME DFC incorporation related		
a.	Cabinet Resolution	Incorporation of the SME DFC appointment of the representative exercising the shareholder's right on behalf of the GOM -may approve Charter	Expected within September, 2017
b.	Cabinet Meeting Minutes	SME DFCcifying the procedures of the registering the SME DFCE and appointing state organizations for their reSME DFCctive tasks	On the same date as the Cabinet Resolution
c.			
d.	Decree of the representative exercising the shareholder's right on behalf of the GOM (ministry and/or ASPM)	Appointing state representative to the Shareholder's meeting and nominating the directors to the Board of Directors.	Upon the issuance of the Cabinet Resolution
e.	Founding Resolution	Approving Charter, Appointing the Directors of the Board and its committee, if any Appointment of Executive Director, Company Secretary (Board may issue a separate resolution)	Upon the issuance of the Cabinet Resolution
f.	Company Charter of SME DFC	According to the Company law	On the same date as Founding Resolution.
g.	Other ancillary documents required for SME DFC registration	Translation of incorporation documents, office rental agreement, applications to the registration authority, Power of Attorney for registration, the registration fee etc.	Upon registration
h.	Term sheet	Reflecting key issues of Shareholders agreement and SME DFC operation, between GOM, Private Sector and IFIs	Within the first quarter of 2019
i.	Shareholders Agreement	SME DFC's corporate governance (General meeting and board, its committee authority and operation, senior management), share authorization, share subscription, payment and issuance, preferred share subscription, issuance, payment and conversion and redemption conditions, shareholders and preferred shareholders rights, dividend and share disposal (Preemptive rights), liquidation and other conditions between the GOM, Private Sector and IFIs	After the conclusion of the Term Sheet.
2.	SME DFC licensing related		
a.	Application documents for NBFI license	According to NBFI law and FRC rules and regulations	On or after registration of SME DFC but before

			end of 2017
3.	SME DFC operation related		
a.	Board resolutions	Appointing Senior management Approving Corporate policies Business plan	On or before the registration of SME DFC (Before the NBFI license application)
b.	Contract with the Senior Management	Between the Board and Senior management	On or before the registration of SME DFC
c.	Corporate Policies	on Dividend policy, Remuneration and operation of the Board and its committees, Conflict of interest transaction policy, Internal audit policy, Risk assessment policy, Credit committee, Anti money laundering and terrorism financing policy, Internal labor policy by the General Meeting or Board as allocated to any of them under the Company Charter of SME DFC	On or following the registration of SME DFC
d.	Other documents	Required as per registration, license application and operation	

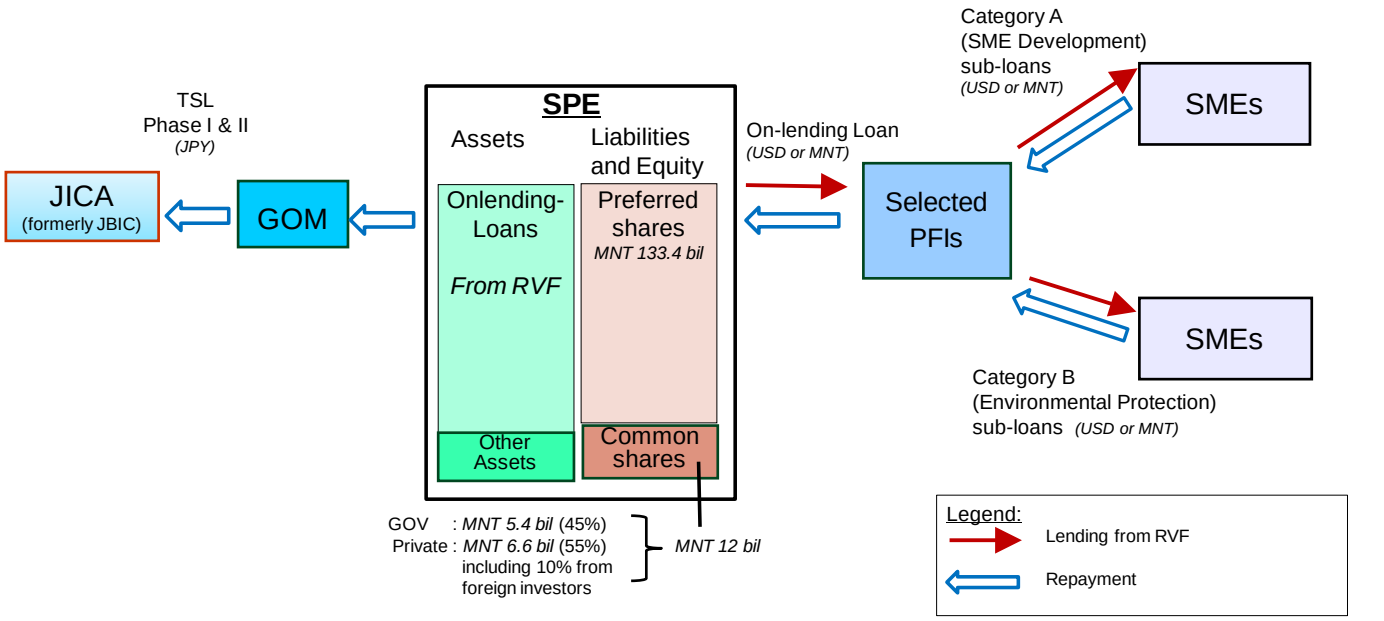
Appendix

Annex 1. TSL Function Scheme



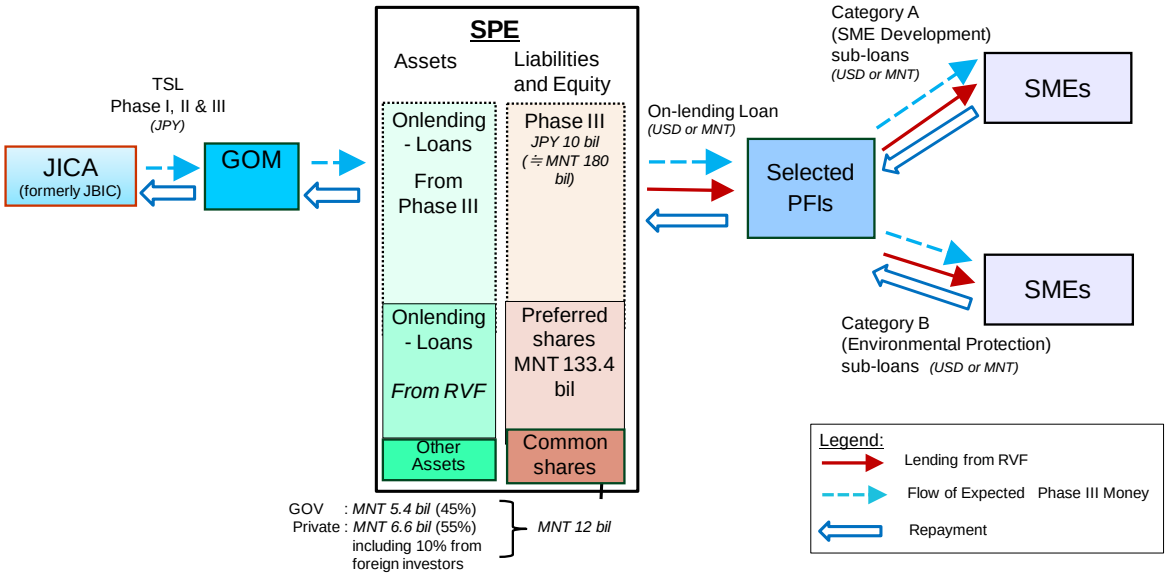
Source: JICA TA Experts

Annex 2. SME DFC Function Scheme



Source: JICA TA Experts

Annex 3. SME DFC Function Scheme (with Phase III)[1]

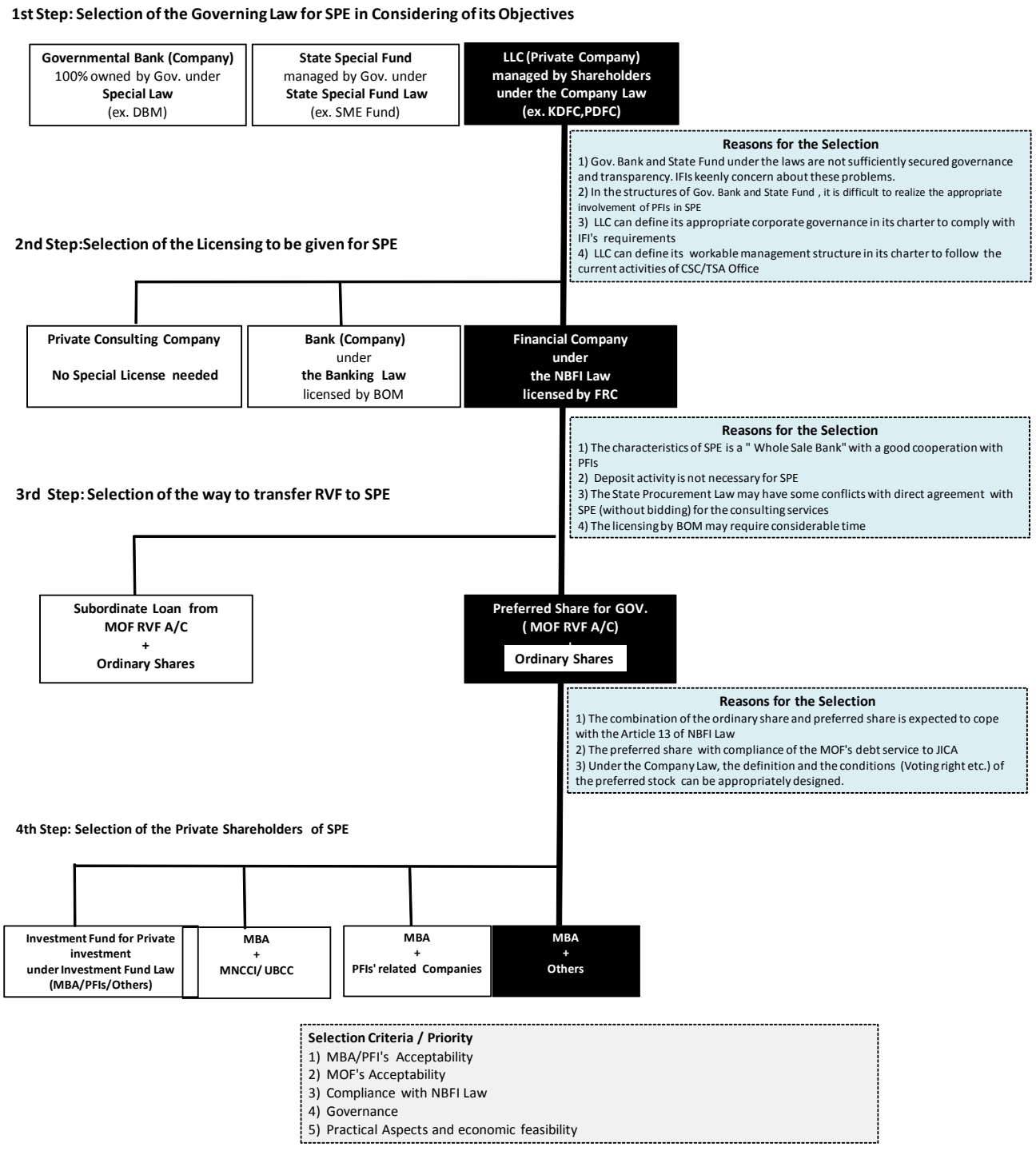


Source: JICA TA Experts

[1] JICA will appraise the validity of SME DFC as the executing agency of TSL Phase III during JICA's TSL III's appraisal stage.

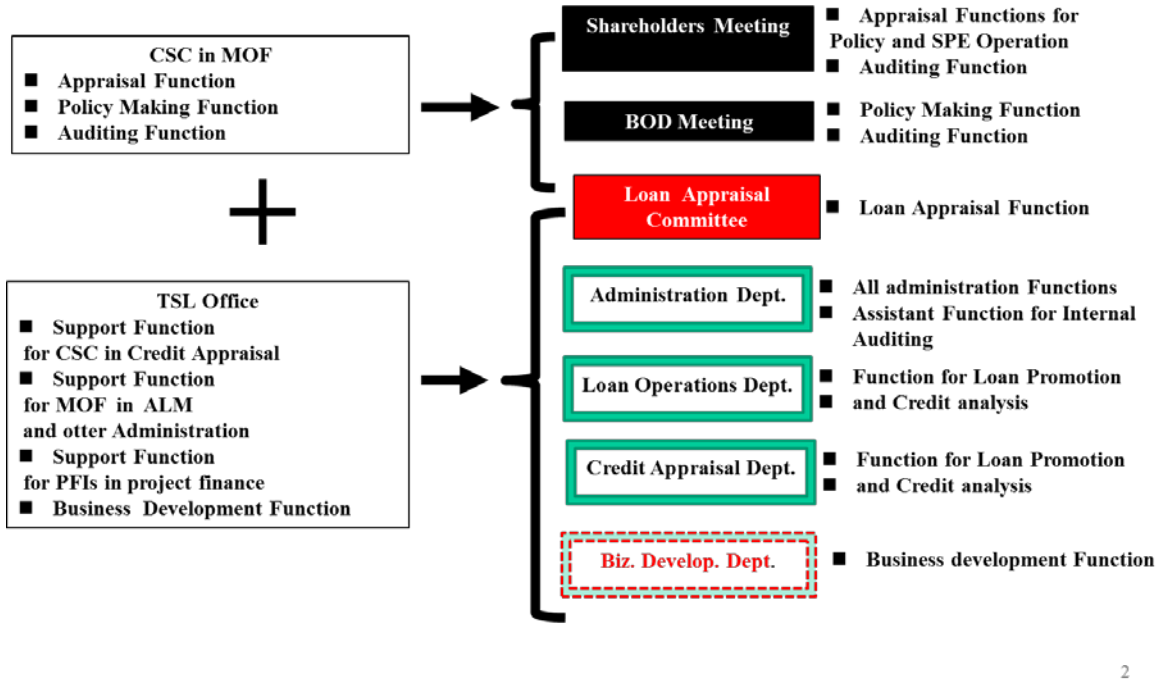
Annex 4. Steps for Selection of SME DFC Structure

Extended consultant service contract for the present TSL Scheme will be terminated in May 2017. Therefore, financial self-supporting SME DFC would have to be established to maintain the sustainability of TSL Project.



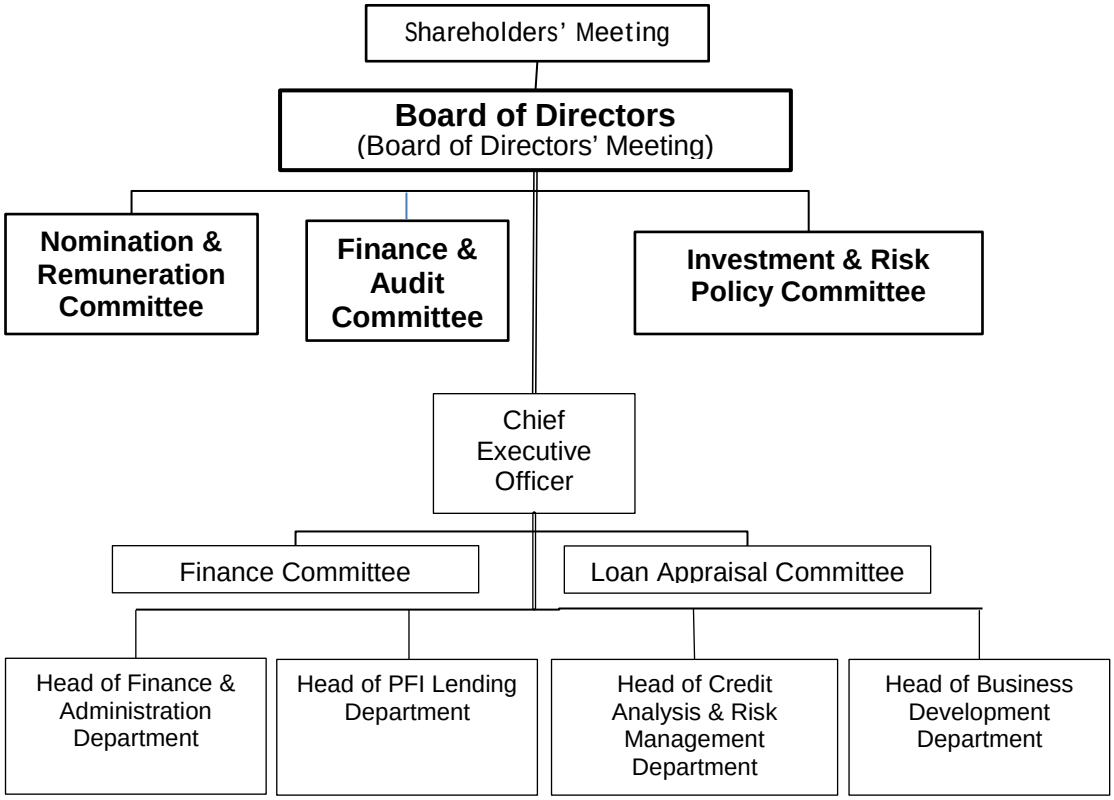
Source: JICA TA Experts

Annex 5. TSL Scheme and SME DFC Organization



Source: JICA TA Experts

Annex 6. Expected Organi



1) Accounting and financial reporting, incl. tax accounting;
2) Budget, regular review of financial results;
3) Financial mgmnt review of balance sheet and income projections;
4) Treasury Ops –
   - Payments and receipts
   - Cash projection / control
5) HR management;
6) Administrative Ops

☆Company Secretary

☆Board Secretariat

1) Front office for on-lending loans:
   - PFI relationship manager;
   - Initiator of approval requests for on-lending (based on PFI application, but also own sub-loan project analysis)
2) Middle office function:
   - collections

1) Credit analysis of PFIs
2) Credit analysis and assessment on on-lending loans based on sub-loan analysis
3) Loan portfolio risk assessment

□ SPE's on-lending loan applications are submitted to Loan Appraisal Committee by CA&RM jointly with PFI Lending Department.

1) Advisory to PFIs for TSL
2) Industrial research activities

Annex 7: Financial projections of the SME FC

Table 1: Projected Summary of Cash flows, mln.MNT

CASH FLOW SNAPSHOT							
Period	SME DFC RVF Beginning Balance	Sub-loans issued	Dividends paid	Redemption of Preferred shares	Loans repaid	Taxes paid	Ending Balance of SME DFC RVF
Totals	**145,647**	**2,780,954**	**324,858**	**341,316**	**-**	**103,957**	**566,268**
12/30/2023	290,880	333,119	49,565	16,143	-	7,150	317,905
12/30/2028	357,883	699,234	127,151	35,713	-	22,148	362,617
12/30/2033	378,665	1,098,494	197,477	100,282	-	38,595	378,695
12/30/2038	394,487	1,518,407	252,976	176,101	-	55,509	397,084
12/30/2043	432,370	1,978,807	293,311	251,920	-	73,707	437,901
12/30/2048	505,544	2,522,224	318,605	324,684	-	94,476	515,532

Table 2: Projected Summary of Financial Statements, mln.MNT

BALANCE SHEET SNAPSHOT							
ITEM	6/30/2018	12/31/2023	12/31/2028	12/31/2033	12/31/2038	12/31/2043	12/31/2048
ASSETS							
Cash & cash equivalent	-	50,381	43,497	40,546	43,066	49,876	61,112
Deposits (common share & reserves)	12,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
Subloan portfolio	145,647	317,905	362,617	378,695	397,084	437,901	515,532
TOTAL ASSETS	**157,647**	**384,286**	**422,114**	**435,240**	**456,149**	**503,777**	**592,644**
LIABILITIES & EQUITY							
Liabilities							
Accounts payable	-	-	-	-	-	-	-
EQUITY							-

Preferred A	116,316	325,173	305,604	241,035	165,215	89,396	16,633
Preferred B	29,330	29,330	29,330	29,330	9,330	29,330	29,330
Common shares	12,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Retained earnings	**-**	**14,783**	**72,180**	**149,876**	**246,604**	**370,051**	**531,681**
TOTAL LIABILITIES & EQUITY	**157,647**	**384,286**	**422,114**	**435,240**	**456,149**	**503,777**	**592,644**

Table 3: Projected Summary Income Statements, mln. MNT

INCOME STATEMENT SNAPSHOT							
	6/30/2018	12/31/2023	12/31/2028	12/31/2033	12/31/2038	12/31/2043	12/31/2048
REVENUE							
Sub-loan interest	-	24,300	31,923	33,432	34,845	38,286	44,790
Deposit(s) interest	-	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
TOTAL REVENUE	**-**	**25,900**	**33,523**	**35,032**	**36,445**	**39,886**	**46,390**
EXPENSES							
Salary & Office expenses	-	1,929	1,919	1,916	1,919	1,921	1,919
Interest expenses	-	197	-	-	-	-	-
TOTAL EXPENSES	**-**	**2,126**	**1,919**	**1,916**	**1,919**	**1,921**	**1,919**
Profit before tax	**-**	**23,774**	**31,604**	**33,116**	**34,527**	**37,964**	**44,471**
CIT	-	2,377	3,160	3,312	3,453	3,796	4,447
Profit after tax	**-**	**21,397**	**28,444**	**29,804**	**31,074**	**34,168**	**40,024**
Dividends	**-**	**12,244**	**13,515**	**11,270**	**8,237**	**5,204**	**2,257**
Preferred A	-	11,071	12,342	10,096	7,064	4,031	1,084
Preferred B	-	1,173	1,173	1,173	1,173	1,173	1,173
Common shares	-	1,650	1,650	1,650	1,650	1,650	1,650
RETAINED EARNINGS	**-**	**7,502**	**12,869**	**16,885**	**21,187**	**27,314**	**36,118**

Table 4: Projected Summary of Statements of cash flows

STATEMENT OF CASH FLOW SNAPSHOT							
	6/30/2018	12/31/2023	12/31/2028	12/31/2033	12/31/2038	12/31/2043	12/31/2048
INFLOWS							
Sub-loan principal repayment(s)	-	37,402	77,577	78,450	79,566	86,875	98,682
Loans received	-	56,250	-	-	-	-	-
Retained earnings	-	7,502	13,279	16,885	21,187	27,314	36,118
TOTAL INFLOWS	**-**	**101,154**	**90,856**	**95,335**	**100,753**	**114,190**	**134,799**
OUTFLOWS							
Redemption of Preferred shares	-	3,914	3,914	15,164	15,164	15,164	13,941
Loan service	-	-	-	-	-	-	-
Sub-loans granted	-	91,761	84,555	78,044	85,039	97,600	118,216
Net cash flow	-	5,479	2,387	2,127	551	1,426	2,642
TOTAL OUTFLOWS	**-**	**101,154**	**90,856**	**95,335**	**100,753**	**114,190**	**134,799**

Annex 8. Schedule for SME DFC Establishment

Key transaction documents	**Milestone dates**
Establishment of SME DFC	
ProSME DFCctus/summary	
GoM resolution	
Ministry's and/or ASPM's decisions	
Founding resolution - Meeting memo	
Company charter	
Appointment and Contract with Executive management	

Board resolutions on SME DFC internal **<u>policy(s) and procedure(s)</u>** - Board meeting procedure - Dividend policy - Remuneration policy - Authority matrix - Labor policy - Conflict of interest transaction policy - Internal audit procedure - Risk assessment procedure - Credit committee procedure - Procurement procedure, and - All other relevant operation policy, procedures and guidelines	
SME DFC's operation related **<u>contract forms</u>** - Labor contract forms - TSL related loan agreement forms - Office rental agreement draft - Other procurement contract drafts	
SME DFC registration application documents - Application form - SME DFC's name confirmation - Bank account - Founding resolution (see 1.6) - Shareholders agreement (1.7) - Company charter (1.10) - Shareholders' incorporation documents - Shareholders' authorizations - Evidence for balance of paid in capital - Address (Office lease agreement) - Stamp duty payment slip - Power of attorney (authorization documents) Other documents	
Application of NBFI license(s)	By end of August

Application for a license	
Founding decision (see 1.6) - Cabinet Resolution - Founders resolution and - minutes of Founders meeting	
Authorizations for shareholders attending to the Founders meeting - GoM resolution - Ministry's and/or ASPM's decision	
Certificate of incorporation of SME DFC	
Company charter of SME DFC (1.10)	
Business plan	
Evidence documents showing source of fund is comprised of legalized earning	
Reference letters from relevant authorities for each of shareholder, Board member, chairman, executive management team: - overdue payment obligations under loan or guarantee contract - Criminal charge - Personal ID and professional background (copy of diploma for individuals)	
In case of foreign investor shareholders, Shareholder's warranty on no overdue obligations under loan or guarantee contracts.	
Beginning balance	
Evidence documents determining the minimum share capital is deposited in bank account of SME DFC.	
Descriptions of technology, equipment, software and work place to be used for SME DFC's operation as NBFI	

An appointment of officer in charge of compliance of Law on activities of combating money laundering and financing terrorism	
Other information and references stated in a law on activities of combating laundering and financing terrorism if necessary	

Source: JICA TA Experts

Annex

DRAFT TERM SHEET
SHAREHOLDERS AGREEMENT
FOR THE ESTABLISHMENT OF THE SPECIAL PURPOSE ENTITY FOR SUSTAINABLE OPERATIONS OF TSL PROJECT FOR SME DEVELOPMENT AND ENVIRONMENTAL PROTECTION

This term sheet is not intended to constitute the complete and all-inclusive terms of the related transaction. It is intended that an agreement based on the principles of this term sheet and containing more detailed terms will be agreed between the parties in accordance with the details below.

ITEM		TERMS
1	**Agreement**	Shareholders Agreement for the establishment of the Special Purpose Entity (SPE) for sustainable operations of Two-Step-Loan Project for Small and Medium-Scaled Enterprises Development and Environmental Protection (TSL Project).
2	**Parties**	(1) **Party A / Public sector:** Government of Mongolia (GOM), represented by the Ministry of Finance (MOF); (2) **Party B / Private sector:** [currently] Mongolian Bankers Association NGO (MBA) representing collective interests of the private sector investors in the SPE. [*The legal form of the private sector entity needs to be clarified, [probably not] MBA*] (3) **Party C / International financial institution:** TBC, if not identified at the point of the Agreement, shares shall be reserved for the later subscription.
3	**Recitals**	(1) The TSL Project is the GOM and the Government of Japan's joint project to promote the SME sector through enabling long term financing to eligible SMEs. GOJ provided concessional loans under the Loan Agreements dated March 28, 2006 and November 19, 2010 respectively (JICA Loan Agreements) for the purposes of on-lending to participating financial institutions in Mongolia (PFIs), and subsequently sub-loans to SMEs. (2) The Japan International Cooperation Agency (JICA) conducted the Special Assistance for Project Implementation (SAPI) 2 Study in 2014, which proposed an initial idea of establishing a special purpose entity (SPE) with a joint capital of three parties: the GOM, the private sector and international financial institutions for the sustainable long term operations of TSL Project. (3) The Parties agreed to determine a general basis for commencing negotiations for definitive agreements with respect to establishment of the SPE and joint development of the TSL Project.
4	**Rationale for the SPE**	(1) **Continuation of the TSL Project in a sustainable manner.** The TSL Project has outperformed its initial objectives: provision of longer term SME project finance, creation of employment and the very low level of non-

DRAFT

ITEM		TERMS
		performing sub-loans. However, the extended TSL consultancy service will be concluded in May 2017 due to the completion of the Contract for Consultants' Services for Two-Step-Loan Project for Small and Medium-Scaled Enterprises Development and Environmental Protection. GOM and JICA share the common objective of continuation of the TSL Project in a sustainable manner and expand beyond Phase 1 and Phase 2 of the TSL Project. The proposed SPE is designed to secure the sustainability and expansion of the TSL Project activities (through Phase 3 and other additional funding sources financial institutions) and expand beyond funding under the TSL project. (2) **Mobilization of TSL Phase 3.** GOM/MOF requested JICA to extend TSL Phase 3 loan upon conducting SAPI2. During the initial consultations for the Phase 3 loan (USD100 million) JICA requested MOF, as a precondition for extending TSL Phase 3 Loan, to define an exit policy with respect to JICA's Technical Assistance (T/A) support for project implementation, in a manner ensuring sustainable operations of the TSL Project for the intended purposes for the duration of the TSL Loan. The establishment of an SPE has been agreed as a feasible exit mechanism for sustainable operation of the TSL Project, including TSL Phase 3, therefore satisfying the requirements of JICA for extending TSL Phase 3 loan to GOM. (3) **Support to GOM policy objectives.** In its effort to promote economic development and diversification, GOM implements diverse programs to support the SME sector. However, there remains a large portion of the underserved SMEs that require longer term business-oriented project financing. This necessitates the establishment of a professional financial institution so as to efficiently channel development resources in line with the principles successfully implemented through the TSL project and furthermore mobilize additional financing leveraging its own resources.
5	**Relationship Principles**	(1) Each party must perform its obligations and exercise its rights under the Agreement in accordance with the relationship principles to be agreed between the parties. (2) This will include: a. Party B represents private sector investors into the SPE; b. Party B shall provide equal opportunity to all its private sector member institutions to participate and invest in the SPE (through Party B); c. Party B's equity interest in the SPE shall be equally distributed to each of the private sector entities who invest in the SPE through Party B, provided that no

DRAFT

ITEM		TERMS
		single private sector entity's interest (direct or indirect) in the SPE (including affiliates and ultimate beneficial owners) will exceed more than 5% of total outstanding issued Common Shares of the SPE; d. In the event of absence of the IFI at the point of establishment of the SPE, Parties agree to reserve at least 30% of the Common shares for later subscription by IFI(s).
6	**Form of legal entity**	The SPE will be incorporated as a limited liability company under the Company Law of Mongolia.
7	**Scope of Business and License**	The SPE shall independently manage TSL project operations in a sustainable manner and expand as fits to its objectives. The SPE shall obtain a license necessary to continuing TSL project operations [NBFI or other].
8	**Capitalisation**	**Common Share capital (paid-in capital):** Total amount of common share capital of the SPE will be MNT15 billion: a. MNT4.5 billion to be subscribed by the Party A; b. MNT6.0 billion to be subscribed by the Party B; c. MNT4.5 billion to be subscribed by the IFI(s). Nominal value and the amount of the Common Shares will be determined by the Parties in the Agreement and Company Charter of the SPE. The Common shares are paid in the form of monetary asset only. **Preferred Share capital:** a. Assets (TSL loan receivable from PFIs) in value equivalent to outstanding principal balance of the MOF loan receivable from PFIs under the TSL Project to be transferred to the SPE as Preferred shares. b. The assets will be transferred at the Fair value (or par value of the outstanding principal balance and accrued interest) at the Transfer date.
9	**Shareholding structure (Common Shares)**	**Authorized Common Shares:** Total authorized Common Shares of SPE will be: a. Party A / Public sector: 30%; b. Party B / Private sector: 40%; c. Party c / IFIs: 30%. **Issued Common Shares:** In the event of the absence of the IFI(s) at the Agreement date, the SPE will issue Common Shares to the Parties as follows: a. Party A / Public sector: 43% (30% of total authorized

DRAFT

ITEM		TERMS
		Common Shares); b. Party B / Private sector: 57% (40% of total authorized Common Shares); and c. **3**0% of total authorized common shares will be reserved for IFIs' subscription.
10	**Preferred Shares**	The SPE will issue Preferred Shares at the fair/par value of MOF's on-lending loan assets to the Party A, which will be divided into following classes: a. Class A: MNT[116.3] billion b. Class B: MNT[17.5] billion c. Class C: MNT[4.5] billion Nominal value, the amount of Preferred Shares, redemption and dividend schedules, voting rights and other matters associated with the Preferred Shares will be determined in the Preferred Share Subscription Agreement, reflecting loan repayment schedules and other contractual obligations of GOM/MOF under the JICA Loan Agreements.
11	**Party A's option to convert**	The Party A shall have an option to convert Class C - Preferred Shares into Common Shares of the SPE under the Special circumstance. The Special circumstances include but not limited to: a. the SPE fails to pay any amount due under Preferred Share Subscription and Redemption Agreement on the due date, unless such failure to pay is caused by administrative or technical error and payment is made within seven (7) Business Days of its due date. For the avoidance of doubt, failure of the SPE to pay any amount due to insufficiency of funds in its accounts in accordance with the conditions agreed under other agreements involved with MOF shall not amount to an Special circumstance; b. NPL of the SPE loan portfolio [on-lending loans to PFIs] accumulates to an amount equivalent to 20% of the total subscribed common shares. c. the SPE breaches its obligations and undertakings under Shareholders Agreement or any of the Key transaction documents and/or relevant laws and regulations which in the opinion of the Shareholders, is capable of resolution, is not resolved to the satisfaction of the Shareholders within thirty (30) days from the date the SPE becomes aware of such breach or is notified of such breach; d. it becomes unlawful for the SPE to operate under the Key transaction documents; e. the SPE changes the nature or scope of its business, suspends, ceases or threatens to suspend or cease a substantial part of its business operations;

DRAFT

ITEM		TERMS
		f. the SPE repudiates any or all of its obligations and liabilities (contingent or otherwise) under the Key transaction documents or its loan assets deteriorates threating the performance of its obligations and liabilities (contingent or otherwise) and the Party A is of the opinion that such of an asset is likely to have a material adverse effect; g. any of the material provisions in the Key transaction documents becomes ineffective, invalid or unenforceable and in the opinion of the Party A, such an event is materially prejudicial to the interests of the shareholders; h. any party to the Key transaction documents breaches its representations or warranties, obligations and undertakings under such documents and if capable of remedy, is not remedied to the satisfaction of the Party A within thirty (30) days from the date such party becomes aware or is notified of such breach; [*we will need to define the "special circumstance" situation to make it clear the conditions of the conversion of the C class Preferred Shares*]
12	**IFIs' subscription**	The Party A and Party B agree and acknowledge that IFIs shall have a right to subscribe 30% of Common Shares of the SPE which will be authorized and reserved upfront upon incorporation of the SPE.
13	**Subscription Agreements and payment of the Common Shares**	**Common Share Subscription Agreement:** The Parties shall make payments for Common Shares in one tranche to the SPE's designated bank account upon execution of the Agreement and the Common Share Subscription Agreement but before state registration (incorporation) of the SPE. **Preferred Share Subscription Agreement:** The Preferred Share Subscription Agreement will be entered between the SPE and Party A, following incorporation of the SPE. As part of this subscription agreement, the Assets (sub-loans) Transfer Agreement will be entered among the SPE, MOF and each of PFIs.
14	**Board of Directors**	The Board of Directors of SPE will have 7 (seven) Directors. a. Party A nominates 3 directors; b. Party B nominates 3 directors; c. IFI (ADB) nominates 1 director under the Cooperation Agreement. Qualifications and criteria on nomination and appointment of the Directors will be determined in the Agreement and Company Charter of the SPE.
15	**Dividend policy**	No dividend will be distributed for common shares until the Preferred Shares are fully redeemed.

DRAFT

ITEM		TERMS
16	**Sale of common shares to a third party**	Sale of the common shares to any third Party is subject to shareholders' collective agreement and consent.
17	**Assignment**	Parties may not assign all or any part of their rights and obligations to any third party without prior written consent of the other party.
18	**Governing Law**	The Agreement will be governed by and construed in accordance with the laws of Mongolia.
19	**Representations and Warranties**	Each of the Parties makes certain representations and warranties in each of their respective responsibilities with respect to itself and the assets transferring into the SPE, including but not limited to: a. that the Parties have the power to and has taken all necessary actions to ensure due authorisation for making the Key transaction document, each of which constitute valid, binding and enforceable obligations of the Parties; b. the assets transferred for purchasing Shares of the SPE and the documentation relating thereto are in the sole and absolute beneficial ownership of the Parties and, will, when a transfer thereof is effected confer a good title on the SPE or its nominee and or any purchaser thereof from the SPE, and there is no impediment to the registration/completion of such transfer; c. there is, in respect of each loan asset, no amount owing to the PFI by the Party A and in respect of which the PFI is entitled to exercise any right of set-off in respect of any of the monthly instalments; d. that accounts, records and documentation relating to the loan assets have been properly kept and maintained and are up to date at least with transactions up to the transfer date and in the possession of the Party A or held to its order; and e. the execution, delivery and performance of the of the Key transaction documents by the Parties are in compliance with all applicable laws.
20	**Dispute Resolution**	All disputes arising out of or in connection with the Agreement, the Parties shall meet to endeavour to resolve by mutual agreement and negotiation. Where the dispute cannot be resolved by mutual agreement between the Parties, the disputes shall be referred to and finally settled by Court of Mongolia.
21	**Confidentiality**	(1) Appropriate confidentiality provisions to be included. (2) In addition, Parties agree that the terms of this Term Sheet, including its existence and the contents of any communications relating to this Term Sheet, are confidential information ("**Confidential Information**"). (3) Neither party shall disclose or use or communicate to third

DRAFT

ITEM		TERMS
		parties Confidential Information unless agreed by the other party, or until such material comes into the public domain generally (except as a result of a breach of this Term Sheet) or to the extent that disclosure is required by law or similar competent authority.
22	**Language**	The Agreement shall be executed in Mongolian.
23	**Key transaction documents**	Parties shall negotiate in good faith in order to agree an Agreement and other associated documents on terms consistent with the principles detailed in this Term Sheet. Key transaction documents are: (1) GOM resolution; (2) Founding resolution of SPE; (3) Shareholders Agreement (Agreement); (4) Common Share Subscription Agreements; (5) Preferred Share Subscription Agreement; (6) Company Charter; (7) Cooperation Agreement (MOF, MBA, JICA and IFI (ADB)) (8) Assets (sub-loan) Transfer Agreement (SPE, MOF and each of PFIs); (9) Other documents.
24	**Term**	This Term Sheet shall become effective upon signing by the legal representatives or the authorized persons of the Parties and shall remain in effect for indefinite period until the Agreement has been concluded between Parties or either Party has informed the other Party in writing of its intention to terminate this Term Sheet not less than one month before the intended termination date.
25	**Non-binding effect**	This Term Sheet is intended to serve as a general basis for commencing negotiations for definitive agreements with respect to the matters referenced herein. This Term Sheet does not contain all of the detailed provisions to be incorporated in any such definitive agreement(s), but does reflect the current mutual intentions of the Parties. With the exception of Paragraph 21 [Confidentiality] hereof, neither Party A nor Party B shall have any legal obligation under or by virtue of this Term Sheet, including any obligation to enter into any definitive agreement or to make any investment or to pay any consideration or compensation, whether or not expressly described herein; provided that the Parties agree to cooperate in good faith along the lines described in this Term Sheet.

DRAFT

Agreed by the Ministry of Finance

Authorised Representative
Name:
Title:
Date:

Agreed by Mongolian Bankers Association

Authorised Representative
Name:
Title:
Date:

DRAFT

ANNEX 2

Approved by Shareholders Meeting Resolution # […] of the [*Small and medium enterprise development financing corporation*]dated […]

CHARTER

OF THE [*SMALL AND MEDIUM ENTERPRISE DEVELOPMENT FINANCING CORPORATION***]**

LIMITED LIABILITY COMPANY

Ulaanbaatar

Approved by Shareholder's Meeting Resolution
[…], dated […]

CHARTER OF "[*SMALL AND MEDIUM ENTERPRISE DEVELOPMENT FINANCING CORPORATION*]**" LIMITED LIABILITY COMPANY**

1. GENERAL PROVISION

1.1. " [*SME development financing corporation*] (hereinafter referred to as a "Company"), a company incorporated under the laws of Mongolia approves its Charter (hereinafter referred to as "Charter") in accordance with Company law of Mongolia.

2. NAME AND OFFICIAL ADDRESS OF THE COMPANY

2.1. The name of the Company shall be:

2.1.1. in Mongolian: [*Жижиг дунд үйлдвэрлэлийн хөгжлийн санхүүжилтийн корпораци*] ХХК]; Acronym: ЖДҮ ХСК;

2.1.2. in English: [*Small and medium enterprise development financing corporation*] LLC; Acronym: SME DFC.

2.2. The official address of the Company shall be:

[…]

Phone: […]

Fax: […]

Website: […]

Email address: […]

2.3. The Company shall use its own stamp and letter head approved by the Shareholders' meeting.

3. POWERS OF THE COMPANY

3.1. The Company is a legal entity established in accordance to the Company law of Mongolia, exercising rights and assuming responsibilities on its name, having independent statements, and having bank accounts. It shall operate in the form of limited liability Company, and its share capital shall be divided into shares, and the right to dispose such shares shall be limited by this Charter.

3.2. The Company shall have the right to conclude contracts and agreements in its own name with foreign and Mongolian organizations, to acquire property and non-property rights, to assume obligations, and to become plaintiff or defendant in courts and arbitration proceedings.

3.3. The Company shall not be liable for the obligations of a shareholder. The Shareholder shall not be liable for the obligations of the Company and shall only bear the obligation to the extent of the amount of shares possessed by him/her.

3.4. The Company may set up its subsidiary or representative offices on the territory of Mongolia as well as abroad.

3.5. The Company shall use its business name "[*SME development financing corporation*]" LLC in its all activities.

3.6. The Company shall have togrog and foreign currency accounts in national and foreign banks.

4. BUSINESS ACTIVITIES OF THE COMPANY

4.1. The mission of the Company is to support development of small and medium enterprises and environmental protection through cost-efficient and long-term financing through participating financial institutions.

4.2. Business activities of the Company are provided as follows:

4.2.1. [non-bank financial activity];

4.2.2. […].

5. SHARE CAPITAL OF THE COMPANY AND SHARES

5.1. The statutory capital of the Company shall consist of the nominal value of all shares consist of common and preferred shares and amounts to MNT 153,300,000,000 (one hundred fifty three billion and three hundred million).

5.2. Shares in the Company represent ownership interests in the Company, but do not represent respective ownership interests in the Company`s property.

5.3. **Common shares**.

5.3.1. Authorized common shares: The total number of the authorized Common shares of the Company shall be 1,500,000 (one million and five hundred thousand) Common shares and each share having a nominal value of MNT 10,000 (ten thousand).

5.3.2. Issued common shares: The total number of the issued Common shares of the Company shall be 450,000 (four hundred fifty thousand) Common shares.

5.4. **Preferred shares**.

5.4.1. Authorized preferred shares: The total value of the authorized Preferred shares of the Company shall be MNT 138,300,000,000 (one hundred thirty eight billion three hundred million) with nominal value of MNT100,000 (one hundred thousand) per share; of which 1,163,160 (one million and one hundred sixty three thousand and one hundred sixty) A class Preferred shares having nominal value of MNT100,000 (one hundred thousand) per share; and 220,000 (two hundred twenty thousand) B class Preferred shares having nominal value of MNT100,000 (one hundred thousand) per share.

5.4.2. Issued preferred shares: The total number of the issued Class A Preferred shares shall be 1,163,000 (one million and one hundred sixty three thousand) and the total number of the issued Class B Preferred shares shall be 220,000 (two hundred twenty thousand).

5.5. Following conditions apply for Class A Preferred shares:

5.5.1. The dividend on each Preferred share of Class A is […] [(*in words)*] per year, payable annually no later than 30 (thirty) days after the date of Ordinary Shareholders Meeting.

5.5.2. Any unpaid dividends or dividends not fully paid on class A Preferred shares shall accumulate and no dividends shall be paid to other class and types of shares held by the shareholders until the accumulated dividends on class A Preferred shares paid fully.

5.5.3. The liquidation value of each Class A preferred share is […] [(*in words)*].

5.5.4. Each class A Preferred share entitles its owner to 1 (*one)* vote on all issues on which Class A Preferred shares provide the right to vote.

5.5.5. The Company shall redeem […] [(*in words)*] A class Preferred shares having nominal value of MNT 100,000 (one hundred thousand) per share and total value of […] [(*in words)*] no later than […] [(*in words)*] days from the date of the first Ordinary Shareholders Meeting after issuance of the A class Preferred shares.

5.5.6. Except as provided in Clause 5.4.5 of this Charter, The Company shall redeem […] [(*in words)*] A class Preferred shares having nominal value of MNT 100,000 (one hundred thousand) per share and total value of […] [(*in words)*] no later than […] [(*in words)*] days from the date of the Ordinary General Meeting of the Shareholders.

5.6. Following conditions apply for Class B Preferred shares:

5.6.1. The dividend on each Preferred share of class B is […] [(*in words)*] per year, payable annually no later than 30 (thirty) days after the date of Ordinary General Meeting of the Shareholders.

5.6.2. Any unpaid dividends or dividends not fully paid on class C Preferred shares shall accumulate and no dividends shall be paid on Common shares until the accumulated dividends on Class B Preferred shares paid fully.

5.6.3. The liquidation value of each class B preferred share is […] [(*in words)*].

5.6.4. Each class B Preferred share entitles its owner to 1 (*one)* vote on all issues on which class B Preferred shares provide the right to vote.

5.6.5. The Company shall redeem […] [(*in words)*] B class Preferred shares having nominal value of MNT 100,000 (one hundred thousand) per share and total value of […] [(*in words)*] no later than […] [(*in words)*] days from the date of the first Ordinary Shareholders Meeting after the issuance of the B class Preferred shares.

5.6.6. Except as provided in Clause 5.4.5 of this Charter, The Company shall redeem […] [(*in words)*] B class Preferred shares having nominal value of MNT 100,000 (one hundred thousand) per share and total value of […] [(*in words)*] no later than […] [(*in words)*] days from the date of the Ordinary Shareholders Meeting.

5.7. **Redemption of Preferred shares.** Company shall redeem Class A and Class B Preferred shares in accordance with the terms and conditions shown in Annex-1 of this Charter.

5.8. Common shares payment shall be made in monetary assets.

5.9. Preferred shares payment shall be made in non-monetary assets.

5.10. The amount of the Company's share capital may be altered in accordance with the Company law of Mongolia based on the resolution of the Shareholders' meeting.

6. SHARHOLDERS

6.1. The Company has 2 (two) shareholders who own the total issued shares of the Company with following ratios.

Name of the Shareholders, Registration number, Certificate number	Address	Types and number of shares owned	Types and classes of shares owned	Par value	Price of the shares owned	Percentage of the shares owned
		quantity		Togrog	Togrog	Percentage
Government of Mongolia, represented by Ministry of Finance	Government Building 2, Danzan.S Street 5/1, Ulaanbaatar – 15160, Mongolia	450,000	Common shares	10,000	4,500,000,000	100 %
		1,163,000	Class A Preferred shares	100,000	116,316,000,000	100 %
		220,000	Class B Preferred shares	100,000	22,000,000,000	100 %
					142,800,000,000	

7. SHAREHOLDER'S RIGHTS AND RESPONSIBILITIES

7.1. A Common shareholder of the Company shall have the following rights and responsibilities:

7.1.1. To participate in the Shareholders' Meeting and vote pro rata to the shares owned;
7.1.2. To receive dividend pro rata to the shares owned;
7.1.3. To have right to have access to the Company's financial reports, and other documents and reports related to the Company's activities;
7.1.4. To receive its share of the proceeds from the sale of company assets upon the liquidation of the Company as specified in Article 28 of the Company Law;
7.1.5. As specified in Article 38 of the Company Law and this Charter, to have pre-emptive right to purchase newly released shares of the Company and convertible securities;
7.1.6. To have pre-emptive right to purchase the shares of the Company and other Shareholders, associated certificates to purchase the shares, and convertible securities pro rata to the shares owned at the price offered to third parties in conformity with this law and the Charter of the Company;
7.1.7. To strictly keep the Company's confidential information;
7.1.8. In cases other than specified in Article 9.4 and 9.5 of the Company Law, to bear responsibility to the extent of shares owned;

7.2. Preferred shareholders of the same class possess the same rights and obligations.

7.3. Preferred shares have no voting rights at the General Shareholders Meeting unless provided by this Charter.

7.4. All Preferred shareholders of the Company shall have the following rights and responsibilities:
7.4.1. Preferred shares entitle their owners, relative to the owners of the Common shares, with first priority to receiving dividends;
7.4.2. attend Shareholders Meeting with voting rights with respect to following matters:
(I) Adoption of the decision to issue particular class of preferred shares with respect to the same class of preferred shareholders.
(II) adoption of amendments to, or a new version of the Company Charter, that limit the rights of such shareholders;
(III) requiring conversion of preferred shares into common shares or other securities or property in the course of reorganization of the company.
7.4.3. Upon the liquidation of a company, to receive accumulated unpaid dividends and the liquidation value of such shares, from proceeds from the sale of assets of the company during the liquidation process;
7.4.4. To strictly keep the Company's confidential information.

7.5. A decision of the Shareholders' Meeting on the Clause 7.4.2 of this Charter shall be adopted upon the majority vote of the shareholders with voting rights participating such meeting.

7.6. Class A preferred shareholders entitled for first priority for receiving dividends and the liquidation values of shares belonging to them under Clause 7.2.4 (IV) relative to the owners of the Common shares and other class Preferred shares.

7.7. Upon the satisfaction of the conditions set forth under Clause 7.6 of this Charter, Class B preferred shareholders entitled for priority for receiving dividends and the liquidation values of shares belonging to them pursuant to Clause 7.2.4 (IV) relative to the owners of the Common shares.

7.8. Shareholders shall have such other rights and obligations as established by the Company Charter and applicable laws.

8. MANAGEMENT OF THE COMPANY

8.1. The highest governing body of the Company shall be the Shareholders' Meeting.

8.2. The Board of Directors ("BoD") is the governing body of the Company between the Shareholders Meeting.

8.3. The Executive management shall oversee the day-to-day activities of the Company.

9. THE POWER OF SHAREHOLDERS' MEETING

9.1. The ordinary Shareholders Meeting shall be called by the Board of Directors and held within four (4) months following the end of each fiscal year of the Company.

9.2. The extraordinary Shareholders Meeting shall be called by the Board of Directors if the circumstance set forth under Article 61.1 of the Company law occurs.

9.3. If the ordinary Shareholder Meeting is not called and held within the period specified in Clause 9.1 of this Charter, the authority of the Board of directors provided by this law and the Company Charter except for the authority to call the shareholders meetings shall be terminated.

9.4. A shareholders meeting shall have exclusive authority to consider and decide the following matters

- 9.4.1. amendments to the company charter or the adoption of a new version of the charter;
- 9.4.2. reorganization of the company by consolidation, merger, division, or transformation;
- 9.4.3. an exchange of the company` s debts for shares, issuing additional shares, determining its numbers;
- 9.4.4. changing the form of the company;
- 9.4.5. liquidation of the company and the appointment of a liquidation committee
- 9.4.6. a split or consolidation of the company` s share;
- 9.4.7. election of members of the Board of Directors and termination of their power prior to the expiration of their terms;
- 9.4.8. whether the shareholder is to exercise the preemptive rights of shareholders to acquire the company`s shares or other securities as provided in article 38 of this law;
- 9.4.9. consideration and approval of reports prepared by the Board of Directors with respect to the company` s annual operations and financial statements;
- 9.4.10. approval of any major transactions in case of that the Board of Directors fails to decide in accordance with procedures stated in laws;
- 9.4.11. approval of any conflict-of-interest transactions in case of that the Board of Directors fails to decide in accordance with procedures stated in laws;
- 9.4.12. To allow the Company to repurchase its shares;
- 9.4.13. Report as specified in Article 96, clause 96.4 of the Company Law;
- 9.4.14. To resolve issues raised by the Executive Management for resolution at the Shareholders' Meeting and other issues specified by the Company Law.

9.5. The rights of holders of a Company`s Common shares to vote on matters submitted for consideration and approval at a shareholders meeting are governed by article 34 of the Company law and the rights of holders of Preferred shares are governed by article 35 of the Company law.

9.6. There shall be a quorum at the Shareholders Meeting if shareholders holding more than fifty percent (50%) of the company` s voting shares participate in the meeting.

9.7. To be effective, any matter submitted to a shareholders meeting for consideration, other than election of members of the Board of Directors shall be adopted by a majority of the votes of shareholders that are eligible to vote on the matter who attend the meeting.

9.8. In the case of election of members of the Board of Directors the candidates who receive the largest number of votes shall be elected as members.

10. BOARD OF DIRECTORS

10.1. The Company shall have a BoD consisting of 9 directors of which 5 directors shall be independent directors.

10.2. The term of the BoD's authority shall be 3 years.

10.3. Each independent director of the BoD shall meet following requirements:

10.3.1. shall not be a shareholder owning more than 5 % of the Company's shares alone or in conjunction with a related party;;

10.3.2. does not hold official position in the Company for last 3 years;

10.3.3. shall not be public servant other than public service officer;

10.3.4. shall not be related to the company's business in any way;

10.3.5. at least 5 years of experience in working at international financial institutions, at least 3 years of experience in mobilizing the financial resources;

10.3.6. Other requirements as defined by the shareholder(s).

10.4. The Board of Directors shall have authority with respect to the following matters:

10.4.1. to determine the authorities of the executive management;

10.4.2. to appoint the Executive Director of the Company, to determine his/her powers, and to terminate his/her powers before its expiration;

10.4.3. to determine the executive management's salaries and incentives;

10.4.4. to discuss the conclusions adopted by the Executive Director on the Company's annual operation and financial reports;

10.4.5. to approve internal procedures for the activities of the Company's Board of Directors, executive management, and the Company's governance;

10.4.6. to select the Company's auditor;

10.4.7. to determine the amount of dividends and to approve the procedure for its payment;

10.4.8. to establish branches and representative offices of the Company;

10.4.9. to determine the market value of property and property rights of the Company;

10.4.10. to give the approval of concluding major and conflict-of-interest transactions;

10.4.11. to review issues submitted for discussion by the executive management;

10.4.12. other issues provided by the Company's Charter

10.5. Chairman of the Board of Directors shall be elected by the majority votes of the directors.

10.6. The Board of Directors Meeting shall be held once monthly and, if deemed necessary, additional meetings may be held.

10.7. An overwhelming majority of members of the Board of Directors shall constitute a quorum at meetings of the Board.

10.8. Each member of the Board of Directors shall have one vote with respect to each matter considered at any meeting of the Board.

10.9. Decisions of the Board of Directors must be adopted by an overwhelming majority of votes of members who participate in the meeting.

10.10. BoD shall have at least following standing committees:

10.10.1. Governance, nomination and remuneration committee;

10.10.2. Audit committee;

10.10.3. Investment, finance and risk management committee.

10.11. BoD shall adopt the operation procedures for the committees ascribed under Article 10.10 of this Charter and the head of such committees shall be the independent director of the BoD.

10.12. If it deems necessary, the Board of Directors may establish aadditional standing and temporary commitee in charge of a particular matter.

11. EXECUTIVE MANAGEMENT

11.1. The Executive management will be implemented by the Executive Director within the framework specified by this Charter and the Contract entered with the Shareholder;

11.2. The Executive management shall conduct activities related to approval of entering into negotiations within the imposed rights and to represent the Company on behalf of the Company without power of attorney;

11.3. The Executive Director shall exercise following rights and duties:

11.3.1. To organize the work for the implementation of resolution of the Shareholders' Meeting, business plan of the Company in accordance with this Charter and relevant laws and regulations;

11.3.2. To conduct policies and activities to strengthen the Company reputation;

11.3.3. To determine the company staff, to approve the amount of basic wages, bonus and allowance of employees;

11.3.4. To establish work scope of employees, to appoint employees to their positions, to conclude and terminate employment contracts;

11.3.5. To sign contracts, negotiations, official letters and documents;

11.3.6. To issue an order for the Company's activities and ensure the implementation thereof;

11.3.7. To perform personally the duties provided by this Charter;

11.3.8. To submit a claim to the court for the purpose of remedying damages caused to the Company, to represent the Company as a plaintiff or defendant or to grant a power of attorney;

11.3.9. To sign a payment order of the Company;

11.3.10. To appoint an independent audit on contractual basis to provide independent audit for the Company's financial reports, and to issue conclusion upon the approval of the audit report;
11.3.11. The Executive management shall ensure the accuracy of the Company's accounting reports;
11.3.12. Other rights and duties specified in the Contract.

11.4. The Executive Director shall assign his/her duties to other person during his/her absence for the reasons of vacation, external and internal secondment or sickness leave. Such assignment shall not serve an excuse for exempting him/her from the liabilities.

12. RESPONSIBILITIES OF THE COMPANY'S AUTHORIZED OFFICIALS

12.1. The following shall be the authorized officials:
12.1.1. Members of the Board of Directors;
12.1.2. Executive Director;
12.1.3. Chief Accountant ;
12.1.4. […]
12.2. Depending on the scope of the Company's activities, the Shareholders' Meeting shall approve the competent officials.
12.3. If the Company's authorized officials failed to implement the obligations and incurred damage to the Company by intent, direct wrong activity and negligence, he/she shall reimburse the damage by his/her own capital.
12.4. Chief Accountant shall:
12.4.1. Keep the Company's capital, profits and expenditures of the Company in an accurate and complete manner;
12.4.2. Prepare regular (e.g. annual and quarterly) financial reports/statements of the Company in conformity with the relevant accounting laws and regulations of Mongolia and with due consideration of the customary international practices and standards;
12.4.3. Have the right to carry out the Company's capital expenses as authorized by the Shareholders' meeting;
12.4.4. be accountable to the Executive Director and Shareholders' meeting on all financial transactions and on the state of financing of the Company

13. TAXATION, FINANCIAL REPORTING AND ALLOCATION OF DIVIDEND

13.1. The Company's fiscal year shall start on the date of registration and end on December 31. In the year of the Company's liquidation, the fiscal year starts on January 1 and end on the date of liquidation. In other years, the fiscal year shall start on January 1 and end on December 31.
13.2. Financial reporting and accounting shall be maintained according to the appropriate legislations of Mongolia as well as the internationally accepted accounting principles and standards.
13.3. The selected auditor of the Company shall be a certified accountant or an accounting firm authorized to provide accounting services according to the Mongolian and international

accounting standards. At the demand of the Shareholders' Meeting, the Company shall retain the services of an independent accountant or auditor to perform an audit of the Company's financial documents.

13.4. The Company shall pay in due manner any taxes or payments imposed under the legislation of Mongolia.

13.5. After the payment of the income tax to the state budget according to the legislation of Mongolia, the Company, depending on its financial standing, may establish a reserve fund and other funds in the amounts approved by the Shareholders' Meeting.

13.6. The Company shall establish a depreciation fund in accordance with the legislation of Mongolia.

13.7. Annual audits of the Company's accounting statements shall be performed by an independent auditor and audit reports must be submitted to the Shareholders' Meeting, and appropriate authorities of Mongolia.

13.8. The Company shall allocate dividend in connection with the Company Law and Dividend Distribution Policy approved by the Company.

14. REORGANIZATION, LIQUIDATION AND DEBT SETTLEMET OF THE COMPANY

14.1. The Company may be reorganized or liquidated pursuant to the decision of the Shareholders' Meeting or the ruling of the court.

14.2. The reorganization of the Company shall be solved based upon Articles 18-29 of the Company Law.

14.3. In case the Company is liquidated, the assets remaining after the settlement of all its debts and obligations shall be distributed as decided by the Shareholders.

14.4. The activities to reorganize or liquidate the Company shall be implemented in accordance with the provisions specified in Chapter 4 of the Company Law.

15. DURATION

15.1. The Company shall operate for an indefinite period of term.

16. GOVERNING LAW

16.1. The matters related to approval of this Charter, its validity, implementation, amendment and invalidation of its provisions shall be regulated by the relevant laws and legislations of Mongolia.

17. MISCELLANEOUS

17.1. This Charter is executed in 3 copies and one copy shall be kept with each Shareholder, one copy shall be kept with State Registration Office and the other copy shall be kept with the Company.

17.2. This Charter shall enter into force and effect upon the registration with the State Registration Office and issuance of the State Registration Certificate.

17.3. This Charter shall be considered the governing document of the Company.

17.4. The relations not covered by this Charter shall be regulated by the Company Law and other relevant laws and legislations of Mongolia.

[Remainder of the page intentionally left blank; signature page to follow]

SHAREHOLDER:

THE MINISTRY OF FINANCE, FOR AND ON BEHALF OF THE GOVERNMENT OF MONGOLIA,:

Signature: [_____]

Name: [_____]

Title: [_____]

30/01/2018

DRAFT

**PROPOSED CONCERNED PARTIES AGREEMENT
BETWEEN MOF / ADB / MBA / JICA
ON THE ESTABLISHMENT OF SPE**

This Agreement between the Ministry of Finance of Mongolia (MOF), the Asian Development Bank (ADB), *[the Japan International Cooperation Agency (JICA)]* and the Mongolian Bankers Association (MBA) representing private sector investors, (hereinafter referred to as "the Parties"), outlines the objectives and the commitments of the parties in supporting the establishment of a Special Purpose Entity (the SPE) and confirms their decisions on the basic features of its implementation, including specifically ADB's role through a seat on the SPE's Board of Directors (BOD) as requested by MOF and MBA.

JICA has extended to the Government of Mongolia through the MOF two ODA loans for the purpose of providing financing to Small and Medium Enterprises (SMEs) on a revolving basis (Two Step Loans, TSL). The Revolving Fund (RVF) comprising the portfolio of sub-loans funded by TSL 1 & 2, has been successfully administered by the JICA TSL Project Office under the guidance of the inter-ministerial Counterpart Steering Committee (CSC) and with the support of consultants funded by JICA technical assistance (T/A).

Looking at the future, MOF and JICA have agreed on the need to establish an independent financial institution to take over the TSL Project Office functions and provide professional continuity to the management of the TSL loans.

In reviewing alternative institutional models, it was further agreed that this objective would be best achieved through a broad scope development finance company (the SPE), structured as a Public Private Partnership (PPP), with the active involvement of private sector participants (represented by the MBA) and of an international financial institution (IFI).

The MOF and the MBA (as representative of the private sector), are the founding shareholders of the SPE. While in line with international best practices, such a PPP structure for a DFC would be highly innovative in Mongolia. The presence of an IFI is therefore considered essential by both MOF and MBA to provide the guidance needed to ensure a smooth collaboration between public sector and private sector interests, so as to achieve a constructive integration of development objectives and business-like management criteria.

The MOF requested ADB's participation in the project as well as their direct involvement in supporting the institution's governance and evolution through a seat on the SPE's Board of Directors. ADB has agreed, and has indicated as well its willingness to provide a T/A support as required.

Therefore the Parties hereby pledge and commit to act, both as shareholders and/or through their BOD representatives (as the case may be), as follows :

(i) to ensure that the SPE operations will be free of political pressure;

(ii) to ensure the priority maintenance of the SME development objectives of the TSL loans, through the MOF substantial presence as a shareholder and on the BOD;

(iii) to safeguard the public sector ultimate control of the Revolving Fund (RVF) assets, since the RVF will be entrusted to the SPE through issuance to the MOF of preferred shares;

(iv) to maintain independent and professional management of day-to-day operations in line with private sector practices : the MBA's key role is in taking responsibility to ensure that financing continues to be provided to projects having both development merit and sound business fundamentals; and,

(v) to assist in the development of the SPE expanded role in incremental resource mobilization on its own credit standing.

In addition, a Statement of Management Policies (SMP), setting forth the basic principles regulating the SPE's governance and operations, will be agreed between MOF, ADB and MBA and adopted by SPE as integral component of its Charter.

The decisions and commitments of the Parties outlined in this Agreement are expected to be included in the SPE Shareholders' Agreement.

Establish SME FC - Tasks and Execution Timeline

Area of Issues	Tasks	Who is responsible	Execution Timeline: March	April	May	June	July	August	Sept
Cabinet approval	Coordinate concerned ministries								
	Obtain concurrence of JICA								
	Obtain Cabinet Resolution approved								
	Issue Cabinet Mtg Minutes								
	Issue Decree of State Rep for MOF/GOM								
RVF asset transfer	Clear state asset transfer process requirements for RVF transfer (State Property								
	Draft RVF Asset Transfer Agreement								
	Draft Preferred Share Prospectus & investment agreement								
MBA- GOM Public Procurement	Clear Public Procurement requirements for private shareholder (MBA)								
MBA matters	Determine MBA's equity investment scheme with PFIs								
	Clarify MBA-PFIs relations (shareholder representative, Directorsr candidates, etc)								
	(PFI's internal procedure) Obrtain PFI's own investment approval								
Recruit Directors & Officers	Recruit Directors [Independent Ds (4), Non-Independent (2), CEO (1)]								
	Determine CEO (Executive Director) under cocensus of shareholders								
	Recruit / determine other senior officers, determine Company Secretary								
Founding Resolution	Determine Board Structure (Chair, Committees)								
	Determine management structure (Departments & roles)								
	Draft Company Charter								
	Obtain consensus on company objectives, BOD structure, CEO, etc.								
	Hold Founding Shareholders' Meeting - Approve Founding Resolution								
Equity transaction	Open bank account of SME FC								
	Pay in for common equity Issue common equity)								
	Transfer RVF assets from MOF to SME FC								
	Issue Preferred Shares to MOF								
Company Registration	Ascertain required info for registration								
	Determine office location/address, office rental doc, etc								
	Prepare Registration Application / Power of Attorney / other docs required								
	Submit application docs to Registration Office								
NBFI license	Resolve shareholder lending limit (connected party) issue with FRC								
	Ascertain required documents for application								
	Prepare required documents (Fincnacial statements - B/S, I/S?)								
	Submit application docs of NBFI license to FRC								

Area of Issues	Tasks	Who is responsible	March	April	May	June	July	August	Sept
Shareholders Agreement	Draft Term Sheet (Key issues to be included in Shareholder Agreement)								
	(1) SPE's mission / objective statement								
	(2) BOD structure, Board Committees' structure/authority&responsibility /etc								
	(3) Senior management structure								
	(4) Preferred share: Redenption conditions (language that preserves PS's equity status)								
	(5) Conditions between GOM and Private shareholders								
	(6) Other key legal matters								
	Obtain consensus on key issues (Term Sheet) - shareholders & management								
	Draft Shareholders Agreement								
	Obtain Shareholders' approval & signature								
Corporate Policies (legally required)	Identify legally required corporate policies								
	Prepare Policies -- Obtain approval at BoD meeting or Shareholders' Meeting:								
	- Divident Policy								
	- Board remuneration & operation Policy								
	- Conflict of interest transaction policy								
	- Anti money laundary & terrorist financing policy								
	- Internal labor policy								
	Obtain BoD approval at BoD meeting								
Corporate Management Policies	Identify/determine Board & Management Policies required for running SME FC								
	Draft policies - Obtain approval at BoD meeting:								
	- Finance & Audit Committee Charter								
	- Credit Risk Management Committee Charter								
	- Nomination & Remuneration Committee Charter								
	- (Management) Loan Committee Charter								
	- (Management) Finance Committee Charter								
	- HR management policy								
	- Loan policy (-- lending business principles)								
	- Credit management policy								
	- Finance management policy								
	- Operation management policy								
	- Procurement policy								
	- Internal Audit Policy								
	Obtain BoD approval at BoD meeting								
Business Plan	Formulate SME FC Business Plan								
	Obtain BoD approval at BoD meeting								
Operational Forms	Prepare various business forms for operational use as needed								
Concerned Party Memorandum	Draft Concerned Party Memorandum of MOF, MBA, JICA to ensure SME FC be managed to stay focused on the objectives of SME development of TSL without political interference -- Obtain agreement and signatures								
	Obtain signatures of MOF, MBA, JICA								

To be determined

添付資料 2

Appendix 2

МОНГОЛ УЛСЫН ЗАСГИЙН ГАЗАР САНГИЙН ЯАМ

Two-Step-Loan Project

for

Small and Medium Enterprise Development

and Environment Protection

Best Practice Survey

1. General

In the framework of the JICA TSL Project, there were more than 700 sub-loans disbursed during the project implementation of TSL Phase I and II. In order to reveal the social and economic impacts of the TSL Projects, around 50% of the borrowers (363 companies) were surveyed with a questionnaire from December 2016 to February 2017.

To reveal the most successful cases that can be recognized as the best practices among surveyed 363 companies, 15 companies were selected and interviewed according to the interview template designed especially for this occasion. The companies were interviewed from late February to end of March 2017.

Out 15 companies interviewed, 5 companies were identified as the best practices, and reported case by case.

This summary gives overall picture of the survey, and main findings of all interviewed companies are consolidated below.

1.1 Objectives of the Survey

The goal of the Best Practice Survey is to identify factors for successful TSL Projects and obtain lessons for future TSL projects.

1.2 Methodology of the Best Practice Survey

- Personal contact with the owner or top management of the company;
- Interview of the owner / top management of the company; and
- Interviews are conducted according to developed template (see attachment)

1.3 Selection Criteria

i) Geographically, 15 companies to be interviewed should be selected as of the disbursement proportion of the total TSL portfolio: 65% in UB city (no more than 10 companies) and 35% (at least 5 companies)

ii) Based on its experience during the TSL project implementation, the TSL Office advises 15 successful companies which benefited sub-loans and showed a notable success, to be recognized as the Best Practice. The Best Practice is recognized as significant improvement in the following fields:

- Place the company in a **top percentile ranking** within its industry;
- Introduction of **new import substitution or export-oriented products**;
- Noticeable increase of **sales income**;
- Leverage and take advantage of **technology**;
- Improve **quality** and **speed**, and also **lowering costs**; and
- Give management more **control** and **influence**;

1.4 Selected Companies

Based on the above criteria, interviews were conducted in personal meetings with the top management of selected 15 companies. The list of interviewed companies is shown in the next table.

Table 1: Interview List

	Name of the Company	Business Activity Supported by the TSL	Location	Classification	PFI
1.	Shilen Khiits Co., Ltd.	Solar panel factory	Ulaanbaatar	Environment protection project	Golomt Bank
2.	EECC Co., Ltd.	Meat processing factory	Ulaanbaatar	SME Project	TDB
3.	Pyramid Industry Co., Ltd	Foam panel of construction polyester isolation material	Ulaanbaatar	SME Project	XAC Bank
4.	Snow Fields Co., Ltd.	Cashmere product factory	Ulaanbaatar	SME Project	Khaan Bank
5.	Yanmal Co., Ltd	Socks factory	Ulaanbaatar	SME project	TDB
6.	Batseju Co., Ltd.	Labor gloves factory	Ulaanbaatar	SME Project	Khaan Bank
7.	Esun Od Food International Co., Ltd.	Chocolate factory	Ulaanbaatar	SME Project	Capitron Bank, TDB
8.	Nyamsuld Co., Ltd.	Plastic frame vacuum window factory	Ulaanbaatar	SME Project	Capital Bank
9.	Jivertiin Orgil Co., Ltd.	Sea buckthorn processing factory	Ulaanbaatar	SME Project	TDB
10.	Elma Khujirt Co., Ltd	Sanatorium	Uvurkhangai Province	SME Project	TDB
11.	Tushnee Co., Ltd	Bakery	Dornod Province	SME Project	Golomt Bank
12.	Bayan Turuun Co., Ltd.	Gynecological clinic and diagnostics	Uvs Province	SME Project	XAC Bank
13.	Bat Zurgaan Khoshuu Co., Ltd	Pig farm	Tuv Province	SME Project	Khaan Bank
14.	Tsogt Bat Mergen Co., Ltd.	Tourist camp	Zavkhan Province	SME Project	Khaan Bank
15.	Mungut Khairkhan Co., Ltd.	HOB (Heat-Only-Boilers) - Heating supply	Uvurkhangai Province	Environment Protection Project	Khaan Bank

Source: JICA Expert Team

2. Lessons Learned

2.1 Factors contributing to success of sub-loan projects

Proper studies and research of the product and technology;

Without proper expertise, it was impossible to reach high standard product. Expertise of Research Centers in foreign countries played a significant role in success and improved much the reputation of the companies.

Successful know-how transfer;

The know-how ensures the product quality. The success of four companies out of interviewed 15 been enabled only with participation of foreign expert with large experience in certain production, helping to set up the production line, use the equipment efficiently and correctly, and achieve good quality of the products. Without this expertise, it would be hard to achieve success in a totally new production.

Adequate business plan;

All surveyed companies emphasized an importance of a good business plan. An attractive and realistic business model should be proposed in the business plan.

Personal discipline, commitment and enthusiasm of the owner/top management to reach the goals;

Hard work and commitment of the company's founder is one huge part of success. A success or failure of a project mostly depends on the capability of a founder. There are several important factors such as vision, aspiration, executive ability, consistency, sense of responsibility, etc. The success of all interviewed companies depended largely on the capabilities of founders. In all surveyed companies the founders worked personally in a General Director position in their companies.

Choosing right momentum for the investment;

Invest at the right time in the right business. There are statistics that 80% of start-ups fail. The overwhelming majority of surveyed company is in the successful minority that survived, and even thrived in its business. Provision of sufficient investment at right time to catch a momentum can enable noteworthy growth.

Qualified and motivated personnel;

Educating and professionally upgrading of staff is crucial for success in modern business. Motivated personnel targeted at quality and productivity is the most valuable asset.

Choosing the product with unique characteristics;

Success of overwhelming majority of surveyed companies depended on the product with unique characteristics that were introduced at the first time to Mongolian market.

Awareness of existing market demand and market development trends;

All surveyed companies reported that the key in their success is the right selection of business and awareness of market demand.

Close cooperation with clients and perseverance for client satisfaction;

All surveyed companies reported that they pay much attention to the changing customer needs, creating constructive dialogues on constant product improvements, elimination of mistakes in products and providing after-sale services.

Multi-beneficial cooperation with production-supporting community, industry players and state authorities;

A multi beneficial cooperation is important. The policy to cooperate with competitors and local municipalities, and support the local community such as farmers, food staff producers, technical workforce, construction workers, carpenters, gardeners, etc. can bring multiple benefits, especially in remote rural areas. This fact was true for all six companies surveyed in countryside, as well as for some producers in Ulaanbaatar city.

Export access;

One of the key to success is seeking for export markets always. Success of seven companies out of interviewed 15 was also depending on an access to export markets, which contributed to their successful operations a lot. Since the domestic market of Mongolia is small (Mongolia has only population of 3 million people), very soon the producers should face the satisfaction of market volumes, and should not be able to grow financially further. With export markets such as huge neighboring markets such as China and Russia, the producers have unlimited growth potential. Also, in circumstances of economic downturn and decline of purchasing power of population facing Mongolia last two years, access to the export markets make the producers less vulnerable to domestic economic conditions.

Advanced technology and modern equipment;

All surveyed companies emphasized that advanced technology and modern equipment improved their quality and outlook.

Best product quality and growing reputation;

All surveyed companies expressed that improved product quality was appreciated by the customers and strengthened their reputation, which contributed much to their business success.

Sufficient production capacity;

All surveyed companies expressed that increased production capacity has drastically increased their income and market shares, positioning them in a market leader level.

2.2 Problems faced by SMEs

Seasonal nature of sales affect the evenly planned repayment;

Plan your credit repayment schedule by yourself. It is common that the PFIs plan the repayment schedule to be paid evenly throughout the year. However, most of the companies have some seasonal influences in their sales, and in some repayment periods it is stressful to fulfill the payment obligations, whereas in some periods they have excessive income. The lesson from that is to plan the repayment schedule according to borrower's seasonal nature of income.

MNT rate depreciation against foreign currency affects planned purchase of equipment;

As usual, it takes considerable time from the moment of ordering the equipment and receiving the credit from bank used for the down-payment of equipment order, and the final payment and arrival of equipment. For example, one surveyed company waited for 12 months till ordered equipment got ready and came to the factory. During this time the company was paying interest for the credit, having no any income from the production. So it is advisable to finance the down payment of equipment purchase by own funds of companies, and use the credit only at the final stage of equipment purchase.

At the moment of equipment final payment MNT can depreciate against the foreign currency in comparison to the initial calculation. Thus, the borrowers can lack again funds to make the final payment, when they convert MNT funds to foreign currency. So, when receiving loan in MNT the borrower should be aware of timing and foreign currency exchange rate changes during projected time period.

If a Company has sales in MNT, it should repay the loan in MNT;

Some of the borrowers received loans in USD, though they have sales in MNT, considering the purchase of equipment abroad using foreign currency. By the time the USD exchange rate started to appreciate, and it turned to be more and more unprofitable to convert income in MNT to increasing USD and repay the loan interest and principal payments. The support came from the JICA TSL Project, which considered to convert the USD loan of the Company to MNT loan. It could be a good approach to solve this problem.

High transportation costs of equipment, inventory, and construction materials and to remote rural areas;

In remote rural areas, the transportation cost is considerable part of expenditures during implementation of project. The borrowers in remote rural areas who received TSL with purpose of expansion, mainly renovating their old premises of constructing new ones. It means they had to transport bulk of construction materials, nearest from Ulaanbaatar city, or even from the China. This expense item is not usually included in the loan pattern, but

can create a great financial pressure on working capital of a company during the implementation of the project. It might be good idea to include transportation costs in the loan total amount.

2.3 Recommendations for future TSL projects

- Good business plan is needed;
- Studies and researches of the product and technology are needed;
- Amortization fund is needed;
- Make down payment of the equipment purchase from Company's own funds, and engage the loan at the final payment stage;
- Stick to the investment plan;
- Plan the loan repayment according to the seasonal nature of sales;
- Build your people;
- Plan a business based on the understanding that a customer is the King; and
- Cooperate on various levels, e.g., with supporting companies and clients.

CASE STUDIES

ELMA KHUJIRT CO., LTD.

Traditional water and mud treatment – the Black Perl and Blue Perl – Gifts of Mother-Nature

Summary

Elma-Khujirt Co., Ltd was established in 2005 in Khujirt settlement of Uvurkhangai Province, distanced by 400 kilometers from the Capital city Ulaanbaatar, giving second birth to the collapsing sanatorium that previously belonged to Erdenet Copper Mining Corporation.

Khujirt area has a natural hot-spring deposit with hot earth-water containing sulfur, chlorine, sodium, iodine, saline, hydrogen, nitrogen, fluorine, potassium, iron and hydro-carbonate. This mineral combination has healing effects to skin, lungs, kidneys, digesting, respiratory and nervous system disorders, as well as women impregnation system. The place is a Mongolian traditionally healing place discovered 400 years ago, mainly used for recreation of warriors' injuries, fractures and body joints using mud and water from the hot-spring.

The company was supported with TSL two times with cumulative sum of MNT 1,300 million for Sanatorium expansion and renovation of premises, as well as purchase of medical equipment and inventory.

The major reasons for this successful performance are excellent services based on unique natural establishment, and commitment and hardworking abilities of the founder.

1. Company Profile

Key Figures

■ Year of Establishment:	2005
■ General Manager	Mrs. Dorjsuren Gerelmaa (Age 66)
■ Address:	Khijirt Settlement, Uvurkhangai province, Mongolia (400 kilometers distanced from the Capital City Ulaanbaatar)
■ Product:	Traditional hot-spring and mud-treatment
■ Capital:	MNT 4 billion (As of 2016)
■ Number of Employees:	42 (As of March 2017)
■ Annual Turnover	MNT 1.4 Billion (2016)
■ Shareholders	Mrs. Dorjsuren Gerelmaa (100%)

Brief History of Company

The founder, Mrs. D. Gerelmaa has a post-graduate education of Trade Economist, graduated in 1974 in Mongolia during the socialist regime. She made a carrier from a Specialist position to the Head of Department during 1974-1985 at the "Ulaanbaatar City Trade Base" State Enterprise. With transition of Mongolia to market economy in 1990 she started to teach at the Agricultural University of Mongolia. In 1991 she started her first entrepreneurial activities, fountaining with business ideas: she was the first private entrepreneur to be granted by the state permission to produce bottled beverages and vodka; also, she was the first person to establish animal gut processing factory and processed gut export to sausage producers in Germany. In her entrepreneurial activities she was always supporting orphan teenagers, becoming mother to 20 children who previously lived on the streets. She gave them roof below their heads, meal and motherly care, and with the time they became the most loyal and loving helpers.

In 2002 Mrs. Gerelmaa sold her previous businesses at MNT 100 million, and made an acquisition of the former sanatorium of Erdenet Copper Consortium, and named her sanatorium as Elma-Khujirt, where Elma is part of her name Ger**ELMA**a, and **Khujirt** is the name of famous place with healing hot-springs and mud.

2. Background of TSL Project

The Khujirt area in Uvurkhangai Province of Mongolia is located 400 kilometers to the south-east of the Capital city Ulaanbaatar on height of 1,600 above sea-level, and has a natural hot-spring deposit with hot earth-water containing sulfur, chlorine, sodium, iodine, saline, hydrogen, nitrogen, fluorine, potassium, iron and hydro-carbonate. The water has sodium-alkaline base, which in combination with its chemical structure has healing effects to skin, lungs, kidneys, digesting, respiratory and nervous system disorders, as well as women impregnation system. The place is a Mongolian traditionally healing place discovered 400 years ago, mainly used for recreation of warriors' wounds and body joints using mud and hot-spring. Khujirt Sanatorium is very popular among Mongolians, but also foreign tourists come from Japan, Russia, China, and Korea.

Mrs. Gerelmaa
General Manager
(At the Mongolian Women-Entrepreneur Forum- 2016)

After establishment of Elma-Khujirt Co., Ltd, Mrs. Gerelmaa invested all her available financial resources to recover the sanatorium and to bring it to the level that satisfy modern demands of clients. As of calculation of the founder Mrs. Gerelmaa, she invested around MNT 23 billion in her sanatorium until 2012. As a result of her efforts, the sanatorium became the most popular place in Khujirt area not only to receive treatment, but also stay as in a hotel.

68th Yokozuna Asashoryu

The 68th Yokozuna of the Professional Sumo Wrestling, Asashoryu Akinori, whose father was born in the Khujirt Settlement, often visits his mother-land. The Yokozuna prefers to stay at the Elma-Khujirt Sanatorium when visiting the Khujirt Settlement, which shows the comfort ability and hospitality of the Elma-Khujirt Sanatorium. Also the Yokozuna likes to bring his Japanese friends to the healing resort, and this is a vital contribution to the income of the sanatorium. Considering that direct tourism services can be accounted as export activities of Mongolian attractions, the company has export access to some extent.

After acquisition of the sanatorium during six years Mrs. Gerelmaa has spent all her savings and financial opportunities for recovering the collapsing sanatorium, and brought it the considerable level of operations and comfort ability. But she was facing crucial need for additional investment for expansion and renovation of the buildings and services.

3. Investment by JICA TSL

The company has applied for a TSL in 2009 at the Golomt Bank, one of the PFIs of the TSL Project, but with no success. The reason was that the entrepreneur has already reached the age of 55, which is the retirement age for women in Mongolia. It is true for employees, but not for entrepreneurs. After three years in 2012, at the age of 61 of Mrs. Gerelmaa, the Trade and Development Bank (TDB) of Mongolia has granted a decision to extend a loan in amount of MNT 800 million to the company, considering the future perspectives and importance of rehabilitation services of Elma-Khujirt Sanatorium. Until today Mrs. Gerelmaa appreciates very prompt services of TDB, which has made its decision and all accompanying procedures within three working days. It can be identified as a record time in disbursement process of the TSL.

With the first TSL of MNT 800 million in April 2012 Mrs. Gerelmaa made investment for renovation of the old building and bought additional equipment for physical therapies.

The company has applied for the second TSL in July 2015 with purpose of expansion of the sanatorium and increase the capacity, and as a consequence to increase its turnover and market shares. In September 2015, the company was granted with second TSL in amount of MNT 500 million. The financing was used as investment in new expansion building and purchase of necessary equipment.

Table 1: Investment Plan

1st Investment	**Amount**		**Funding**
	MNT Million	%	
Renovation and expansion of the Sanatorium building	800.0	79	JICA Loan
Equipment and inventory	202.0	19.9	Own capital
Transportation and installation of the equipment	10.7	1.1	
Total	1.012.6	100	
2nd Investment	**Amount**		**Funding**
	MNT Million	%	
Renovation and expansion of the Sanatorium building	287.4	27.9	JICA Loan
Equipment, furniture and inventory	212.6	20.6	
Office and sanatorium premises	531.8	51.5	Own capital
Total	1.012.6	100	

Source: TSL Office

With the second investment Elma-Khujirt Co., Ltd has significantly increased the service capacity: the previous capacity of the Sanatorium was 70 persons per day, and after investment it has been increased by more than three times and reached 225 persons per day.

Table 2: Comparison between Before Project and After Project

	Before Project (2010)	After Project (2012)
Number of Service Packages	5	12
Number of Special Equipment	0	24
Number of Employees	12 persons	42 persons
Service Capacity	70 persons per day	225 persons per day
Annual Turnover	MNT 1,5 billion	MNT 4,5 billion
Market Share	19.5%	28%

Source: Elma-Khujirt Co., Ltd.

The result of the project can be evaluated as very satisfactory. Above all, the JICA TSL had a significant impact because it could provide low-interest and long-term fund needed for a large investment tripling the service capacity.

The TLS project has brought the following results:

- Expansion capacity of Sanatorium for three-fold increase;
- Employment creation and support for sustainable livelihoods of the local community;
- Introduction of new and modern rehabilitation health services, bringing the services to higher standards on the whole local market;
- Export revenue in form foreign tourists visiting the site;
- Income opportunity for local producers (bakeries, vegetables, diaries and etc.)

Table 3: Comparison between Before Project and After Project

At the Time of Acquisition (2002)	

Before the Project (2012)	
After Project (March 2017)	

Photos of Elma-Khujirt Sanatorium before and after the Project

4. Key Success Factors of the Company

The success factors of Elma-Khujirt Co., Ltd can be summarized into the following factors:

- ✓ The founder, Mrs. Gerelmaa, had the highest motivation, correct ambitions, sufficient knowledge and hardworking abilities to reborn the collapsing sanatorium.
- ✓ TSL financial support came in at the crucial moments development.
- ✓ The service quality of the Sanatorium set new challenging standard on the local market.
- ✓ The expansion of Sanatorium capacity and increased comfort-ability, in combination with attractive service packages at competitive prices including accommodation, 5 times meal and individual treatment were appreciated by the clients.
- ✓ Environment-friendly approach of business activities were appreciated by customers and governmental authorities.
- ✓ Mrs. Gerelmaa has made continuous and diligent efforts for the realization of her business and success.

Product

We can name two basic natural products used in the recreation services of the Elma-Khujirt Sanatorium:

- The warm mud of Khujirt area, honored by local people as “Black Perl of Khujirt”, and;
- The hot water of spring (spurt-out of the spring has temperature up to 60^{o} Celsius), honored by local people as “Blue Perl of Khujirt”.

These natural products have healing effects for a human body, and this fact is proven by practice during 400 years history. Minerals and micro-elements in the chemical content of mud and water give shock to nerve-ends in skin and, moreover, to the whole central nerve system and brain crust. This effect creates return reaction in damaged organs and body parts, followed by remedial effects to those organs and body parts. In other words, combination of many chemical elements such as sulfur, chlorine, sodium, iodine, saline, hydrogen, nitrogen, fluorine, potassium, and iron contained in the hot-water and mud of the Khujirt area has rehabilitating and healing effects to humans.

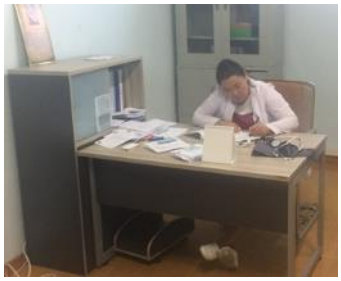
Using these natural products, the Sanatorium offers wide range of services of physical treatment, including hot-spring water bath, mud wrapping/applying, massaging by massager and using special back-chair/bed, stretching on a special bed, nephrite balls massaging, acupuncture and cauterization, cupping glass suction and bloodletting, sweat-bath, treatment with water under pressure, various types of physical exercises/loads and etc.

The Sanatorium has developed service packages, generally based on days to be spent at the sanatorium. Usually the medics of the Sanatorium advice to have one course treatment of 10 days, but the client can stay for 6 days (the minimum short package). Some of the clients

stay for longer time such as three weeks and one month. In fact, the client can stay as long he wants.

The payment is calculated by days of stay; the average charge is MNT 50,000 per day (USD 20.2), and this charge includes room charge, 5 times meal per day, and all medical treatments.

The sanatorium offers various types of rooms as luxury king-size bed room, twin-bed rooms, family apartments, and even group-rooms with 8 beds.



The **treatment is defined individually for a person** based on what problem the person has: internal organs, reproductive organs, disabilities, wounds or fractures. The doctors of the Sanatorium advice a course treatment program for every patient.

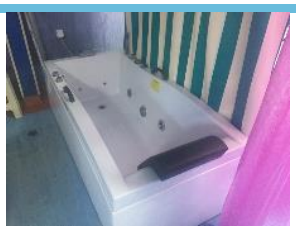
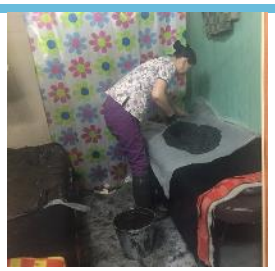
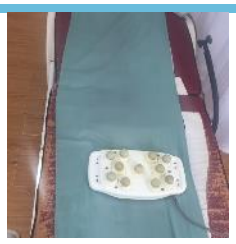
The Sanatorium offers 5 times meal per day: breakfast at 8 am, juice from dried grape at 11 am, soup and main dish at 1 pm, Mongolian traditional curd drink at 4 pm, and dinner at 7 pm. It has upgraded its kitchen equipment and inventory; however, with expansion of accommodation the sanatorium needs to expand the kitchen and dining hall capacity.

The Sanatorium has conference room for meetings to be held at the place and library for leisure time of kids and grown-ups, as well as professional reading in health sciences, natural sciences, and legal issues.

Technology

Table 4: Service Process

Process		Photo
Acquisition of hot-spring water	The hot spring is pumped from the depth of 120 meters using ground well and water pump, isolated in a special premises. The hot-spring water can be obtained throughout a year.	

Acquisition of hot-spring water	The water is transferred via isolated pipes to the Sanatorium.	
Acquisition of mud	The mud is obtained at swampy area of the hot-spring site, and transported to the Sanatorium. In winter time the Sanatorium uses mud that has been especially reserved aforetime during autumn.	
Providing physical treatment	Hot-spring water bath with Jacuzzi.	
	Mud wrapping/applying to body parts.	
	Massaging by massager and using special back-chair/bed	
	Nephrite balls massaging, acupuncture and cauterization, cupping glass suction and bloodletting.	
	Stretching on a special bed.	

Providing physical treatment	Sweat-bath and treatment with water under pressure.	
	Various types of physical exercises/loads.	

Source: Elma-Khujirt Co., Ltd.

Marketing and Sales Promotion

Despite excellent services and comfort-ability, the Elma-Khujirt Sanatorium sets its price below the level of competitors' price in order to have more clients and earn the best reputation within short time.

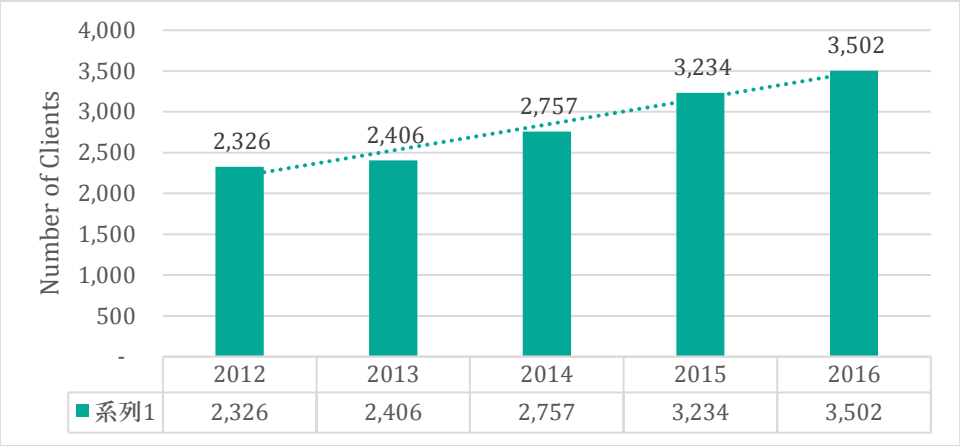
Table 5. Prices of Elma-Khujirt Co., Ltd.

Band	Price (average charge per day)
Elma-Khujirt Co., Ltd.	MNT 50,000
Competitors	MNT 55,000-60,000

Source: Elma-Khujirt Co., Ltd.

The overwhelming majority of the Sanatorium's clients come from Ulaanbaatar city, 400 kilometers away; thus the distance from the main market should create problems. But not in case of Elma-Khujirt: there is a shuttle bus departing every day from Ulaanbaatar Western Bus Terminal. The trip takes around 5 hours, and price of trip is very reasonable – MNT 18,000 (USD 7.28) per person.

The Sanatorium exercises mouth-to-mouth advertising, which is a very effective method in case of Elma-Khujirt Co., Ltd. Mrs. Gerelmaa strives to provide the best hospitality and excellent service, and satisfied clients (mainly older people) talk about their good experience at the sanatorium with their friends and familiars. Thus, in a very cost-effective manner the number clients of the Sanatorium increase year by year.



Source: Elma-Khujirt Co., Ltd.

Figure 1: Number of Clients of Elma-Khujirt Co., Ltd.

The 2017 is expected to have the highest client numbers, because the Sanatorium just opened in January 2017 the expansion building financed by TSL, jumping from capacity of 70 clients per day to 225 clients per day. Considering this development, the Sanatorium plans to receive about 10,000 clients in 2017.

Another valuable advantage is that they offer 50% discount for pensioners and disabled people. According to the social care program of Mongolia these people have rights to be treated at sanatoriums once a year with discount, and the state repays the discounted sum to the sanatoriums. But in order to have this opportunity, sanatoriums have to be accepted for their services, accommodations, meals, infrastructures and etc. Elma-Khujirt Sanatorium is an accredited institution within the frame of this social care program. People that can be covered by social care program make about 30% from the total number of clients.

The sanatorium has clients all year-around. The high-season starts in March and ends in November. The lowest season is January-February.

Photos of Khujirt Settlement and Elma-Khujirt Sanatorium

Human Resource Management

Human resource management is an important issue of Elma-Khujirt Sanatorium. It is fact that in remote rural areas educational level of local residents is very weak. Mrs. Gerelmaa personally manages the Sanatorium, training and guiding her personnel in every action. As she says, some of the newcomers have great desire to work and earn money for their families, but at the beginning have no ability to even write correctly their job application.

The employees are very loyal and thankful to company due to very limited jog opportunities in Khujirt settlement.

As part of human resource management policy of the company, the personnel receives constant on-the-job trainings and outsourced training. Considering the service industry specifics, it starts with smiling and respecting the client, and goes further to their professional skills.

The company provides incentives including dwelling to competent staff.

The level of wages after the project in comparison to the level before the project has been increased by 150% for graduate staff with medical education and by 100% undergraduate staff.

The company practices Employee Support Fund for urgent financial needs of employees, and every month the company grants one needed electric home appliance to one chosen employee as promotion.

Competition

The Elma-Khujirt Sanatorium differentiates its services by price, comfort-ability, quality, and 50% discount for pensioners and disabled individuals.

There 3 competitors providing rehabilitation services in the territory of Khujirt hot-spring area:

1. Khujirt Sanatorium, established in former socialist times, a state enterprise. It has a capacity to receive 500 clients per day, however, the service and accommodation quality is poor.
2. Semjid-Khujirt Sanatorium, established few years ago, private enterprise, with capacity of 40 clients per day. The problem with this Sanatorium is that they are located exactly on the spurt-out of hot-spring, which is prohibited by the laws and regulations.
3. Anand-Khujirt Sanatorium, established few years ago on a base of kindergarten premises. Though it has a capacity of accommodation for 20 clients per day, it lacks

experience in medical treatment, necessary equipment and inventory. Because it is located just near the Elma-Khujirt Sanatorium, people stayed at the Anand-Khujirt come to Elma-Khujirt to receive medical treatment.

Elma-Khujirt Sanatorium is a step above the competitors by their service quality. As of today it occupies 28% of market share.

5. Recent Performance of Elma-Khujirt Co., Ltd.

The sales trend of the Sanatorium for the recent years is as shown in the following table. The sales has shown a constant increase in spite of economic downturn.

Table 6: Recent Performance of Elma-Khujirt Co., Ltd.

	Annual Turnover	Profit before Tax
2014	MNT 961 million	MNT 384.4 million
2015	MNT 1.13 billion	MNT 452.4 million
2016	MNT 1.09 billion	MNT 436.8 million

Source: Elma-Khujirt Co., Ltd.

The income and profit in 2016 has been slightly decreased compared to the previous year because the Sanatorium was under construction for several months, constructing its expansion. However, with tripled capacity in 2017 they expect to have about 10 thousand clients in 2017 and the income will increase at least by 100%.

The recent future plans of the company is as following:

1) Construction of summer cottages for family stays.

The company has already developed blueprints of the summer cottages and made necessary calculations for construction. Using the free space belonging to the company around the Sanatorium, it plans to build 5-8 cottages convenient for family stays in warm season of the year, which will considerably increase the capacity of the Sanatorium.

2) Expansion of service range and improving the service quality.

The company seeks opportunities to invest in modern equipment for physical treatment in order to expand their service capacity in pace with extended capacity of accommodation. It also needs more qualified and experienced doctors to work with patients. The management understands that special know-how in exercise/physical loads for injured or disabled people shall improve their quality of services, which in turn will increase the reputation of the Sanatorium among competitors and increase the profitability.

3) Expansion of capacity of dining hall and kitchen facilities.

   With expansion of the clients' accommodation with JICA TSL, the Sanatorium now can receive 225 persons per day (previous capacity: 70 persons per day). The existing dining hall has a capacity of 80 persons, so the Sanatorium urgently needs to expand the dining hall. This is true for kitchen as well: they should increase the kitchen equipment capacity.

The above goals are responding the challenges to Elma-Khujirt Sanatorium. It should continue to upgrade its competitiveness against competitors and create new market segments in the small domestic market. Export in form of foreign tourists coming the Sanatorium is potential for further growth, but, the Sanatorium needs continuous efforts for the competitiveness of quality health services.

6. Contribution to Industry

Mrs. Gerelmaa recognizes his mission is to "**best health services based on unique natural healing gift**". She has managed to set new service standards on the market of Khujirt hot-spring and mud rehabilitation services, is the pioneer of several new types of services such as hot-spring Jacuzzi and spinal column/hip-joint physical treatment. The influence of Elma-Khujirt Sanatorium on the competitors is big: The state enterprise Khujirt Sanatorium made urgent renovation to fit in the competitiveness rush, and all competitors now have to compare their services to Elma-Khujirt standards and improve them.

From his experience, Mrs. Gerelmaa gives the following advice to future SME borrowers:

- ✓ Always comply to all regulations and legal requirements !
- ✓ Strive to be the best on the market !
- ✓ Don't concentrate on today's profit, look at future perspective !

At this point it should be mentioned about great contribution of the Sanatorium to the local community. The Khujirt settlement of Uvurkhangai Province has about 3,000 residents, and job opportunities in this small place are very limited. There are very few municipal organizations and private companies offering jobs, and Elma-Khujirt Sanatorium is one of the biggest employers proposing very competitive wages at the region. The sanatorium employs 42 people, directly supporting income and sustainable livelihood of their families, but also indirectly supporting the local producers of food staff, people with skills of working on constructions sites, carpenters, gardeners and etc. The company is one of the biggest taxpayers in the region, and pays utility fees of MNT 20 million every month to the budget of the Khujirt settlement. This is a great support for the local budget, enabling the municipality to manage recurrent expenses such wages to state employees and renovation of infrastructure.

The Elma-Khujirt Sanatorium has **set new environment-friendly operation standards** to the local market. It installed its own water cleaning facility with three purifying steps for water used in the process of medical treatments and other waste-water. It also refused to use coal

burning for heating during cold seasons, and installed electric appliances to heat the premises, while other sanatoriums still using coal, contributing to the pollution and global warming. Only for heating the Elma-Khujirt Sanatorium pays bills of MNT 12 million per month during cold months, but puts the issue of **environmental responsibility above today's profitability**.

7. Lessons for TSL Project

The lessons from Elma-Khujirt Sanatorium case can be summarized as follows:

1) Hard work and commitment of the company's founder is one huge part of success

   Success or failure of a project mostly depends on the capability of a founder. There are several important factors such as vision, aspiration, executive ability, consistency, sense of responsibility, etc. The success of the Sanatorium is largely attributable to the capability of Mrs. Gerelmaa. In the beginning of her business she was standing up in the morning at 5 am, working with papers until 7 am, and continue to work during whole day as director, accountant, stock-keeper, cook, and even room service all in one face until midnight every day.

2) In remote rural areas the transportation cost is considerable part of expenditures during implementation of project.

   The Sanatorium benefited TSL with purpose of expansion, mainly constructing and renovating its buildings. It means they had to transport bulk of construction materials, nearest from Ulaanbaatar city 400 kilometers away, or even from the Chinese border-city Erlian, distanced from Khujirt settlement by 1,180 kilometers. This expense item was not included in the loan pattern, but created a great financial load on working capital of the company during the implementation of the project. It might be good idea to include transportation costs in the loan total sum.

3) It's never too late to start a successful business.

   Mrs. Gerelmaa was aged 58 when she applied for TSL at Golomt Bank, and the application was rejected because she got over the age of pensioners (55 years old for women in Mongolia). However, she was granted by the TSL from the Trade and Development Bank after three years at the age of 61. The second loan was granted in 2015 when she was 64. Now she is 66, and the business is expanding and growing. So it is never too late for success in business if you have inspiration, experience, and good management skills.

ESUN OD FOOD INTERNATIONAL CO., LTD.

First fine chocolate maker in Mongolia producing European quality chocolate

Photo of Company Product Booklet

Summary

The Esun Od Food International Co., Ltd was established in 2004 to produce chocolate made by Belgium technology. It is the very first chocolate producer in Mongolia, and today it is the leading local chocolate maker. The products of the company were the first Mongolian products to be accepted and sold via worldwide online shop Alibaba.

The company has international standard production technology, products of excellent quality, and had acquired the market recognition in Mongolia and in some extent to China. With TSL loan the company has increased its production capacity by 2 additional production lines.

The major reasons for successful operations of the company is quality of the products. As the owner says, “the fine taste of our products is the main key to success”. This case shows how an import substitution and national production development project can achieve a success.

1. Company Profile

Key Figures

■ Year of Establishment:	2004
■ General Manager	Mrs. T. Narantsetseg (Age 56)
■ Address:	Golden Gobi Factory, Khoroo 20, Sukhbaatar District, Ulaanbaatar, Mongolia
■ Product:	Chocolate
■ Capital:	MNT 1.6 billion (As of 2016)
■ Number of Employees:	23 (As of January 2017)
■ Annual Turnover	MNT 1,649 Million (2016)
■ Shareholders	Esun Od Co., LTD (50%), Mr. Robert Thys (50%)

Brief History of Company

The founder, Mrs. Narantestseg owned company Esun Od Co., Ltd, operating in importation and trading of food staff. Seeing the increasing market demand and recognition of premium chocolates imported from Belgium and Holland, in yearly 2000s she's got an idea to establish a chocolate factory in Mongolia.

However, there was need of financing, and, most importantly, the international standard technology and expertise of doing fine chocolate. After extended studies and negotiations she managed to acquire foreign direct investment from Belgium with accompanying technology of Belgian chocolate production.

In 2004 she established Esun Od Food International Co., Ltd, owning 50% of the company, and the foreign investment was represented by Mr. R. Thys as co-founder with another 50% ownership.

At the time of the loan application to JICA TSL in 2013 the company was operating for 9 years, and already was on the domestic market.

With JICA TSL the company was enabled to use its full production capacity, introduce new products and create well designed packaging, which boosted sales increase.

2. Background of TSL Project

In 2012, the domestic market of chocolate was estimated at 7 thousand tons per year, from which the company owned about 3% of the market shares.

The company's full production capacity of 5 tons per day, or 1.2 thousand tons per year. However, in order to work with their full capacity the company needed to expand their cooling line. Also, it needed several types of packaging equipment in order to give their products various forms and make their products more eye-catching.

Mrs. Narantsetseg
General Manager

3. Investment by JICA TSL

The company planned to use its full production capacity and improve product assortment and packaging by purchasing new cooling line, product forming and packaging machines. The financing needs could be satisfied by local commercial banks, however, the local loans were in general for working capital: with loan maturity of 24 months and interest rate of 20% per year. For investment with long term return these loans were highly inappropriate. In 2013 Capitron Bank, one of the PFIs of the JICA TSL approved the loan of MNT 400 million, which enabled them to buy the cooling line and product forming equipment. In 2015 the company benefited the second JICA loan approved by the Trade Development Bank of Mongolia. The second loan was also equal to MNT 400 million, by which the company financed purchase of three types of packaging machine.

Table 1: Investment Plan

Investment	Amount		Funding
	MNT Million	%	
Cooling line	800.0	73	JICA Loan
Product forming and packaging machinery			
Raw materials and inventory	295.9	27	Own capital
Total	1,095.9	100	

Source: TSL Office

With the investment, Esun Od Food International Co., Ltd has significantly increased its production and product assortment. The market share has increased to approximately 6% of domestic market and started export in 2015, currently exports to China.

Table 2: Comparison between Before Project and After Project

	Before Project (2013)	After Project (2016)
Number of Products	41 types	51 types
Number of Equipment	11	24
Production Capacity	40 tons per year	100 tons per year
Number of Employees	5 persons	23 persons

Annual Production	41.5 tons per year	92 tons per year
Annual Turnover	MNT 827 million	MNT 1,650 million
Market Share	3%	6%

Source: Esun Od Food International Co., Ltd.

The result of the project can be evaluated very satisfactory. Above all, the project had a significant impact because it could provide low-interest and long-term fund needed for a large investment, doubling the production output, annual turnover and market shares.

The TLS project has brought the following results:

- Improvement of production output and product assortment
- Employment creation
- Import substitution
- Export and foreign exchange earning
- Income opportunity for local traders
- Poverty alleviation through job creation and increase of personal income in form of wages

Before **Project (January 2013)**

After Project (March 2016)	

Photos of Esun Od Food International Co., Ltd production before and after the Project

4. Key Success Factors of Esun Od Food International Co., Ltd.

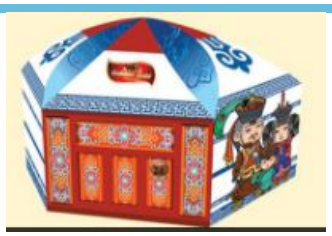
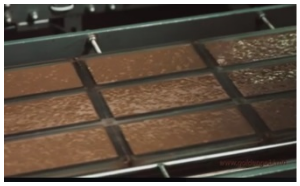
The success factors of the company can be summarized into the following factors:

- ✓ The company imported the one of the best technologies worldwide for chocolate making.
- ✓ The owner of the company gives the highest priority to the quality of the products.
- ✓ The business plan was realistic.
- ✓ Sales activities were down-to-earth by placing importance on appeal of good quality to consumers.
- ✓ Product packaging design was innovative, reflecting Mongolian national unique staff, which enabled export window through Alibaba online shop and boosted the sales during Mongolian national celebration “Tsagaan Sar”.

Technology

The technology was imported from Belgium as part of the foreign direct investment, evaluated as intangible asset by the foreign partner Mr. Robert Thys. He has extended experience producing chocolate in Belgium, and during first years of productions he was personally supervising the production and ensuring the product quality. This transfer of know-how was crucial for successful operation of the company: the production can be fully equipped with all necessary machinery, but the taste of the final product is defined by how they follow the technology. Even one minute in the heating and mixing stage changes the chocolate taste.

Table 3: Production Process

Process		Photo
Procurement of raw materials	Esun Od Food International Co., Ltd procure raw materials (cocoa, cocoa butter, cocoa liquor, sweeteners, soya milk) from Europe and China.	
Design	The company designs the chocolate forms and packaging by itself, reflecting unique Mongolian features, for example, nomadic tent "Ger".	
Melting	This is very sensitive process of the production. The timing and heat temperature directly influence the taste of the end-product. Inspection is conducted at this at this process.	
Mixing	The ingredients are mixed according to the certain type of product. Inspection is conducted at this at this process.	
Forming	The mixed mass is formed according to the product design.	
Cooling	Cooling should be done immediately after forming in order to keep the product shapes and design.	

Packaging	Attractive packaging is one part of the successful product. The inspection of end-product is conducted at this process.	
Inventory	Due to sensitivity of the product, the inventory is managed through production increase/decrease, depending on the celebration seasons, which are the pick of sales.	
Marketing & Selling	The company sells chocolate to traders and retailers. At the same time, they sell at own retail outlets and on the website.	

Source: Esun Od Food International Co., Ltd

Marketing and Sales Promotion

The products of the company is mostly designed mostly for market segment with above-middle income level. It is only around 30% of Mongolian households. However, in order to promote the sales it has marketing and sales promotion strategies for special market segments:

- Tourist segment: Each year Mongolia receives around 600 thousand tourists from 25 countries. Chocolate packed in Mongolian style is very popular among tourists, and after tasting the Golden Gobi brand products the chocolate-lovers appreciate the quality and buy chocolate to present for their families and friends after their return.
- Children segment: Around 40% of the total population of Mongolia are children. Chocolate packed in interesting manner for children is attracting them.

- Segment with health limitations: the company produces chocolate with low content of cacao for people with cardiovascular problems, and sugar-free chocolate for people with diabetics.

The seasons of chocolate sales in Mongolia is February-March (Lunar New Year Celebration), July-September (Mongolian Naadam Festivity and tourism season) and November-December (New Year Celebration). The company manages its stock inventory according to this seasonal sales booms by production output.

The chocolate sold in the brand shops of the company, large supermarket chains, duty free shops of the Chingiskhaan International Airport, as well as 5,800 small retailers in total.

Product

Before the TSL the company was producing 41 types of products, and after TSL the product assortment has been increased to 51 types.

Golden Gobi brand chocolate products are targeted to the middle and high-income segment of the market. Their products were priced a bit lower than imported chocolate. The price of the products is highly competitive with imported fine chocolate, while the quality is the same.

Human Resource Management

Esun Od Food International Co., Ltd created 15 new jobs after the TSL. Considering that before the TSL the company employed 8 employees, the number of workforce has been almost tripled.

In a pace with production and sales development of the company, the management increased the salaries of the personnel by 40-50% in comparison to 2013.

An important issue of Ulaanbaatar citizens is buying apartment. Using mortgage credit scheme of local commercial banks, the company supported its employees by financing down payment of the apartment loan, which equal to 30% of the loan.

Competition

There are 5 - 6 producers in Mongolia who produce candies and chocolate products; however, the Golden Gobi brand differentiates its brand by design and quality. The Esun Od Food International Co., Ltd is the only producer of fine chocolate, so there is no any domestic producer competing in this market segment.

Chocolate imported from the Switzerland, Belgium, and Germany are very strong competitors. In order differentiate from these products the company uses unique packaging styles and competitive prices. Today Esun Od Food International Co., Ltd occupies around 6% market share even though imports still account for approximately 90%.

5. Recent Performance of Esun Od Food International Co., Ltd.

The sales trend of Esun Od Food International Co., Ltd for the recent years is as shown in the following table. The sales has shown a steady increase in spite of economic downturn supported by exports.

Table 4: Recent Performance of Esun Od Food International Co., Ltd.

	Annual Turnover	Profit before Tax
2014	MNT 827.9 million	MNT 82 million
2015	MNT 1,091 million	MNT 110 million
2016	MNT 1.649 million	MNT 170 million
Only in January-February of 2017	MNT 800 million	MNT 80 million

Source: Esun Od Food International Co., Ltd.

Mrs. Narantsetseg has led the company with his initiative for more than ten years. She maintains his passion for growth. The recent strategy further development is as follows:

1) Expansion of the production capacity

   The company has sufficient land and production premises. Based on the increasing reputation of the brand products and sales, it would like to expand their capacity at least for two times.

2) Differentiation of production lines

   With the increase of capacity, which is mainly purchase and installation of additional production line, the company would like to separate lines by main products. This will increase productivity in a whole, saving time for adjusting the lines for certain product.

6. Contribution to Industry

Mrs. Narantsetseg is the pioneer of production of fine chocolate in Mongolia, and Esun Of Food International Co., Ltd stays the only one producer of this product till now. Besides its contribution to development of the national sweets production sector, the products of the company represent Mongolia in front of foreign tourists arriving to Mongolia and also on the enormous market of China.

From his experience, Mrs. Narantsetseg gives the following advice to future SME borrowers:

- ✓ Make very thorough calculations and projections of future activities !
- ✓ Product quality is key to success !

✓ Make realistic plan and stick to the plan !

7. Lessons for TSL Project

The lessons from Esun Od Food International case can be summarized as follows:

1) The know-how ensures the product quality.

   The success of the company products has been enabled only with participation of foreign expert with large experience in production of chocolate. Without proper expertise it is impossible to reach high standard product.

2) Include waiting time when planning a project.

   In the process of planning the commencement of the factory the company did not realize that producers of equipment and lines require much time. The equipment producers first develop design of the production line, receive an order and down payment of the order, and only after that they schedule the production of ordered equipment. If the equipment producer have many orders before your order, it can take a year waiting for the equipment.

3) Make comprehensive estimation of all factors that can affect the plan and have an amortization fund.

   From the time of ordering the equipment and receiving the credit from bank used for the down payment of equipment order, the company waited for 12 months till ordered equipment got ready. During this time the company was paying interest for the credit, having no any income from the production. So the owner advises to finance the down payment of equipment purchase by own funds.

   At the moment of equipment final payment MNT was much depreciated against the foreign currency in comparison to the initial calculation moment. Thus, the company lacked again funds to make the payment, when they converted MNT funds to foreign currency. So when receiving loan in MNT the borrower should be aware of timing and foreign currency exchange rate changes during projected future.

ЖИВЭРТИЙН ОРГИЛ ХХК **JIVERTIIN ORGIL CO., LTD.**

Sea buckthorn grants health and vitality to you

Photo of Company Website

Summary

The Jivertiin Orgil Co., Ltd cultivates sea buckthorn berries and produces Shar Doctor (Yellow Doctor) brand juice, syrup and 100% pure sea buckthorn kernel and tegument oils from sea buckthorn, adding value to its agricultural output. The sea buckthorn berries are grown in ecological clean soil of Mongolia and processed in a modern production premises using international standard technologies.

The company has possessed the strengths of production technology, created brand products of excellent quality, and had acquired good market recognition in Mongolia and to some extend in Japan.

With TSL the company has increased its product range by three new products, which increased its sales by 40%, and expanded its production line by purchasing additional equipment from Germany.

The major reason for this successful performance Success of this TSL project mostly depended on the product unique characteristics. Ecologically clean product with highly positive features for human health played a significant role in overall sustainable development of the company.

1. Company Profile

Key Figures

■ Year of Establishment:	2005
■ General Manager	Mr. Natsag Sainjargal
■ Address:	Shuvuun Fabrik 64/2, Khoroo 13, Khan-Uul District, UB, Mongolia
■ Product:	Sea buckthorn berries, beverages and oil
■ Capital:	MNT 3.2 Billion (As of 2016)
■ Number of Employees:	47 (As of March 2017)
■ Annual Turnover	MNT 3.4 Billion (2016)
■ Shareholders	Mr. Natsag Sainjargal 100%

Brief History of Company

The company has started its activities in 2005 by researching business opportunities in production of ecologically clean products. As a result, they decided to cultivate sea buckthorn berries and produce beverages. At the start they ran kind of experimental production of beverages in small scales, concentrating on building its agricultural capacity of sea buckthorn bush cultivation. The sea buckthorn bushes require 5 years of cultivation to start to produce its maximum output. Therefore, only in November 2011 the company has opened its beverage factory with capacity of processing 5 tons sea buckthorn and cooling warehouse with capacity of 400 tons.

Sea buckthorn 100% pure juice with oil, which is well pressed by production methods, is used at the production of the brand juice Shar Doctor. The sea buckthorn pure oil is prepared with kernel and tegument of berries with the method of compression. The major goal of the company is to deliver to consumers this “natural medicine” not removing its valuable qualities.

At the time of creation of upgraded factory the company has directed 80% of the total investment into production premises and necessary infrastructure. Thus, due financial ability of the company limited the investment in equipment. The installed production line had insufficient capacity for further planned growth of the company.

2. Background of TSL Project

Mr. Sainjargal
General Manager
(Interview on the Bloomberg TV)

The company has applied for the TSL in 2013 in order to expand its production line via Trade and Development Bank of Mongolia. At the time of credit application there were 6 producers of sea buckthorn beverages on local market, not counting micro-sized home producers, and no import of such products. However, the company was the only one to produce pure juice by pressing and processing the sea buckthorn berries. In 2013, the domestic market of sea buckthorn beverages was estimated at MNT 7.3 billion.

Sea buckthorn 100% pure juice with oil, which is well pressed by production methods, is used at the production of the brand juice "Shar Doctor". The sea buckthorn pure oil is prepared with kernel and tegument of the berries with the method of compression. The major goal of the company is to deliver to consumers this "natural medicine" not removing its valuable qualities.

For information, the Sea buckthorn berries contain many types of vitamins, oil, hydrocarbon, proteins, biological active substances and microelements. The full-grown sea buckthorn contains 50-500mg/% of ascorbic acid or Vitamin C and this sea buckthorn bush leaves and branches also contain Vitamin C. As well as sea buckthorn contains several types carotenoids such as carotene, likopine, ksantofile (or lutein), and Vitamins A, E, P, K1, B1, B2, B4, B6, B9, D, PP and microelements such as Fe, Mg, Mn, B, S, Al, Sn, Cl, Pb, NI, Mo, Cu and proteins and free amino-acids.

In 2012 the company started exports of its products to Japan. Takarajima Japan Co., Ltd became a Distributor of the company, introducing the brand Yellow Doctor on the market of Japan since 2012. The brand Yellow Doctor has been successfully participated at the International foodstuff fair FoodEx Japan-2013, which was organized in March 2013. The distributor company in Japan is located in Tsukuba city, which is considered as the Japanese Research Centre of related productions.

3. Investment by JICA TSL

Mr. Sainjargal has planned to expand and improve the production capacity by purchasing additional equipment such as Automatized glass bottle packaging line, Conveyors and other supportive equipment, and Oil pressing and purifying line. The TSL was administered by the Trade and Development Bank of Mongolia. The company received MNT 650 million 6 years tenure and grace period of 12 months in January 2014.

The use of loan was as shown in the following table.

Table 1: Investment Plan

Investment	Amount		Funding
	MNT Million	%	
Automatized glass bottle packaging line	650.5	80	JICA Loan
Conveyors and other supportive equipment			
Oil pressing and purifying line			
Factory building	-	-	Own capital
Working capital	162.5	20	
Total	812.5	100	

Source: TSL Office

With the investment, the company was enabled to introduce three new products to the product range, increasing its turnover by 40%. The market share has increased up to approximately 60% of domestic market, and the export activities started in 2011 was considerably supported by the investment.

Table 2: Comparison between Before Project and After Project

	Before Project (2013)	After Project (2016)
Number of Equipment	20	50
Production Capacity	50 tons	500 tons
Number of Employees	35 persons	47 persons
Annual Production	40 tons or 200 thousand units	250 tons or 1,400 thousand units
Annual Turnover	MNT 877 million	MNT 3,400 million
Market Share	20%	60%

Source: Jivertiin Orgil Co., Ltd.

The result of the project can be evaluated very satisfactory. Above all, the project had a significant impact because it could provide low-interest and long-term fund needed for a large investment supporting the development of national brand products.

The TLS project has brought the following results:

- Employment creation and poverty alleviation;
- Support of national food and agriculture sector;
- Export of Mongolian products and foreign exchange earnings;
- Income opportunity for local traders;
- Creation of products supporting human health;
- Indirect support to farming community.

Before Project (November 2013)	
After Project (May 2016)	

Photos of Jivertiin Orgil Co., Ltd Production before and after the Project

4. Key Success Factors of Jivertiin Orgil Co., Ltd.

The success factors of the company can be summarized into the following factors:

- ✓ The founder, Mr. Sainjargal, has selected highly promising product for his business and has made extended researches in development of his products.
- ✓ Uniqueness of ecologically clean product that can grow only in geographical latitude of Mongolia has supported the success of the company.
- ✓ Export opportunity and TSL financing at the right time enabled the business rapid growth.

- ✓ Close relationship with and support of farming community brought positive effect of sustainability raw material supply.
- ✓ Cooperation with Research Centre in Tsukuba city, Japan, has enabled the highest quality of the product and increased the reputation of the company.

Technology

The technology of making sea buckthorn beverages and oil can be splitted in three main stages:

(1) Raw material classification and initial processing;

(2) Sea buckthorn substance processing and mixing with other ingredients;

(3) Bottling, labeling, cooling and storing.

The production process can be summarized as of following:

Table 3: Production Process

Process		Photo
Procurement of raw materials	The company procures sea buckthorn berries from its own plantation. Also, it created a network of planters who supply the berries to the factory, directly supporting their income.	
Classification of berries	The berries are classified according to their characteristics for different production lines.	
Processing	In the processing stage of the berries there are several types of processes such as washing, pressing, heating, separation of peel and seed particles, drying and etc.	

Mixing	The processed sea buckthorn mass is mixed with sweeteners and other ingredients according to certain product qualities.	
Bottling, Cooling and Labeling	The ready mixture is bottled and labeled according to type of products.	
Inventory	The inventory increases in autumn-winter time because of seasonality of demand.	
Marketing & Selling	The company has its own product distribution vehicles that bring their products directly to the retailers.	

Source: Jivertiin Orgil Co., Ltd and TSL Office

Marketing and Sales Promotion

Before the project, the company has been producing about 200 thousand product units and selling mostly on the domestic market.

Today the company 1.4 million product units and sell its products in Mongolia and Japan.

The company has its own distribution vehicles delivering their goods to more than 20 supermarket chains throughout Mongolia. 500 supermarkets in the Capital city and rural areas sell Shar Doctor Brand products.

It is noticeable that the pharmacy stores also sell the Shar Doctor Brand oil and beverages.

The highest season of sales is winter time due to healing qualities of the product. Mongolians generally believe that hot sea buckthorn juice prevents flue and improve immune system of people.

Product

The sea buckthorn participates as a mediating activator in the oxidizing-fermentation processes, which are regularly happen in the human body, and it improves human immune system against to infectious diseases. It makes blood vessels walls flexible and prevents people from hemorrhage and heart attack. Also the sea buckthorn is helpful to heal various infectious diseases, pneumonia and to disinfect and to restore human body tissue wounds.

This berry is also helpful to cure liver and intoxication of human body.

Scientists report that oil of sea buckthorn has high antioxidant, anti-inflammatory, and antiviral properties that help promote total body wellness. Here are some potential benefits of sea buckthorn oil:

•**Promote skin health.** Oral and topical applications of sea buckthorn oil both have benefits on skin problems. It promotes skin hydration, elasticity, and skin regeneration, and even helps treat and prevent acne.

Sea buckthorn oil may also be beneficial for rosacea, a chronic inflammatory condition that causes small red bumps on the face.

•**Help with weight management.** Experts say that the fatty acids in sea buckthorn oil helps signal your body to stop storing fat. According to Dr. Mehmet Oz, the oil can even help keep off weight for longer periods compared to conventional weight loss programs.

•**Help prevent dementia and Alzheimer's disease.** The vitamin B12 in this herbal oil can help improve cognitive decline. The omega-3s and other fatty acids in this oil may also contribute to this benefit.

•**Promote healing of ulcer and gastroesophageal reflux disease (GERD).** Sea buckthorn oil can help soothe the mucosal tissue in the digestive tract, and may also be useful in treating gastric ulcers. It can also work for other GI tract problems, including upset stomach, dyspepsia, and constipation.

•**Relieves dry eyes.** Sea buckthorn oil provides relief from dry eye, a condition commonly seen in older people and menopausal women and is often caused by hormonal changes.

According to Dr. Tori Hudson, a study found that oral supplementation of sea buckthorn oil in individuals with dry eyes for three months had a positive effect on osmolality and dry eye symptoms, such as burning and redness.

•**Prevents liver damage.** An animal study found that this herbal oil has a potent hepaprotective activity due to its potent antioxidant power. The oil reduces the concentrations of aflatoxins in the liver and diminishes their adverse effects.

Another clinical study, published in the Journal of Clinical Science, found that it helps normalize liver enzymes and serum bile acids.

The company produces pure sea buckthorn oil mainly for export, and beverages mainly for the domestic market.

But it should be noted that all beverages of the company contain sea buckthorn oil.

Table 4. Products of Jivertiin Orgil Co., Ltd.

	Product Definition	Photo of the Product	Price	Price of Competitors
1	Shar Doctor sugar free sea buckthorn beverage, 500 ml		MNT 5,300	MNT 4,900-5,900
2	Shar Doctor sea buckthorn beverage, 280 ml		800 төгрөг	No presence of similar product
3	Shar Doctor sea buckthorn syrup		MNT 4,800	MNT 3,900-5,100
4	Shar Doctor sea buckthorn 100% pure oil		MNT 20,000	MNT 16,000-35,000

5	Shar Doctor sea buckthorn 100% pure oil		MNT 10,000	MNT 8,000-3,5000
6	Shar Doctor sea buckthorn beverage		MNT 1,500	MNT 920-1,100
7	Gift Set - sweetened juice		MNT 10,000	No presence of similar product
8	Gift Set- sugar free juice		MNT 15,000	No presence of similar product
9	Gift Set - Bottled pure juice		MNT 3,000 *6 bottles = MNT 18,000	No presence of similar product

Source: Jivertiin Orgil Co., Ltd

Human Resource Management

In 2011, when the factory has started its production, the company has been employing about 20 staff. As of today it employs over 47 staff, doubling the number employees and creating 27 new jobs.

The company pays a lot of attention to the increase of income of workers in order to support the sustainability of their livelihoods. During the implementation of the project the technical personnel wages were increased by 400%, and managerial position personnel by up to 800%.

Competition

The company identifies that there are 7 competitors in Mongolia.

(1) UFC Co., Ltd, producing 2 types of sea buckthorn syrup;

(2) Bio Co., Ltd, producing 2 types of sea buckthorn syrup;
(3) Organic Sea Buckthorn Co., Ltd, producing 1 type of sea buckthorn syrup;
(4) Monos Co., Ltd, producing 1 type of sea buckthorn syrup and sea buckthorn oil;
(5) Vitafit Co., Ltd, producing sea buckthorn beverage;
(6) Teso Co., Ltd, producing sea buckthorn beverage;
(7) Hubba Haya Co., Ltd, producing sea buckthorn beverage and sea buckthorn oil.

However, the company holds 60% of the total market shares, which means it is the dominating market player.

The company differentiates its products by successful brand Shar Doctor. The company is a step above the competitors by their experience and market presence.

5. Recent Performance of Jivertiin Orgil Co., Ltd.

The sales trend of the company for the recent years is as shown in the following table. The sales has shown a constant increase in spite of economic downturn, supported by exports.

Table 5: Recent Performance of Jivertiin Orgil Co., Ltd.

Year	Annual Turnover	Profit before Tax
2013	MNT 877 million	-
2014	MNT 2.400 million	MNT 28.1 million
2015	MNT 3,100 million	MNT 405.5 million
2016	MNT 3,400 million	MNT 458.9 million

Source: Jivertiin Orgil Co., Ltd.

Mr. Sainjargal has led the company with his initiative for 12 consecutive years. He maintains his passion for growth. The recent strategy of Jivertiin Orgil is as follows:

1) To introduce production of dried essence from sea buckthorn

   The challenge of this production is to save all vitamins and nutritious elements in the dried substance. The company has already calculated the investment for this expansion: it makes USD 1.2 million. The company plans to invest USD 0.2 million by its own sources and apply for loan of USD 1.0 million.

2) To constantly seek for attractive products for export

   The company plans to expand its export activities to number of countries, overcoming effects of present economic crisis in Mongolia. The sea buckthorn oil is booming product nowadays: the unique high fatty acid content of sea buckthorn oil and the wealth of nutrients it contains make it one of the most health-promoting herbal oils today.

3) Development of farmers' network

As of today, the company purchases about 80% of all sea buckthorn berries grown in Mongolia. In order to increase its production, the company needs more and more harvests collected from the farmers. Thus, the export strategy success is directly depends on the successful farming. Therefore, Mr. Sainjargal plans to support by all available means the farming community.

6. Contribution to Industry

The company supports and cooperates with farmers in order to develop sea buckthorn production in Mongolia. It organizes various supportive measures such as direct purchase of harvested sea buckthorn from farmers, financing of transportation costs of their products, organizing tours for farmers to the countries that export sea buckthorn, and providing farmers with professional guidance.

Also the company encourages individuals and business entities that constantly supply the company with best-quality berries. As the leading producer of sea buckthorn products the company is able to recommend good berry farmers to the Food and Agriculture Ministry of Mongolia in order to have them supported in framework of state subsidies and soft-loan schemes.

The company alone purchases about 80% of the total sea buckthorn berries grown by farmers in Mongolia.

Mr. Sainjargal recognizes his mission is to "**deliver the unique gift of nature – the sea buckthorn – to the people**". Today the company is the leading producer of sea buckthorn industry, and he brought this Mongolian product to the level that can be internationally recognized. Besides Japan, export of sea buckthorn oil is discussed with buyers from Russia, China, Korea, Taiwan, Kazakhstan, and Arabian Emirates.

From his experience, Mr. Sainjargal gives the following advice to future SME borrowers:

- ✓ Choose the right product !
- ✓ You can start small, but think big !
- ✓ Cooperate !

7. Lessons for TSL Project

The lessons from Jivertiin Orgil Co., Ltd case can be summarized as follows:

1) Unique product is a key to success

   Success of this TSL project mostly depended on the product unique characteristics. Ecologically clean product with highly positive features for human health played a significant role in overall sustainable development of the company.

2) Always seek for export markets

The company's success was also depending on an access to export market of Japan, which contributed to their successful operations a lot. Since the domestic market of Mongolia is mall (Mongolia has only population of 3 million people), very soon the company should have face the market volumes satisfaction, and should not be able to grow financially further. With export markets such as huge markets of Japan, China and Russia, the company has unlimited growth potential. Also, in circumstances of economic downturn and decline of purchasing power of population facing Mongolia last two years, access to the export markets make the company less vulnerable to domestic economic conditions.

3) Proper studies and researches are crucial.

   Expertise of Research Centre in Tsukuba city, Japan, played a significant role in success of the company's products on Japanese market, and improved much the reputation of the company on the domestic market.

4) Importance of a multi beneficial cooperation.

   The policy to support local farmers, cultivating sea buckthorn, brought multiple benefits to the company: it was enabled to receive 80% of total sea buckthorn grown in the territory of Mongolia, which boosted the production scales of the company, thus, sales income was increased by four times after the implementation of the project.

ШИЛЭН ХИЙЦ

SHILEN KHIITS CO., LTD.

The company that contributes to mitigation of environmental footprint in Mongolia

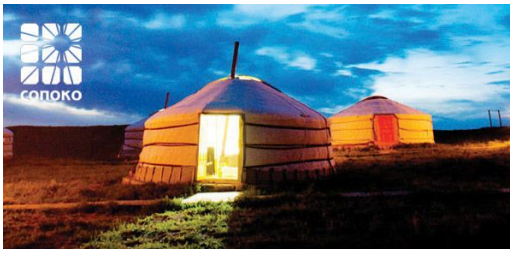


Photo of Company Website

Summary

Shilen Khiits Co., Ltd. is the first and leading local producer of solar panels on the Mongolian market.

At the time of creation of solar panel production factory Mongolia had already certain market demand of solar panels with accompanying accessories, because about 20 percent of total households of Mongolia live in rural areas, cultivating nomadic way of life, and off-grid. Therefore, nomads usually use solar panels to charge their cellphones, watch satellite-dish television and light up their homes.

The TSL of USD 580 thousand was approved by Golomt Bank in December 2011 for the company. With TSL financing the company invested in technology and equipment, bringing their production to the international standard level.

The products of the company have now great success among nomadic herders.

The major reasons for this successful performance are excellent awareness of market demand, close cooperation with clients on identification of their actual needs, and constant development of human resources.

This case shows how an import substitution project in environment protection can achieve a success.

1. Company Profile

Key Figures

■ Year of Establishment:	2002
■ General Manager	Mr. Dontor Gantulga (Age 47)
■ Address:	Khoroo 12, Songino-Khairkhan District, Ulaanbaatar, Mongolia
■ Product:	Solar panels
■ Capital:	MNT 3 Billion (As of 2016)
■ Number of Employees:	110 (As of March 2017)
■ Annual Turnover	MNT 6 Billion (2016)

Brief History of Company

Mr. Gantulga
General Manager

The founder, Mr. Dontor Gantulga, a former military officer, has started his business activities by importing and trading car windshields in 1997. After 5 years of trading glass products he established his company Shilen Khiits Co., Ltd in 2002 with main activity of glass processing. By the time of the loan application in 2011 the factory had a capacity to process 660-720 tons of glass per year, supplying door/window/wall glass to the market. Until today it is the leading glass supplier on the Mongolian market.

2. Background of TSL Project

With raising awareness of environmental responsibility worldwide and particularly in Mongolia, the owner got an idea to assemble solar panels in Mongolia, introducing new production line to his factory.

In 2011 there were no any producers of solar panels in Mongolia. There were some traders of solar panels and accompanying accessories, but they were just importing finished products, mostly from China. For the company, there was a business opportunity to import essential parts such as sells of solar panels and assemble solar panels in Mongolia, supported by already existing plastic/metal frame and glass processing lines of the company. In this conditions the company was planning to deliver the end product more cost efficiently, which could be reflected in competitive price of their products comparing to the imported goods.

With population of 3 million people Mongolia has 50 million livestock, bred by livestock herders in rural areas, living off-grid by nomadic style of life. The herders were the target market of the company.

In 2011 the target market for the company was estimated as 100 thousand herder households, and the company set its market segment at 30 thousand households of higher income herders at estimated market volumes of USD 12 million.

3. Investment by JICA TSL

In order to introduce new product line, the company needed investment in equipment and working capital, totally USD 900 thousand. The company could afford to invest USD 320 thousand, or 35.5 percent of the total investment. The rest USD 580 thousand or 64.5 percent of the total investment was planned to be financed by a bank loan. Therefore, the company has developed an investment project and submitted it to the Golomt Bank, one of the JICA TSL Project implementing financial institutions. This project has been supported as an environment protection project.

Shilen khiits Co., Ltd received a loan of USD 580 thousand from Golomt Bank in January 2012. The loan condition was 8-year repayment including 2-year grace period and 5.0% of interest rate per annum.

The use of loan was as shown in the following table.

Table 1: Investment Plan

Investment	Amount		Funding
	USD thousand	%	
Cutting equipment for EVA film and TPT	500	55.5	JICA Loan
Half-automated laminating machine			
Automatic solar panel cell molding machine (Robot)			
Aluminum framing machine			
Other equipment (5 types)			
Raw materials and inventory	80	9	
Factory building	-	-	Own capital
Working capital	69.4	35.5	
Total	852.4	100	

Source: TSL Office

In order to have clear picture on feasibility of the solar panel production line, during implementation of the project the owner established a daughter company named Sopoco Co., Ltd with separate balance from the mother company Shilen Khiits. Thus, the table below shows exactly the results of the solar panel production.

Table 2: Comparison between Before Project and After Project

	Before Project (2012)	After Project (2016)
Number of machines in production	0	9
Number of product packages	0	3
Production Capacity	0	10,000 panels per year
Number of Employees	0	23 staff + 11 sales representatives in countryside
Annual Production	0	1,100 panels per year
Annual Turnover	MNT 0	MNT 1,6 billion
Market Share	0%	50%

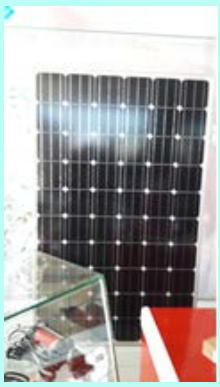
Source: Shilen Khiits Co., Ltd.

The result of the project can be evaluated as excellent. Above all, the project had a significant impact because it could provide low-interest and long-term fund needed for a large investment for a business start-up. It should be also noted that the timing of loan matched a change of business environment and market behavior.

The TLS project has brought the following results:

- Support of successful start-up;
- Employment creation;
- Import substitution of solar panels;
- Development of national industry;
- Indirect support of local herder community

Before Project (September 2011)

After Project (March 2017)	

Photos of Shilen Khiits Co., Ltd Production before and after the Project

4. Key Success Factors of Shilen Khiits Co., Ltd.

The success factors of the company can be summarized into the following factors:

- ✓ The founder, Mr. Gantulga, is a born businessman with sufficient knowledge and capability of doing business in Mongolia;
- ✓ Japanese know-how was introduced in the beginning of the production.
- ✓ The product packages designed for herders answered exceptionally to the demand of the customers;
- ✓ Product quality itself and accompanying warranty were appreciated much by the target market.
- ✓ Mr. Gantulga has made continuous and diligent efforts for the realization of his business and success.

Technology

Having all necessary machines is not the full technology, one of the important parts is know-how.

The company was very lucky to receive technical assistance from the EBRD Business Advisory Serves Program. An **International Expert from Japan, Mr. Toridami-San**, who worked in

the Sharp Corporation for his whole life, and particularly on the production of solar panels for more than 20 years, helped to set up the production line, use the equipment efficiently and correctly, and achieve good quality of the products. Without this expertise it would be hard to achieve success in a totally new production.

Table 3: Production Process

Process		Photo
Procurement of raw materials	The company procures main raw materials such as solar cells, aluminum lists, and glass from Japan, China, Taiwan and Russia, depending on the market price of this countries.	
Positioning the solar cells	The cells are placed on a platform according to the product size. There are three different sizes of the products, differentiated by energy output.	
Molding of the cells by a robot machine	Molding is automated by molding robot machine, which is the most expensive equipment in the factory. However, this robotized production stage ensures the high quality of the end-product.	
Covering the cells	Covering positioned cells with EVA (Ethylene Vinyl Acetate) film and TPT (Tedlar Polyester Tedlar) cover.	

Placing protection layer	Placing protection glass shield on the product and laminating, keeping in heat for 20 minutes.	
Framing	The product is framed in aluminum frames to reach good durability. With aluminum frames the average weight of a solar panels is 20 kilograms.	
Inspection	Inspection of the end product quality with various testers: cell tester, IL and IV testers.	
Inventory	The factory uses only 11% of its capacity. If large orders come in, they can react very promptly, so the Factory keeps a small amount ready products in inventory.	
Marketing & Selling	The company sells their product packages at their factory store and at the main markets in Ulaanbaatar. Also, the company have 11 regional representatives in regions.	

Source: TSL Office and Shilen Khiits Co., Ltd

Product

The company produces three types of solar panel, differentiated by size, which is reflected in solar energy production capacity and end-price of the product.

However, having product packages designed for the client's special needs is more comprehensive approach, and it is made enormous positive effect in successful realization of the products.

Today the company offers a number of product packages designed as solar panel + battery + electric household appliance. The electric appliance can be TV set, refrigerator, freezer, or any appliance that can be operated with 12 Volts.

The company has made technological upgrade of its products during the project implementation. Following the world progress in solar cell production, now the solar panels produced by the company can receive sun energy on the both sides of the panel. While the front-side of the poly-panel receives 100% of sunlight and produce energy by its full capacity, the back-side of the panel receives reflected sunlight and contribute more 30% energy production.

The price policy of the company is to have equal price or less price than imported solar panels. However, imported (mostly from China) mono-panels receive sunlight only on front-side. Therefore, considering that poly-panels of Shilen Khiits produce additional 30% energy, the company has huge advantage in competition.

Table 4: Prices of Shilen Khiits Co., Ltd.

Band	Price (Men's Socks)
Panel with 80Watt capacity	MNT 150,000 (USD 60.7)
Panel with 160Watt capacity	MNT 400,000 (USD 161.9)
Panel with 80Watt capacity	MNT 600,000 (USD 242.9)

Source: Shilen Khiits Co., Ltd

Marketing and Sales Promotion

Due attractive product packages designed for everyday life of herder family living off-grid, the products of the company are getting well-known with every year on the domestic market, and reputation of the company's products is growing rapidly.

Today the company operates a factory shop, as well as shops on the main open-markets, where usually people arrived from countryside make their purchases. Besides this, the products can be offered online and the payment can be done via mobile banking services using a cellphone.

The company has already 11 regional operators representing it in the remote rural areas. The product packages of the company can be seen in every corner of Mongolia with huge territory (in comparison, 4.3 times bigger than Germany).

The customer satisfaction is the most important thing for the company. They are available to give their consultation during 24-hours on the phone.

Another valuable advantage of the company is that it gives 20 years product warranty to their solar panels, whereas traders with imported solar panels are not available to provide such warranty.

The products have some seasonal effect in sales depending on the income of the herders. However, the solar panels and product packages are sold during whole year. The high season are periods in March-June, when herders have income from cashmere and wool, and late autumn, when herders have income from meat sales.

Photos of Directly-managed Shops of Shilen Khiits Co., Ltd.

Human Resource Management

Human resource management and development is a very important issue to Shilen Khiits Co., Ltd. While the solar panel production employs 23 staff, there are 110 staff is employed totally in Shilen Khiits Co., Ltd.

The company pays a lot of attention to the professional development of its personnel. It exercises Japanese-style human resource management with implementation of 5S Philosophy on Business Productivity. Each year 8 workers are attended the training at the Mongolian-Japanese Center by grant of the company. Also, 6-8 persons are sent every year to Japan to attend training on 5S Philosophy, granted by the company. This has huge effect on motivation of the workers.

The company pays attention to the household needs of workers as well. 11 workers were provided with accommodation by the company, and 6 persons were enabled to buy new apartments with the help of the company (the company paid 30% down payment in the mortgage loans).

Comparing to the start of the project, the wages of the personnel were increased by 40% on the average as of today.

Competition

The company was pioneer in the production of solar panels in 2012, and competitors were only traders importing similar products.

By the time there is only one additional solar panel producer was established in Mongolia. This company was established with direct foreign investment from Japan, and produce solar panels in Mongolia and exports them. They have no any sale activity on the domestic market. Therefore, it is hard to identify this company as competitor on the local market.

Today the company, started from scratch 5 years ago, occupies 50% of the local market.

5. Recent Performance of Shilen Khiits Co., Ltd.

The sales trend of the company for the recent years is as shown in the following table. The sales has shown a steady increase in spite of economic downturn.

Table 5: Recent Performance of Shilen Khiits Co., Ltd.

	Annual Turnover	Profit before Tax
2014	MNT 400 million	-
2015	MNT 900 million	-
2016	MNT 1,600 million	MNT 300 million

Source: Shilen Khiits Co., Ltd.

Mr. Gantulga has led the company with his initiative for 15 years. He maintains his passion for growth. The recent future development strategy of Shilen Khiits is as follows:

1) **Upgrading the solar panel production**

   At the time of production start the company purchased the most modern equipment with 3-busbar molding technology. By the time the development of solar panel production is progressed to 5-busbar technology. The company plans to invest in the modern technology and estimates the investment for production upgrade as USD 400 thousand.

2) **Expansion of glass processing line**

   The company plans to invest in additional equipment for the glass processing line. Estimated value of investment is USD 1 million.

3) **Implementation of solar energy station project**

Mr. Gantulga is aspired to build a solar energy station in order to contribute to the clean energy production of the country. As of the Energy Authority of Mongolia report, only 3% of total energy produced in Mongolia is from renewable sources such sunlight and wind.

This is challenging, but decent task for the company in today's circumstances of global warming and increasing public awareness to environmental issues.

6. Contribution to Industry

Mr. Gantulga recognizes his mission is to "**erase the difference of quality of life between city residents and nomadic families**". He is the pioneer of solar panel production in Mongolia. The influence of Shilen Khiits on the quality of life of residents in remote rural areas, cultivating nomadic way of life, is very considerable.

From his experience, Mr. Gantulga gives the following advice to future SME borrowers:

- ✓ Customer satisfaction is at utmost importance !
- ✓ Human resource development and motivated personnel are the key success !
- ✓ Always do your best !

7. Lessons for TSL Project

The lessons from this case can be summarized as follows:

1) **Invest at the right time in the right business.**

There are statistics that 80% of start-ups fail. The company is in the successful minority that survived, and even thrived in its business. The key in this success is the right selection of business and awareness of market demand.

2) **If you have sales in local currencies, do not borrow in foreign currency.**

The company sells solar panels on the domestic market, having sales in MNT. However, the loan was disbursed in USD, considering the purchase of equipment from abroad. By the time the USD exchange rate started to appreciate, and it turned to be more and more unprofitable to convert income in MNT to increasing USD and repay the loan interest and principal payments.

The support came from the JICA TSL Project, which considered to convert the USD loan of the company to MNT loan. The company appreciates this conversion a lot.

3) **Build you people.**

Educating and professionally upgrading of staff is crucial for success in modern business. Motivated personnel targeted at quality and productivity is the most valuable asset.

4) **Plan your credit repayment schedule by yourself.**

During loan disbursement procedures the Golomt Bank planned the repayment schedule to be paid evenly throughout the year. However, the company has some seasonal influences in its sales, and in some repayment periods it is stressful to fulfill the payment obligations, whereas in some periods the company has excessive income. The lesson from that to plan the repayment schedule according to borrower's seasonal nature of income.

5) **Know-how is key to the quality product.**

The company received technical assistance from the EBRD Business Advisory Service Program: **International Expert from Japan, Mr. Toridami-San**, who worked in the Sharp Corporation for his whole life, and particularly on the production of solar panels for more than 20 years, helped to set up the production line, use the equipment efficiently and correctly, and achieve good quality of the products. Without this expertise it would be hard to achieve success in a totally new production.

YANMAL CO., LTD.

First socks maker in Mongolia offering high quality socks

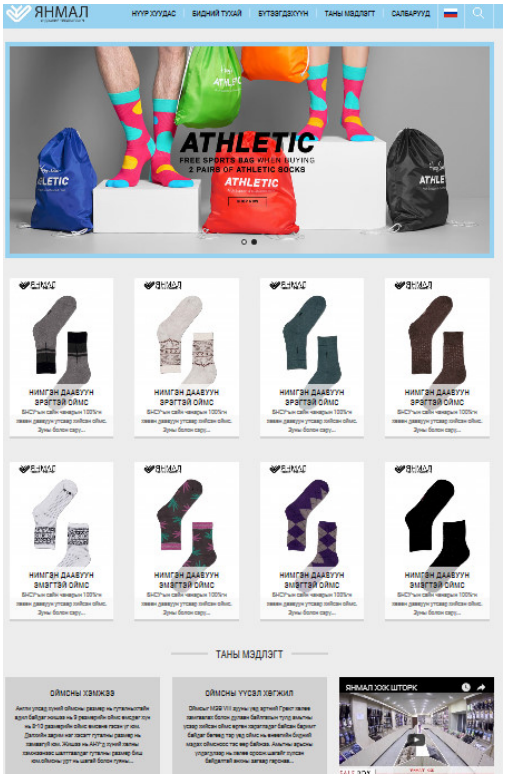


Photo of Company Website

Summary

Yanmal Co., Ltd. was the first and leading local socks maker in the Mongolian market. Yanmal possessed the strengths of production technology, products of fair quality, and had acquired the market recognition to some extent. With TSL Yanmal increased its production capacity by 20 new knitting machines from 28 secondhand machines to 48 machines. Owing to this investment of right money at right time, Yanmal could significantly increase the market share and start export.

The major reasons for this successful performance are internal technological resource, new machines of higher performance, and above all the managing director's commitment to the project. This case shows how an import substitution project can achieve a success.

1. Company Profile

Key Figures

■ Year of Establishment:	2006
■ General Manager	Mr. Lhagvajav Davaayam (Age 44)
■ Address:	15-230, Khoroo 13, Chingeltei district
■ Product:	Socks
■ Capital:	MNT 2.5 Billion (As of 2016)
■ Number of Employees:	80 (As of January 2017)
■ Annual Turnover	MNT 6,500 Million (2016)
■ Shareholders	Mr. Lkhagvajav Davaayam 100%

Brief History of Company

The founder, Mr. Lkhagvajav Davaanyam worked at a socks manufacturer in Korea, Su Son LLC for 8 years. After he returned to

Mongolia, he established Yanmal Co., Ltd. in July 2006 and started the production of socks with three people by purchasing two secondhand knitting machines from Korea. The company slowly but steadily increased their sales in the domestic market for good quality and better prices by competing with imported socks.

2. Background of TSL Project

In 2010, the domestic market of socks was estimated at 17.1 million pairs, of 92% which were imported, mainly from China (75%). There existed 2 domestic socks makers, Yanmal Co., Ltd. (5.5% of market share) and Mongol Oims LLC (2.5%). Yanmal is the largest domestic maker and pioneer of socks production in Mongolia.

Mr. Lhagvajav

Mr. Lhagvajav identified big business opportunity because of the good quality of his socks and the growing recognition among consumers. In addition, he had a mission that he must deliver good socks to all Mongolian people because of his belief in technology and quality of his socks.

Yanmal had increased knitting machines step-by-step with own money. However, for the further growth of the company, there was a problem of funding for a SME like Yanmal.

3. Investment by JICA TSL

Mr. Lhagvajav planned to expand and improve the production capacity by purchasing new knitting machines in addition to the existing 28 machines. He visited large banks for loans but was rejected by those banks. Finally, he received good response from TDB and was introduced the JICA TSL program.

Mr. Lhagvajav prepared and submitted an investment plan and loan application in consultation with the TSL Office and loan officers of TDB. Yanmal received a loan of MNT 685 million from TDB in August 2011. The loan condition was 6-year repayment including 1-year grace period and 8.0% of interest rate.

The use of loan was as shown in the following table. Yanmal purchased 20 new Korean knitting machines.

Table 1: Investment Plan

Investment	Amount		Funding
	MNT Million	%	
New knitting machines: 20 units	434.5	51	JICA Loan
Socks sealing machines: 3 units			
Air compressors: 3 units			
Ironing machine: 1 units			
3-story factory building	146.9	17	
Raw materials and inventory	102.9	12	
3-story factory building	98.7	11	Own capital
Raw materials and inventory	69.4	9	
Total	852.4	100	

Source: TSL Office

With the investment, Yanmal significantly increased the production and improved its quality. The market share has increased to approximately 50% of domestic market and started export in 2014, currently exports to Russia, Kazakhstan, etc.

Table 2: Comparison between Before Project and After Project

	Before Project (2010)	After Project (2012)
Number of Knitting Machines	28 units	48 units
Production Capacity	1 million pairs	3.5 million pairs
Number of Employees	35 persons	55 persons
Annual Production	1 million pairs	3.5 million pairs
Annual Turnover	MNT 1,500 million	MNT 4,500 million
Market Share	5.5%	23%

Source: Yanmal Co., Ltd.

The result of the project can be evaluated very satisfactory. Above all, the project had a significant impact because it could provide low-interest and long-term fund needed for a large investment doubling the production capacity one time. It should be also noted that the timing of loan matched a change of business growth in the market.

The TLS project has brought the following results:

- Improvement of technology and quality of socks supply
- Employment creation
- Import substitution of socks
- Export of socks and foreign exchange earning
- Income opportunity for local traders

Before **Project (July 2011)**	
After Project (February 2012)	

Photos of Yanmal's Production before and after the Project

4. Key Success Factors of Yanmal Co., Ltd.

The success factors of Yanmal can be summarized into the following factors:

- ✓ The founder, Mr. Lkhagvajav, had sufficient knowledge and capability of stock making which enabled the production of socks with good quality and good price.
- ✓ Yanmal has concentrated on only socks that the fonder was very familiar.

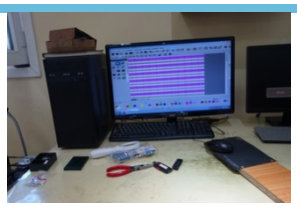
- ✓ The business plan was realistic but had a challenging character.
- ✓ Sales activities were down-to-earth by placing importance on appeal of good quality to consumers.
- ✓ Mr. Lhagvajav has made continuous and diligent efforts for the realization of his business and success.

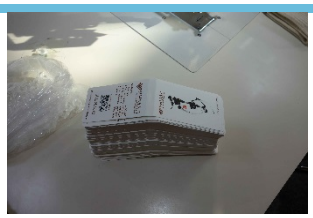
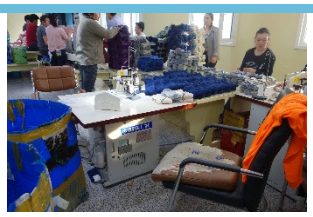
Technology

Mr. Lhagvajav worked at the socks maker in Korea and acquired necessary technology there since he designed socks and operated the production. He purchased the machines he had used in Korea. He was accustomed to those machines. He also acquired his passion for socks making and learned hard-working of Korean companies.

At Yanmal, he designs socks, manages production and fixes machines. Yanmal uses Korea-made machines and china-made machines. He ordered machines of his specifications when he introduced new product lines, that is, larger size of socks for Russian market.

Table 3: Production Process

Process		Photo
Procurement of raw materials	Yanmal procure raw materials (cotton and wool) from China and Korea. Yanmal currently prepares the internal production of threads and dying.	
Design	Mr. Lhagvajav develops designs of socks using the computer software.	
Knitting	Knitting is automated by done by entering design data. One operator supervises 8 - 9 knitting machines.	

Linking	Parts knitted separately are attached into a final form.	
Boarding	Socks are heated by steam so that they take a sock shape.	
Labeling	Paper labels are printed outside. Design of label has increased importance for branding.	
Pairing and Inspection	Socks are paired with a label. Socks are joined in pairs together with a label. The inspection is conducted at this process.	
Packaging	A pair of socks is packed into a plastic bag. Yanmal also uses paper packaging.	
Inventory	The inventory increases during the period from March until September because of seasonality of demand.	
Marketing & Selling	Yanmal sells socks to traders and retailers. At the same time, they sell at own retail outlets and on the website.	

Source: TSL Office

After the TSL project, the productivity significantly increased. One operator operated 3 - 4 knitting machines before the project, but one operator could operate 8 - 9 machines. That means the productivity jumped to more than 2 times. The machines purchased by the project were all new. Machine breakdown was much occasional, therefore, this also contributed to the productivity improvement.

Marketing and Sales Promotion

Before the project, Yanmal sold their products to local markets. At the initial stage, Mr. Lhagvajav approached to traders at local market places. Trades saw his socks were fake that attached Mongolian label on Chinese socks and rejected. He repeatedly visited traders and provided samples to let them understand the quality of his socks. He also organized a team of students to promote his socks.

After the project, Yanmal has steadily upgraded its position in the market with the improved quality and increasing awareness of Yanmal's brand among consumers. Their products are sold in every region. Yanmal has entered supermarkets and department stored in addition to traditional market places. Yanmal has established their own retail outlet, and there currently are 4 outlets in Ulaanbaatar City. Yanmal has opened B-to-C e-commerce on its website and this has improved access by consumers in regions.

The highest season of Yanmal's socks is September and October. This is because the demand of socks for the winter is high. The sales of socks significantly drop after New Year's Day. During the period from March and September, the inventory of Yanmal gradually increases because Yanmal continue the production for this period targeting the high season.

Photos of Directly-managed Shops of Yanmal Co., Ltd.

Product

Yanmal started the production of cotton socks with imported raw materials mainly from China and Korea. This was because Mr. Lhagvajav had produced cotton socks in Korea. Then it started wool socks in order to respond the needs of domestic market.

The socks market has been experiencing a change since 2011. Mongolian consumers have been more design-conscious. Preference of color and packaging has been more important. Yanmal could respond to this change. In other words, Yanmal has led the market trend.

Yanmal has been increasing the variety of socks and developing new designs including three-dimensional knitting patterns.

Yanmal's socks are targeted to a middle segment of the market. Their products were priced a bit lower than imported socks. As the quality improves, they have increased prices.

Yanmal's product lines are thick and thin men's, women's and children's socks of cotton, wool, camel wool, cashmere, yak, etc.

Table 4: Prices of Yanmal Co., Ltd.

Band	Price (Men's Socks)
Yanmal Co., Ltd.	MNT 1,700
Local Makers	MNT 1,650
Imported	MNT 2,200

Source: TSL Office

Human Resource Management

Human resource management is an important issue of Yanmal. Mr. Lhagvajav points out that training and employee retention are main issues. According to him, once a new employee continues to work for 6 months, he/she does not quit. He tries to let him/her understand the attractiveness of the job and the company during this period.

Yanmal provides incentives including dwelling to competent staff. The level of wage was at the level of the legal minimum wage, but it currently pays three times of the legal minimum wage. It also prepares a nursery room for employees' welfare.

Photos of Nursery Room within the Company

Competition

There are 5 - 6 competitors in Mongolia. Yanmal differentiates its brand by design and quality. Yanmal is a step above the competitors by their experience. Yanmal occupies 30 - 40% market share even though imports still account for approximately 50%.

5. Recent Performance of Yanmal Co., Ltd.

The sales trend of Yanmal for the recent years is as shown in the following table. The sales have shown a steady increase in spite of economic downturn supported by exports.

Table 5 : Recent Performance of Yanmal Co., Ltd.

Year	Annual Turnover	Profit before Tax
2014	MNT 5,900 million	MNT 892,5 million
2015	MNT 6,000 million	MNT 900 million
2016	MNT 6,500 million	MNT 975 million

Source: Yanmal Co., Ltd.

Mr. Lhagvajav has led the company with his initiative for more than ten years. He maintains his passion for growth. The recent strategy of Yanmal is as follows:

1) Construction of a new factory

   Yanmal built a new factory and moved production equipment to the new factory. The former building is used for retailing and warehouse.

2) Production of threads

   Yanmal completely depends of import for raw materials. In-house production of threads enables higher added-value and stable supply of raw materials. Yanmal currently prepare the production of threads. At the same time, Yanmal is building an in-house dyeing factory.

3) Development of successors

   Mr. Lhagvajav has planned to delegate responsibilities to subordinates. He would concentrate on more high-level management and decision-making by gradually sitting back from the front-line. There are an engineering manager and a sales manager who support Mr. Lhagvajav. In 2017, he has organized a team of designers and marketers to meet the market trend.

The above strategy is responding the challenges to Yanmal. Yanmal should continue to upgrade its competitiveness against competitors and create new market segments in the small domestic market. Export is potential for further growth, but, Yanmal needs continuous efforts for the competitiveness of quality and price.

6. Contribution to Industry

Mr. Lhagvajav recognizes his mission is to "**create a culture of socks in Mongolia**". He is the pioneer of socks making in Mongolia and he has produced several followers that have grown as major makers. The influence of Yanmal on those followers and consumers is big.

From his experience, Mr. Lhagvajav gives the following advice to future SME borrowers:

- ✓ Make a good business plan !
- ✓ Allocate money only to that business plan !
- ✓ Work hard !

7. Lessons for TSL Project

The lessons from Yanmal's case can be summarized as follows:

1) Capability of company president properly

   Success or failure of a project mostly depends on the capability of a company president. There as several important factors such as vision, aspiration, executive ability, consistency, sense of responsibility, etc. The success of Yanmal is largely attributable to the capability of Mr. Lhagvajav.

2) Differentiated strengths of a borrower

   Yanmal had a distinctive strength in its technology for good quality socks and the increasing brand recognition. As a result, Yanmal could increase its market share even though they significantly increase its production capacity.

3) Importance of a business plan properly.

   A business plan is important as Mr. Lhagvajav mentions. An attractive business model should be proposed in the business plan. Yanmal's was ambitious but realistic based on the fair competitiveness of the company, demands of local market, and the company's capability of implementing the project.

4) Provision of sufficient investment at right time to catch a momentum

   Yanmal had visited two PFIs but was refused by them due to a large amount of investment. Finally Yanmal gained TSL and it could double the production capacity and improve the quality at one time and seized the market. The investment was timely and enabled noteworthy growth.

5) Evaluate of benefits of a project by TSL Office and PFI

   TSL Office and PFI properly evaluated the expected benefits of Yanmal's project, i.e., its technology innovation to the level of Mongol's status quo, import substitution, and benefits of Mongolian consumers. Then, the loan application was approved. In consideration of achievement of the project, it can be concluded that the evaluation by TSL Office and PFI was appropriated.

Zurgaan Khoshuu Co., LTD

Intensified Pig Farm Project

Summary

Zurgaan Khoshuu Co., Ltd operates one of the largest pig farms in Mongolia and considered as a sole supplier of the quality pork produced and sold on the domestic market. With the number of pigs exceeding 4,000, the farm operations expand into the value-added processing and sales of the assorted pork through their contracted agents and regular clients. The company products (assorted pork products) is well known and highly appreciated on the domestic market for its freshness, quality and affordable price.

The years of experience in the pig farming business, as well as the favorable financial support provided by JICA-TSL Project have helped the company to expand its faming business and succeed in their business expansion plans.

With the successful implementation of the TSL Project, the company has been able to achieve not only its business objectives of expanding the business, increasing the sales/profits, adding value, etc, but indirectly contributing to the SME development through retaining/creating employment opportunities in the region, generating more household income at the grassroots-level, being a role-model/catalyst for other similar companies or the companies in the supply change to emerge and develop.

1. Company Profile

Key Figures	■Year of Establishment:	2004
	■General Director:	Mr. Zolzaya Magsar
	■Address:	Tsergiin Khotkhon, Khoroo 20,
		Songino Khairkhan District, UB, Mongolia
	■Product:	Pork, retail and whole sales
	■Capital:	MNT 4.5 Billion (As of 2016)
	■Number of Employees:	20 (As of March 2017)
	■Annual Turnover:	MNT 1.5 Billion (2016)
	■Shareholders	Mr. Zolzaya Magsar (60%)
		Mr. Erdenebayar Magsar (40%)

Brief History of Company

The Company was established in 2004 majoring in intensified pig farm operations and trade of pork produced by the farm. The farm operations started from a small-scale survival business and gradually, expanded into a major farm, producing high quality pork of domestic origin. With the expansion of the farm operations, the company established its own feed mill with the capacity of producing 2 tons of pig feed. Starting from 2015 the company switched from the wholesale of pork carcasses into a value-added retail sales of freshly assorted pork by establishing its own small-scale assortment factory.

Located in the Bayantsogt sum, Tuv Province (100 km north of Ulaanbaatar), the farm land covers 2.3 he of area and houses over 400 sows for the breeding purpose.

2. Outline of TSL Project

2.1 Sub-loan Project - 1

Background and Purpose for Applying to the JICA-TSL Project Financing

Since its establishment in late 2000's, the company had been mainly engaged in foreign trade and meat processing activities and employed up to 5 people on full-time basis. With the purpose of aggressively expanding its survival pig farm into a major business, the company applied for the TSL Project Loan at the end of 2006.

The main purpose of the project was to expand the existing pig farm by (1) purchasing new farm premises and redevelop them into custom-designed semi-automated pig farm with modern facilities (2) establishing required infrastructure for the new farm (3) purchasing necessary equipment and machineries and (4) increasing the number of pigs by purchasing additional sows and hogs. The total cost of the project was MNT 871,137,600 and the company planned to implement the project within 2 years.

Sub-loan Project Implementation Status and Its Outcome

Right after the approval and disbursement of the loan in May, 2007, the company started to implement the project by purchasing old cow farm complex in Bayantsogt sum, Tuv Province. Located 100 km north of UB, the new farm site proved to be an ideal place for establishing an intensified pig farm with capacity of over 2,000 pigs. With the completion of the farm building redevelopment and infrastructure development, the company proceeded with the purchase and installation of necessary equipment and machineries. At the next stage of the project implementation, 18 hogs and 100 sows of good quality breed were purchased and imported from China. As of late 2008, the company had started its operations about a half of year ahead of the time, with 27 full-time employees.

In the process of the project implementation, the proceeds of the TSL project loan have been used for the following purposes, which are:

1. Purchase of the old cow farm premises – MNT 350 million
2. Purchase and installation of the new ventilation system – MNT 150 million
3. Infrastructure development – MNT 73 million
4. Purchase of 176 sows and 18 hogs – MNT 123 million

Table 1: Business Expansion Plan - 1

<table>
<tr><th rowspan="2">Investment</th><th colspan="2">Amount</th><th rowspan="2">Funding</th></tr>
<tr><th>MNT Million</th><th>%</th></tr>
<tr><td>Purchase of the old cow farm premises</td><td rowspan="4">MNT 696.1
/US$ 598,000/</td><td rowspan="4">79.9%</td><td rowspan="4">JICA-TSL Project Loan</td></tr>
<tr><td>Purchase and installation of the new ventilation system</td></tr>
<tr><td>Infrastructure development</td></tr>
<tr><td>Purchase of pigs for breeding purpose</td></tr>
<tr><td>Working capital and purchase of farm equipment</td><td>MNT 175.1
/US$ 150,400/</td><td>20.1%</td><td>Own Resource</td></tr>
<tr><td>Total</td><td>MNT 871.2</td><td>100%</td><td></td></tr>
</table>

Source: TSL Office

The project was successfully implemented in accordance with the initial project application. As a result of the TSL project loan, the company has been able to become one of the major/leading pig farms of Mongolia. In terms of the contribution to the SME development in Mongolia, the following positive outcomes can be observed on this specific company, which are:

i) The company was able to increase its farm capacity substantially and grow from a small scaled survival pig farm into a major intensified pig farming complex, which produces premium quality pork on the national market. The number of pigs has reached from 300 to over 3,000 pigs, enabling the company to slaughter 300-350 pigs per month and generate the annual sales exceeding MNT 1,400 million, which is 13 times of the amount prior to the TSL project financing. Taking up to 20% of the market share, the company is contributing significantly to the government's efforts for the provision of safe healthy food supply through increasing import substitute production.

ii) The accumulation of retained earnings through the project finance enabled the company to start its own pig feed/fodder processing factory.

iii) Due to the fact that the company produces and sells pork on a whole sale basis, several companies (or individuals) have emerged to act as retail agents specialized on sorting and packaging of the company's produced pork. Also, the pork produced by the Zurgaan Khoshuu provides a reliable supply of good quality raw materials for the sausage production factories in Ulaanbaatar. In this sense, the company is acting as a reason or motivator for other SMEs to emerge and develop.

iv) The growth of the company has provided a positive impact on the local and regional development through providing better employment opportunities for the locals and investment opportunities to the local community development. In terms of the actual number of jobs created, 35 new jobs have been created directly (mostly recruited from local residents) and over 80 new jobs created indirectly (mainly on the retail chains).

v) The success of the farm has been highly appreciated by the government authorities and the farm has become a model for other pig farmers to learn and exchange their expertise and experiences, and in some cases to get encouragements or become a reason to start this type of farm business. The farm has become the sole supplier of the elite breed of pigs sold domestically for the breeding purposes only. Also, the company is cooperating with other organizations, vocational schools, etc by offering their farm facilities for the training and apprentice purposes.

Table 2: Comparison between Before Project and After Project

Major Benefits	Before the Project (2008)	After the Project (2012)
Number of pigs	300	3,500

Number of pigs slaughtered	50 pigs per month	300 pigs per month
Production space	300 sq. m	4,000 sq. m
Number of employment	5 full-time workers	Over 30 new jobs directly and 80 new jobs indirectly
Annual sales	MNT 100 million	Over MNT 1,400 million
Employment salary increase	MNT 100,000	3.5 times
Market share	3%	30%

Source: Zungaan Khoshuu Co., Ltd.

2.2 Sub-loan Project - 2

Background and Purpose for Applying to the JICA-TSL Project Financing

With its Sub-loan Project-1 implemented successfully, the company needed to keep up with the birth rate of farm sows and applied for the second TSL project funds with their farm expansion project for establishing a second farrowing house.

Sub-loan Project Implementation Status and Its Outcome

With the sub-loan fund disbursement, the borrower implemented the sub-loan project in accordance with the project application, without any major difficulties and the production started as planned. A part of the existing farm house was redeveloped and 500 sq.m of space was created to house 60 sows for farrowing purpose.

In the process of the project implementation, the proceeds of the TSL project loan have been used for the following purposes, which are:

1. Farrowing house for 60 sows – MNT 300 million
2. Purchase of farrowing equipment – MNT 70 million
3. Infrastructure development – MNT 130 million

Table 3: Investment Plan of Project 2

Investment	Amount		Funding
	MNT Million	%	
New farrowing house	500.0	74.3%	JICA-TSL Project Loan
Purchase of farrowing equipment			

Infrastructure development			
Pig house redevelopment	172.3	25.7%	Own Resource
Equipment			
Hogs			
Total:	672.3	100%	

Source: TSL Office

With the successful implementation of the project, the company was able to expand its operations and increase its production capacity. As a result of the second sub-loan project, the company has been able to retain its market leadership. In terms of the contributions to the SME development in Mongolia, the following positive outcomes could be observed on this pig farm, which are:

i) The increase of the farrowing capacity by two times, from 30 to 60 creates.
ii) The increase of the farm capacity by 30% and the number of pigs by 1,000.
iii) Creation of employment opportunities in the region.
iv) More favorable and stress free environment for the sows to give birth.

Table 4: Comparison between Before Project and After Project

	Before Project (2012)	After Project (2016)
Number of pigs	3,500	4,000
Number of pigs slaughtered	300 pigs per month	350 pigs per month
Production space	4,000 sq.m	4,500 sq.m
Number of employment	30	Over 38 new jobs directly and 20 new jobs indirectly
Annual sales	MNT 1,400 million	MNT 1,800 million
Employment salary increase	MNT 350,000	MNT 650,000 (2 times)
Market share	30%	35%

Source: Zurgaan KhoshuuCo., Ltd.

Before Project (2008)	
After Project (2012-2015)	

Photos of the Pig Farm Project (before and after the Project)

4. Key Success Factors of Zurgaan Khoushuu Co. Ltd.

The success factors of the Company can be summarized into the following points, which are:

- ✓ The founder Mr. Zolzaya's experience and expert-knowledge in breeding pigs and managing the pig farm business;
- ✓ High domestic market demand in pork and pork related products as an alternative meat source.

✓ Favorable conditions of the TSL Project financing as well as the right time of the loan disbursement;

Technology

The technology of producing pork can be summarized into the following main stages:

i) Breeding and farrowing the sows;
ii) Nurturing the newborn piglets;
iii) Feeding up the 2 to 5-month-old junior pigs for gaining weight;
iv) Slaughtering adult pigs for producing pig carcasses; and
v) Processing of the pig carcasses into assorted pork.

Products

The pork is highly valued for its nutrient content and considered as a good source of protein for the human body. With the recent increase in urban development in Mongolia, the people's live style and dietary behaviors have been directly affected and as a result, the city residents tend to look for other alternative meat source, such as pork, poultry, fish, etc. This trend has created a lot of demand and market opportunities for the pork and pork related products on the domestic market. Reflecting this fact Zurgaan Khoshuu company has been offering the following portfolio of products on the market.

Table 4. Products of Zurgaan Khoshuu Co., Ltd.

	Product Definition	Photo of the Product	MNT Price Per kilo
1	Pork belly		14,600
2	Ribs		12,600

3	Knuckle		9,500
4	T-bone steak		12,600
5	Rounds		12,600
6	Pork feet		4,000
7	Pork loin		12,600
8	Head		16,000

9	Skin		3,000
10	Neck		13,600
11	Tenderloin		13,600
12	Fat		3,000
13	Jowl		18,000

Human Resource Management

As of the latest, the company employs 20 people on full-time basis and other 10 people on part-time basis. The important point for the company's success with its farm expansion project was its human resource policy of training and retaining employees from the regions.

Competition

The Company takes around 30% of the market (pork produced domestically) shares with following major competitors.

i) Altan Taria Co., Ltd;
ii) Grand Piglet;
iii) Other small pig farms (30 companies);

Business Strategy

The company has been pursuing the following business strategy:

1) To provide the domestic market with a steady supply of freshly produced pork of good quality and high hygiene standards.
2) To switch from the wholesales production into the retail oriented business operations by adopting more value-added production approach of assorting and processing pork into ready-made for consumption products for the end-users.
3) To reduce the production cost and increase the operational efficiency.
4) To expand the farm operations to be a supplier of sows sold for the breeding purposes on the domestic market.

10. Lessons Learnt

The major lessons learnt from the pig farm operations of Zurgaan Khoshuu Co., Ltd are:

1) Experience and expert knowledge about this specific business;
2) Market demand has created a favorable opportunity;
3) A good and feasible business plan;
4) Financial support with favorable conditions.

BATSEJU CO., LTD.

First labor safety gloves maker in Mongolia

1. Background of the TSL Project

Batseju Co., Ltd. is the first producer to make safety labor gloves on the Mongolian market. The founder, Mr. Batjargal used to work at a safety labor gloves manufacturer in Korea. After his return to Mongolia, he established Batseju Co., Ltd. in 2008 and started the production of labor gloves with two second-hand glove knitting machines from Korea, working himself as an operator. The company slowly but steadily increased their sales in the domestic market for good quality and better prices by competing with imported labor gloves.

In 2008, the domestic market of knitted labor gloves was estimated at 3 million pairs, 100% of which was imported mainly from China. Batseju Co., Ltd was the pioneer of safety labor gloves production in Mongolia.

By the time of loan application in 2014, the number of glove knitting machines of the Company reached 40, but they were second-hand and outdated, which was influencing the end-quality of the product, as well as reducing the productivity of the Company by creating delays and breakdowns. The Company had plans to implement a production expansion project by investing in advanced glove knitting and resin coating equipment.

2. TSL Financing

In order to implement the production expansion, the Company required MNT 400 million for investment in equipment for applying protective resin on labor safety gloves and MNT 500 million for purchase of new-generation glove knitting machines produced by world-leader manufacturer Shima Seiki of Japan. With assistance of one of the JICA TSL PFIs, Khan Bank, in 2014 the Company received two loans totaling to MNT 900 million for the purposes described above.

3. Key success factors

1) ***Good quality products with highly competitive prices;***
2) ***Commitment of the owner;***

Major reasons for this successful performance are improved quality of products, new machines of higher performance, and above all the managing director's commitment to the project. This case shows how an import substitution project can achieve a success.

4. Recent development strategy

a) Introduce a new product – leather labor safety gloves;

As of today, the Company holds 50% of market shares of knitted labor safety gloves covered with protective resin. There is no local competitor existent, and only imported similar goods make competition to the Company's products. The Company aims to consolidate the success and enter the market of mining companies and heavy industry, where leather safety gloves are mainly used. Therefore, the Company has invested in leather glove sewing production line using its own resources and has already started this production.

b) Establish cooperation with mega mining projects;

With above-mentioned new product – leather safety gloves - the Company plans to focus on cooperation with large mining projects running in Mongolia. At the moment the Company applied for a supply tender of the Oyu Tolgoi mine, which has a consumption of 30,000 pairs of safety leather gloves per annum. At the same time Batseju Co., Ltd is actively contacting other large mining projects and heavy industry companies, for instance in metallurgy sector.

c) Diversify its business;

In 2017 the Company acquired 1,000 hectares of agricultural land in Khentii province and started to cultivate crops. This is totally new business line for the Company, but the owner wants to diversify his business in order to be less vulnerable to economic circumstances and reduce the risk of concentration on one economic sector.

5. Contribution to Industry

Today Batseju Co., Ltd is the solely leader on the market of safety labor gloves in Mongolia. The Company has 109 glove knitting equipment produced in Japan, 2 own production premises with total production area of 2,500 square meters, employing 76 staff, having a production capacity of 18,000 safety gloves per day. Since its establishment the Company has introduced a range of new products to the market of Mongolia.

The Company would like to convey to future SME borrowers:

- ✓ Desire and commitment to the business bring success !

6. Lessons for TSL Project

Good cooperation with the local community is very important;

The owner Mr. Batjargal was granted with high appreciation of the surrounding local community. When the business got successful, he started to share his benefits with the community, such as sharing the heat created by the production to neighboring households in winter time, employing people capable of working from home, hiring disabled people and etc. Today the Company has a network of people working from their homes on production of leather gloves. Mr. Batjargal has strong support of the local community, which brings back various positive impacts to his business activities.

BAYANTURUUN CO., LTD.

Medical services in remote rural areas

1. Background of the TSL Project

Bayanturuun Co., Ltd was established in 2002 in Ulaangom city, the Center of Uvs Province, which is distanced from Ulaanbaatar by 1,400 kilometers. The main activity of the Company is running a gynecology clinic. Besides the main activity, the Company has good diversification of business activities: supermarket, grocery store, café, bakery, and rental services of office premises and warehouse space. This kind of business diversification is vital in small markets such as Ulaangom city, which has only about 27 thousand residents. All these activities support the main activity of the Company, which is very humanitarian: save lives and heal the women in the most north-western remote rural area of Mongolia, where lack of adequate medical service in many cases endanger the life of population.

In order to enable early diagnosis of women diseases and perform qualitative control on pregnancy of its patients, the Clinic planned to invest in Samsung Accuvix A30 Ultrasound equipment with powerful high resolution and 4D imaging. This is a very rare equipment in the whole western region of Mongolia.

2. TSL Financing

With assistance of XAC Bank, in May 2013 the Company was granted with a loan in amount of MNT 100 million with 5 years maturity and 12 months grace period. The loan was used for increasing the quality of services of Gynecology Clinic, namely for purchasing Samsung Accuvix A30 Ultrasound equipment.

3. Key success factors

1) Personal commitment of owner;
2) Market demand on one side and limited capacity and outdated equipment of state hospitals on the other side;
3) Highly competitive prices of medical services;

4. Recent development strategy

a) Enhance cooperation with foreign hospitals;

A Korean clinic named CLWH, operating in Mongolia in the field of transplantation of fetus, admitted that the Clinic has most modern ultrasonic equipment and offered to cooperate with the Bayanturuun Co., Ltd on monitoring of correct development of unborn child during woman pregnancy. For this purpose the Company is planning to invest in better internet connection via broadband cable, purchasing necessary software and training the personnel. Other business

cooperation opportunities with reputable hospitals in Korea and Japan are in the process of communication.

5. Contribution to Industry

Owner Dr. Badam recognizes her mission as “healthy citizen of western provinces”. The Clinic provides diagnostic services for early recognition of unborn child abnormalities during pregnancy, diagnosis on women cancer on and other deceases.

Financed by the JICA-TSL, the Clinic has the most modern equipment not only Uvs province, but in the whole western region Mongolia. Patients from neighboring provinces such as Khovd, Zavkhan and Bayan-Ulgii are headed to the Clinic to have prompt the accurate diagnosis and adequate medical services. So the contribution of the Clinic to the health protection of the population of western provinces is huge.

From her experience, Mrs. Saranchimeg gives the following advice to future SME borrowers:

- ✓ Allocate the credit funds strictly according to the investment plan !

6. Lessons for TSL Project

The lessons from case of Bayanturuun Co., Ltd can be summarized as follows:

Medical services are not really of business nature. When the patient comes with abnormal pain, but unable to pay the full amount of charges, the Clinic has to provide discounts and incentives based on humanitarian reasons. As of observation of Dr. Badam, about 25% of all patients have financial difficulties at the diagnosis procedures. Taking into consideration that the Clinic charges are four times less than similar diagnostic clinics in Ulaanbaatar, it is hard for a medical service entity to develop as a very profitable business in remote rural areas. However, thank to good business diversification, the Company maintains sound financial stability.

EECC CO., LTD.

Exporter of processed meat and livestock-origin products

1. Background of the TSL Project

EEC Co., Ltd. was established in 1996 with business activity of collecting and processing the animal casings and exporting it for sausage production in Switzerland, Germany and other European countries.

The difference between cost of livestock-originated products on the domestic market and price of processed same products on the European export markets has created excellent business opportunities. Admitting that Mongolia, with a population of little more than three million people, has more than 50 million heads of livestock, and every year more than 10 million heads of livestock have been slaughtered for domestic meat consumption and exportation purposes, this business should have solid basis for continuous success. However, due to relatively simple initial processing procedures, there were number of companies conducting the same activity (in total 17 companies, including EEC Co., Ltd). In this circumstances of rough competition, the Company had to differentiate itself by quality of its products and good management.

From the very beginning the Company had to set up highest quality to its products in order to comply with European standards. After 5 years of operations in 2002 the Company has managed to reach end-product that complies with EU standards. Thus, the Company has enabled its export opportunities, and exported 100% of its production output to European countries. By the time the Company became the leader of the animal casings processing industry in terms of market shares, technology and quality of products. The Company alone purchases about 30% of total animal casings available on the domestic raw materials market.

2. TSL Financing

By the time of the first loan application to JICA-TSL in 2012, the Company has been developing its business for 16 consecutive years since its establishment in 1996, and already invested about USD 4.5 million.

However, the Company was facing a drastic need for business expansion by investing in meat processing line and canned meat production line for export to Russian market. With assistance of the Trade and Development Bank of Mongolia, in January 2013 the EECC Co., Ltd received a loan of USD 600 thousand from the JICA-TSL for expansion of production premises and purchase of necessary meat processing equipment.

The second loan in amount of USD 400 thousand was received from the JICA-TSL in June 2015 again with assistance of Trade and Development Bank of Mongolia, with purpose of investment

in mobile slaughtering unit, horse meat processing equipment, and production of canned pet food.

3. Key success factors

1) Good raw material market opportunity - natural and good quality raw materials in sufficient volumes;
2) Compliance with international quality standards;
3) 100% export of its production outputs;
4) Thorough planning and systematic researches prior to investment decisions;
5) Remarkable initiatives for creating value-adding chains and excellent business development perspectives.

It should be mentioned that the Company invests significantly in research and development of their products, which is not very common practice in Mongolia.

Before making an investment decision for its products focused on the market of Japan, the Company has made a comprehensive research on consumer behavior and product appreciation in several cities of Japan, continued for 12 months and employing four high professional Japanese specialists. Numerous tests, interviews, product presentations and events were made to shape the product features and characteristics. This Mongolian-Japanese cooperation on business level was enabled with great support of the JICA Mongolian-Japanese Center in Ulaanbaatar.

The owner and Director of the EECC Co., Ltd, Mr. Munkhzaya, has collaborated with the Center for many years, benefiting valuable trainings and supportive services, and, on the other hand, sharing his business experience and know-how to other clients of the Center. As a result, he decided to run export activities of processed horse meat and canned pet food to Japanese markets. With support of JICA Mongolian-Japanese Center, the Company made R&D of the products, cooperating with Japanese research team, and afterwards received a loan from JICA-TSL project.

This is an example of outstanding synergy within domestic and international business cooperation, JICA-TSL financing, and capacity building and technical assistance activities of Mongolian-Japanese Center of JICA in Mongolia.

4. Recent development strategy

a) Creating a national value-adding chain on processed livestock casings;

Mr. Munkhzaya has started a very promising initiative to create a national-wide value-adding chain for processed livestock casings.

Mongolia has a large territory, where herders bread their livestock in a natural nomadic way on pastures that spread out all over the country. Thus, there is a difficulty of collecting meat and by-side products of animal origin on time, before the short life-cycle of these products ends.

The end-quality of meat and livestock casings is much dependent on freshness, correct initial processing and adequate storing of half-processed products.

Therefore, the main initiative of EECC Co., Ltd is to establish initial processing units of meat and livestock casings in 16 locations all over the country, covering the main territories of livestock-originated products. It means creation of 16 independent businesses that collect and process animal casings followed by a sale to EECC Co., Ltd, which will make end-processing and export. There are multiple win-win situations for herders, slaughtering enterprises, processing units, the EECC Co., Ltd itself, and export consumers.

This project has been developed during last five years, starting from initial idea up to business project, with all necessary researches and calculations. International development agencies such as Swiss Development Corporation and USAID are already expressed their interest in providing of technical assistance during the implementation of the project, as well as in small-scale financing for processing units in rural areas. Again, we can observe a great synergy between domestic businesses and international aids and soft loans.

With implementation of this project EECC Co., Ltd has outstanding development perspectives.

b) Expanding export volumes of processed horse meat to Japan;

At the moment all products are exported to Japan by air, which is costly on one hand, and create volume limitations on the other hand. The Company is applying for a transit permission of their products with relevant authorities of China. When the permission will be granted, the Company intends to increase drastically its export volumes to Japan.

5. Contribution to Industry

Mr. Munkhzaya recognizes his mission as "**creation of Mongolian product quality understanding on the world market**". He appreciates rough competition on the domestic market, which will lead to the better quality of products. On other hand, he is confident that all Mongolian companies should unite when exporting their products to the world market. All his initiatives are based on these principles, and positive influence on its industry is significant.

From his experience, Mr. Munkhzaya gives the following advice to future SME borrowers:

- ✓ Make comprehensive R&D of the products !
- ✓ Create a positive synergy within all stakeholders, including international development bodies !

6. Lessons for TSL Project

The lessons from case of EECC Co., Ltd can be summarized as follows:

a) The success can be reached only in good cooperation within industry players;

The EECC Co., Ltd ran its business activities focusing on not only its interests, but also considering benefits of other industry players, and taking in mind the overall reputation on Mongolian products on export markets. This is the main key to creation of its successful business, as well as reputation of the Company within its industry.

b) Wise application of technical assistance, support and financial means of international development agencies in business activities can lead to a great success.

MUNGUT KHAIRKHAN CO., LTD.

Heat and electricity provider in Uvurkhangai Province of Mongolia

1. Background of the TSL Project

Mungut Khairkhan Co., Ltd is one of the examples of successful implementation of TSL project in the energy sector with implementation of environment protection project.

The Company was established in 1994 to run heat supply, tourist camp and cultivation of crops. The main business activity is supply of heat using steam boiler. At the moment of loan application the Company was providing heating to the local Municipality, Culture Palace, and Business Development Center of Uvurkhangai Province. With implementation of expansion project for heating production, the Company would be able to provide heating to local Police Department, Central Post Office, and Erdene Zuu Trade Center, covering 23 thousand cubic meters of premises.

The main goal of the project is reduction of harmful emissions produced by outdated equipment for heating and, therefore, contribution to the environment protection. The Company has planned to invest in filters that reduce harmful smoke substances by 50%.

2. TSL Financing

With assistance of Khan Bank, in September 2013 the Company was granted with a loan in amount of MNT 200 million with 10 years maturity.

The loan was spent for renovation of the steam boiler, purchase and installment of modern filters, pumps, partitions, and ventilation system.

In 2017 the Company has fully repaid the first loan before the maturity and applied for the second loan.

With assistance of State Bank, in June 2017 the second loan in amount of 475 million was granted to the Company with 10 years maturity and 12 months grace period in order to build new steam boiler. This expansion project is at the beginning stage today.

3. Key success factors

1) Existing demand of the market;
2) Favorable conditions of JICA-TSL with longer tenure and low interest rate, suitable for investment in environment protection projects.

4. Recent development strategy

a) To implement the second stage of production expansion;

In cold seasons there is still shortage of heating for about 40 premises in the area of operations the Company. The Company started to build new steam boiler with advanced environment protection features and implement the second stage of the production expansion project.

5. Contribution to Industry

The Company has greatly contributed to the environment protection and reduction of greenhouse emissions in Kharhorin city of Uvurkhangai Province. About 40 small outdated steam boilers, heating various organizations, have disappeared with the increase of production capacity of Mungut Khairkhan Co., Ltd.

The owner, Mr. Gansukh finds it hard to express the exact reduction of harmful emissions in tons per annum due to lack of measurement equipment, but it is observed that overall air pollution of Kharkhorin city has been much decreased. According to the technical characteristics of advanced filters, harmful emissions are reduced at least by 50%.

The Company conveys to future environment protection projects:

- ✓ Know exactly the subject of the production !
- ✓ Allocate credit strictly as of the investment plan !

6. Lessons for TSL Project

Build capacity on PFIs in remote rural areas;

Human resource capacity of branches of PFIS operating in remote rural areas is very limited. They lack professional knowledge, thus, during credit assessment of larger loans create delays and uncertainty to the borrower. The PFIs are recommended to improve the human resource capacity in their branches in provinces.

NYAMSULD CO., LTD.

Producer of glass doors and windows

1. Background of the TSL Project

The construction sector of Mongolia was stagnating for a decade after collapse of socialist regime and transition to market economy in 1990. However, starting from year 2000 it started to recover, and by the mid of 2000s the construction sector turned into one of the leading economic sectors, connected to the housing programs initiated by the Government and increasing demand of modern apartments and residential environs.

The Nyamsuld Co., Ltd was established in 2001, when the owner Mr. Otgonbayar has foresaw a boom of construction sector. There was a desperate need for modern windows and doors with metal or plastic frames and double or triple layers of glass, replacing the outdated wooden frames with single glass.

At the moment of the loan application in 2013 the Company was running production of metal or PVC framed windows and glass doors for 12 consecutive years and has collected significant experience. However, since the start the Company used second-hand machinery and raw materials produced mainly in China. After 12 years of operations the equipment became outdated, and the quality of end-products became not satisfying the market requests.

They had a goal to expand their production and upgrade their technology to European standards by investing in new machinery.

2. TSL Financing

In order to implement the expansion project the Company needed to invest MNT 1.7 billion. MNT 888 million or 51.5 percent of the total investment could be financed by the Company, but the rest MNT 835 million or 48.5 percent of the total investment was lacking.

The Company has reached Capital Bank, one of the JICA TSL Project Implementing Financial Institution, and after two months of credit assessment procedures the loan was adopted by the Credit Committee of the Capital Bank in March 2013.

The loan was used for purchase of two machines from a China and Turkey: glass cutting equipment with 12 technological steps and glass preparation equipment with 21 technological steps.

3. Key success factors

a) Good market demand opportunity;

The construction sector was booming at the time of loan disbursement in 2013. The new Government program of Mortgage loans with 8% annual interest fee was initiated, creating additional demand of apartments. About 20 thousands new apartments were built in 2013, which is two times more than in previous years. Connected with this construction sector activation, in 2014 the sales of the Company have been increased by 4 times in comparison to 2012.

b) Improved productivity;

Before the TSL project the Company had to perform many production steps with manual labor. After acquisition of automated equipment most of the production steps were performed automatically. Therefore, the productivity has been increased by 5 times: before project the Company was producing 15 windows per day, and after the project – 80 windows per day.

c) Improved quality of products;

With advanced automated equipment quality of the products was drastically improved. This was enabled due to minimization of mistakes and more precise and accurate measurements during technological steps. After implementation of the project the Company was able to offer quality products such as windows made by Eurofuture-70 technology of German producer Kommerling, windows and glass walls/doors produced by Turkish technology Wintech, and windows produced by technology of German producer Dimex.

4. Recent development strategy

Diversification of business;

The Company plans to diversify its business activities in order to decrease dependence on construction sector and reduce the risk concentration on ups and downs of domestic construction market. With this purpose the Company is implementing a project of food staff production, running product testing.

5. Contribution to Industry

Mr. Otgonbayar, the owner and general director of Nyamsuld Co., Ltd is very active within the sub-sector of production construction materials - windows and doors. He is an Honored Member of Association of Windows and Glass Door producers.

From his experience, Mr. Otgonbayar gives the following advice to future SME borrowers:

- ✓ Make detailed research of products and equipment !
- ✓ Make precise calculation of investment plan and strictly follow the plan !

6. Lessons for TSL Project

The lessons from case of Nyamsuld Co., Ltd can be summarized as follows:

Diversify the business;

Though the TSL project was implemented very successfully, economic circumstances of the country and construction market downturn caused decrease in sales of the Company starting from 2015. Therefore, Nyamsuld Co., Ltd started to invest in production of food staff in order to minimize risks of concentration on one sector and have a good balance of sales from different sectors. It is advisable for future TSL projects to have sound diversification of the business by sectors or by markets.

PYRAMID INDUSTRY CO., LTD.

Producer of construction foam blocks

1. Background of the TSL Project

The Pyramid Industry Co., Ltd. was established in 2008 with business activity of import and production of construction materials - polystyrene blocks for thermal isolation of constructions, also often called as construction foam blocks. From the importer of construction materials the Company has developed to national reputable producer of construction materials, consistently developing its business over 9 years.

In the beginning of 2010s the construction market of Mongolia has been developing rapidly. At that time the Company was able to offer construction foam blocks of type M-25 that was fully complying with the Mongolian Standard MNS EN 13163:2011. In 2013 the Company introduced new production line for coating panels of construction facade, using technology of inflammable stone painting.

In constant strive for market leadership and new advantageous products, the Company planned to introduce production technology of so called "Black Resin", construction thermal isolation foam blocks with dark color that has high resistance to fire. In terms of thermal isolation this advanced product has 20% more protection than the normal foam block of white color, and this factor has environment protection pattern - decreasing the heating needs of a construction, and thus, reducing harmful emissions of thermal power plants.

By the time of the loan application to JICA-TSL in 2013, the Company has been developing its business for 6 consecutive years since its establishment, and already holding 28% of market shares.

2. TSL Financing

In order to implement the production expansion and introduction of new advanced technology, the Company required about USD 800 thousand for investment in equipment and about USD 250 thousand for other expenses such as transportation and installment/testing of equipment. With assistance of one of the JICA TSL PFIs, XAC bank, the Company applied for a loan of MNT 1,040 million, which was equivalent to equipment purchase portion of the investment project. However, the Company received loan in amount of MNT 800 million in January 2014.

3. Key success factors

1) High quality raw materials (imports from Korea);
2) Compliance with domestic and international quality standards;
3) Sound marketing strategies;

4) Good financial management;

4. Recent development strategy

Constantly improve the quality of products;

As of today, the Company holds 40% of market shares of domestic construction foam block supply. Since it is hard to export products of the Company to neighboring foreign markets, they should fully concentrate on the domestic market. The Company reported that the quality of products is the main concern of their further development. Therefore, high quality of products is the key to maintain the market leadership.

5. Contribution to Industry

Since its establishment the Company has introduced production of two types of totally new advanced products to the construction material market of Mongolia: (a) "stone painting" panels for construction facade coating and (b) "Black resin" – dark foam blocks for construction thermal isolation. There are about 6 thousand construction material producers and about 60 thousand companies registered in Mongolia. Out of this, the Pyramid Industry Co., Ltd was awarded as one of the Top 50 Producers of Mongolia in 2015 and Top 10 Businesses of Mongolia in 2016.

The Company would like to express to future SME borrowers:

✓ Top quality of the product is the key success !

6. Lessons for TSL Project

If possible, equipment purchase credit should be disbursed in USD, but repayment from the borrower should be done in domestic currency;

The Company faced a problem with financing of the project when they received the loan. The loan was disbursed in domestic currency, but they had to buy equipment from abroad, which means they had to convert the loan funds into foreign currency. Since submission of their application to the PFI and approval of the loan there is a significant period of time passed. During this time USD rate has appreciated considerably, and the funds turned insufficient for the equipment purchase at the time of loan disbursement. So the Company had to borrow additional MNT 200 million from XAC Bank for full implementation of the investment project.

On other hand, the Company could not borrow in foreign currency (USD), because their sales were on the local market and in domestic currency (MNT). The exchange rate risk could be much higher during the credit maturity period, which is 5 years in case of Pyramid Industry Co., Ltd.

Therefore, the Company reported that they would like to enable a scheme of conversion of the loan from USD into MNT after disbursement of the loan. In other words, a borrower planning to buy equipment from abroad could receive a loan in USD, and after loan disbursement and

equipment purchase convert it to MNT, when the grace period of loan ends and production output starts to be supplied to the domestic market, and the Company has sales in MNT.

SNOW FIELDS CO., LTD.

Exporter of Mongolian cashmere goods

1. Background of the TSL Project

Snow Fields Co., Ltd. was established in 2004 for processing goat cashmere, yak hair and camel wool and production of threads. From the very beginning the Company invested in knitting machines produced by world-class Japanese equipment manufacturer Shima Seiki, and started to produce high quality cashmere and woolen goods for export and for sale on the domestic market.

Over 20 million heads of goats are bred in Mongolia, and every year more than 6.5 thousand tons of high quality cashmere is available on the raw material market. This is 22% of the total world cashmere production. The difference between cost of raw material on the domestic market and price of value-added products on export markets is creating excellent business opportunities.

After 10 years of continuous operations and exports to markets of Japan, Korea, European Union countries and Russia, the Company developed an investment project for construction of production premises. The problem was that the Snow Fields Co., Ltd since the start of its business operated in rental production premises at the Mongol Nekhii Co., Ltd, and for expansion of their production there was not enough space. Also, from the financial point of view it was better to have their own production premises than letting the funds flow to rental payments.

With new production premises the Company has planned to establish a complete value-adding factory with 6 production lines for cashmere hackling, thread spinning, knitting, sewing, and finishing.

2. TSL Financing

With assistance of Khan Bank, in 2014 the Company received two loans with total amount of MNT 1,000 million with 7 years maturity and 18 months grace period for construction of production premises.

3. Key success factors

1) Good raw material market opportunity - natural and good quality raw materials in sufficient volumes;
2) High quality products, enabled by new advanced equipment produced by Shima Seiki manufacturer, Japan;
3) High volumes of production outputs exported to foreign markets, mainly to Japan;
4) Close cooperation with Japanese partners and technical assistance from Japanese producers covering not only business matters, but also technical expertise;

5) Prompt process of TSL disbursement, which contributed to the perfect timing of implementation of the investment project.

It should be mentioned that the basis for financial sustainability of the Company is export access. On the market of Japan the Company cooperates with partners such as Cashmere Plus, Mitsukoshi, Arirang Planning, TY trading, Sakaue and etc. Also, export business relationship with a number of trading partners in Korea, Czech Republic, Denmark, and Russia is maintained.

Another success factor is that they built production premises answering all technologic and utilization requirements of cashmere processing factory. During the planning of production premises the owner of the Company, Mr. Gan-Ulzii visited several times his good partners in Japan namely the Kobe Technological University, and cashmere goods producer companies Toyobushi, Maruzen Uka, and Nakaben in order to take advises and technical expertise. As a result, Mongolia has now very modern cashmere processing factory with excellent equipment and adequate production premises. This factor improves the reputation of the Company and its products among foreign buyers, and as a result, sales are increasing by 10-15% every year. In total, the Company reports that since implementation of the project sales of the Company were increased by 35%.

4. Recent development strategy

a) Improve the quality of raw materials – microns of cashmere;

Mongolian goat produces unique cashmere with thinnest hair in the world, measured in microns. In order to improve more the quality of raw materials and strengthen the Mongolian cashmere brand on the world market, the Company started to herd cashmere-breed red, black and white goats in Dornod and Huvsgul Provinces.

This initiative will continue to contribute to the best quality of Company's end-products, as well as to stability of the raw material supply.

b) Initiation of investment project in cashmere cloth production;

The company has already acquired a land of 4,200 square meters near their production site in order to establish cashmere cloth production factory, and in cooperation with its Japanese partner Nakaben Co., Ltd is going to implement an investment project. Necessary researches and calculations are in process. In October the Japanese partners will visit the Company to make negotiation of future business. The factory will add value to the cashmere and wool threads produced by the Company. The export market of Japan is ensured for the cashmere cloth production by Nakaben Co., Ltd, Japan.

5. Contribution to Industry

Snow Fields Co., Ltd recognizes its mission as "**Production of outstanding World brand products created in Mongolia**".

Besides making continuous efforts for improvement of raw materials quality, The Company pays much attention to education and work skills of employees. The Company has financed, worked out the curriculum and established a knitting engineer and programmer class at the Science and Technology University of Mongolia. The same initiative was conducted at the Vocational Schools, preparing skilled and knowledgeable operators for the knitting industry.

The Company is the official distributor of Japanese world-class knitting equipment producer Shima Seiki in Mongolia. Using this opportunity, the Company runs internship practice works of the students at its factory, and the industry players are thankful to the Company for preparatuion of skilled workers. They admit that employees who completed internship at Snow Fields Co., Ltd are qualitatively better than the normal graduates.

From his experience, Mr. Gan-Ulzii gives the following advice to future SME borrowers:

- ✓ Make a good strategy plan or term-term business plan covering at least three years. Think and plan about where you will be in three years !
- ✓ Invest in good quality in all aspects of the business, covering raw materials, equipment and production premises !
- ✓ Allocate the credit funds only to its planned purposes !

6. Lessons for TSL Project

The lessons from case of Snow Fields Co., Ltd can be summarized as follows:

Cultivate high responsibility and financial discipline;

All organizations in the business environment of the Company such as foreign partners, financial institutions, and state authorities respect responsibility and financial discipline. The work should be done on-time, and payments should made on-time. Good reputation in this matter is the bridge to create mutually beneficial cooperation among partners. Good cooperation with foreign buyers is the basis of success of Snow Fields Co., Ltd.

TSOGTBAT MERGEN CO., LTD.

Tourist camp in Zavkhan Province of Mongolia

1. Background of the TSL Project

Tsogtbat Mergen Co., Ltd is one of the examples of successful implementation of TSL project in the tourism sector.

The Company was established in 2008 to run tourist camp on the shores of the famous Black Lake of Zavkhan, with beautiful untouched nature, which combines desert sands, grasslands, and a gorgeous lake. The camp is distanced from Ulaanbaatar by 1,103 kilometers, located in the Erdenekhairkhan Soum area of Zavkhan Province.

Tourism services can be considered as an export sector: sales to foreign tourists visiting Mongolia bring foreign currency to the country, and tourism companies benefit sales irrespective of economic situation of the country or market circumstances.

At the time of loan application in 2013 the Company was operating a camp with capacity of 40 beds per day, providing good services to their clients with very competitive prices.

However, due to increasing popularity of the tourist camp and attractiveness of the location the camp required to expand its capacity.

2. TSL Financing

With assistance of Khan Bank, in April 2013 the Company was granted with the first loan in amount of MNT 80 million with 8.5 years maturity and 12 months grace period.

The loan was spent for expansion of the tourist camp at the Black Lake, Zavkhan Province, by purchasing additional tourist accommodation – Mongolian national dwellings named “Ger”, building 2-store service premises, and purchasing electric generator for the camp.

Again with assistance of Khan Bank, in June 2016 the Company was granted with the second loan in amount of MNT 50 million with maturity of 8 years and 12 months grace period. This loan was also spent for expansion of the camp by purchasing additional Ger dwellings and building some service premises (conference hall) for training and seminar purposes.

3. Key success factors

1) Optimal location with beautiful nature features;
2) Good financial and operational management;

4. Recent development strategy

a) To expand the tourist camp;

Based on ever-growing demand of tourists, an expansion of the tourist camp is planned to increase the capacity and build entertaining features for tourists such as pool with small aqua park and various types of sport fields.

5. Contribution to Industry

The tourist camp of the Company today is one of the largest tourist camps that is able to satisfy standards of foreign tourists. Compared to capacity of 40 beds per day before implementation of the project, the Company has developed its capacity by three times and reached capacity of 120 beds per day due to correct utilization of JICA-TSL.

The Company conveys to future tourism SME projects:

- ✓ Stick to the investment plan !
- ✓ Hospitality and excellent quality services is the key to success !

6. Lessons for TSL Project

Calculate correctly the transportation costs;

Transportation of equipment, construction materials and other staff in case of projects implemented in remote rural areas are considerable part of financing. Moreover, it can cause financial shortages and put the project implementation under risk. So correct calculation of transportation costs is very important from the project implementer side. On other side, in case of remote projects, JICA-TSL could consider to include transportation costs to be financed by TSL funds.

TUSHNEE CO., LTD.

Bakery in Dornod Province of Mongolia

1. Background of the TSL Project

Tushnee Co., Ltd is one of the examples of successful implementation of TSL project in remote rural areas with very limited market volumes.

Tushnee Co., Ltd was established in 1996 in Choibalsan city, the Center of Dornod Province, which is distanced from Ulaanbaatar by 656 kilometers. At the time of loan application the Company was operating a bakery for consecutive 11 years, delivering over 20 types of baked products and ice cream to the local market of Choibalsan city with about 42 thousand residents.

However, the small local market was crowded with competitors: there were operating 17 bakeries only in the Choibalsan city. In order to survive in rough competition, the Company needed to expand its production by building modern production premises, renovate outdated equipment and have a nice café corner near the bakery.

2. TSL Financing

With assistance of Golomt Bank, in August 2007 the Company was granted with a loan in amount of MNT 140 million with 5 years maturity and 12 months grace period, and in August 2010 second loan in amount of MNT 130 million with 8 years maturity and 36 months grace period. These two loans were used for building the new production premises and Kids Café.

The third loan was granted in amount of MNT 350 million in September 2012 with 4 years maturity and 12 months grace period with purpose to expand the existing building of the Company. From this process we can observe the development of the Company, which during the project implementation created real estate and became able to apply for larger credits due sufficiency of collateral assets.

3. Key success factors

1) Personal commitment of owner;
2) Diversification of business;
3) Highly motivated personnel;

The Company pays much attention to its human resource development. The owner, Mrs. Saranchimeg has a strategy to select responsible and committed people, finance their professional trainings and personally teach them on the job place. Not limited by professional skills, the Company is devoted to support its employees in improvement of their livelihoods. For example, with financial support of the Company almost all employees has acquired modern accommodations. Thus, the company has skilled and highly motivated personnel, aimed to bring

success to the Company. Above all, personal commitment of the owner plays a vital role in successful operations of the Company.

4. Recent development strategy

Improve product range and quality;

The Company is continuously striving for better quality of its products and healthy food for the population of its homeland Choibalsan city of Dornod Province.

5. Contribution to Industry

The owner Mrs. Saranchimeg recognizes her mission as "**healthy and delicious food for the population of Choibalsan city**".

Besides its delicious bakery products, the Company runs the only café for kids in the Choibalsan city. This place became very popular among adults too because of healthy food produced by original natural vegetables grown in Dornod Province. The Company maintains good cooperation with domestic suppliers of vegetables and other food staff, supporting surrounding community.

From her experience, Mrs. Saranchimeg gives the following advice to future SME borrowers:

- ✓ Get up early and work hard !
- ✓ Good-hearted people make products that are somehow different from similar ones. Give your heart to customers !

6. Lessons for TSL Project

Prognosis of currency exchange rate and overall economic situation made before implementation of the project is vital;

The company has faced problems during implementation of the project after disbursement of the first portion of the loan: economic crisis of 2008 hit the country. MNT started to depreciate against foreign currencies, and the company turned unable to complete the construction of production premises. The owner brings her sincere gratitude to the JICA TSL Office, which was flexible and prompt, and allowed to take additional second loan in order to finish the construction of the production premises.

Diversify your business;

During implementation of the project another economic crisis started in 2015. Sales of the Company has dropped, but the business is still in a good shape due to diversification of the business. A daughter company in construction industry, created in 2014 and ran by son of Mrs. Saranchimeg, has sufficient profits to support the Tushnee Co., Ltd. In such small market as Choibalsan city, the diversification of the business is very important, when risks connected to ups and downs of certain economic sector can be covered by business activities in other sectors.

添付資料 3

Table: Emission Evaluation of ALL EPL

EPL SUB-LOAN INFORMATION					MONITORING INDICATORS														MONITORING INDICATORS									
					Electric Energy (kWh/year)				Coal consumption (ton/year)				Dust (ton/year)				SO2 (ton/year)				NOx (ton/year)				CO (ton/year)				CO2 reduction (ton/year)			
№	Loan number	Borrower	Project description	EPL priority sector	Before Project	After Project	Reduction		Before Project	After Project	Reduction		Before Project	After Project	Reduction		Before Project	After Project	Reduction		Before Project	After Project	Reduction		Before Project	After Project	Reduction		Before Project	After Project	Reduction	
							Rate(%)	Amount			Rate(%)	Amount			Rate(%)	Amount			Rate(%)	Amount			Rate(%)	Amount			Rate(%)	Amount			Rate(%)	Amount
1	Golomt II-1(B)	Shilen khiits LLC	Solar panel assembling	(iii) Renewable energy	2,190,000.00	1,314,000.00	40.0%	876,000.00	180.00	90.00	50.0%	90.00																	243.60	121.80	50.0%	121.80
2	Golomt II-8(B)	Dorniin ilch LLC	HOB factory expansion, HOB manufacturing	(i) HOB					546.00	448.00	17.9%	98.00	4.37	9.86	-125.6%	-5.49	8.74	3.99	54.4%	4.75	2.62	0.85	67.5%	1.77	150.15	30.91	79.4%	119.24	738.96	606.32	17.9%	132.64
3	Golomt II-18(B)	Surt ider LLC	Household heating stoves production factory	(i) Stove					2,400.00	1,360.00	43.3%	1,040.00	12.96	7.34	43.4%	5.62	18.00	10.20	43.3%	7.80	5.76	3.26	43.4%	2.50	55.92	31.68	43.3%	24.24	3,248.16	1,840.62	43.3%	1,407.54
4	TDB II-25(B)	Tara LLC	Sawsand briquette production factory expansion	(ii) Fuel					5,572.00	4,000.00	28.2%	1,572.00	6.68	3.88	41.9%	2.80	12.81	1.44	88.8%	11.37	6.68	1.24	81.4%	5.44	351.04	132.00	62.4%	219.04	7,541.10	5,413.60	28.2%	2,127.50
5	Xac II-8(B)	Protech LLC	Canadian woodworks production factory	(iii) Energy efficiency	36,576.00	16,704.00	54.3%	19,872.00	11.52	5.26	54.3%	6.26																	16.13	7.37	54.3%	8.76
6	Capital II-2(B)	Ekh golomtiin ilch LLC	Small scale high power HOB	(i) HOB					13,871.00	10,195.00	26.5%	3,676.00	91.24	38.15	58.2%	53.09	15.19	6.36	58.2%	8.83	9.36	3.92	58.1%	5.44	121.00	51.02	57.8%	69.98	18,773.00	13,797.90	26.5%	4,975.10
7	Capital II-8(B)	Erdenet chandmani LLC	Waste sand /White dust/recycling project	(iii) Dust recycling									67,307.69	32,307.69	52.0%	35,000.00																
8	Capital II-10(B)	Delger construction LLC	Eco panel factory establishment project	(iii) Energy efficiency	1,226,925.60	395,514.00	67.8%	831,411.60	316.50	113.94	64.0%	202.56																	425.20	153.10	64.0%	272.10
9	Khan II-44(B)	Uv ilch LLC	HOB replacement project	(i) HOB					3,200.00	2,500.00	21.9%	700.00	57.60	27.50	52.3%	30.10	14.72	9.50	35.5%	5.22	3.20	2.75	14.1%	0.45	54.40	80.00	-47.1%	-25.60	4,330.90	3,383.50	21.9%	947.40
10	Xac II-28(B)	Grand electro technokom LLC	Geothermal energy systems project	(iii) Renewable energy	181,440.00	45,360.00	75.0%	136,080.00	27.00	0.00	100.0%	27.00																	232.79	39.49	83.0%	193.30
11	Khan II-60(B)	Undrakh LLC	HOB replacement project	(i) HOB					1,800.00	900.00	50.0%	900.00	57.60	19.80	65.6%	37.80	11.34	5.06	55.4%	6.28	1.22	1.10	10.1%	0.12	46.80	18.70	60.0%	28.10	2,436.12	1,488.74	38.9%	947.38
12	Golomt II-46(B)	Tumen tulguur LLC	Heat insulation material	(iii) Energy efficiency	9,840,000.00	3,280,000.00	66.7%	6,560,000.00	13,360.00	4,800.00	64.1%	8,560.00																	17,946.50	6,447.80	64.1%	11,498.70
13	Capital II-29(B)	Ekas international LLC	Insulated wooden panel project	(iii) Energy efficiency	5,781,600.00	925,056.00	84.0%	4,856,544.00	308.00	0.00	100.0%	308.00																	413.70	0.00	100.0%	413.70
14	Khan II-66 (B)	Duursakh altai LLC	Insulated polystyrene concrete project	(iii) Energy efficiency	1,020,540.00	408,216.00	60.0%	612,324.00	203.00	156.60	22.9%	46.40																	274.70	211.90	22.9%	62.80
15	Golomt II-57 (B)	Arvain ilch LLC	HOB replacement project	(i) HOB					630.00	400.00	36.5%	230.00	11.34	0.26	97.7%	11.08	3.59	0.52	85.5%	3.07	0.25	0.10	61.9%	0.16	67.41	1.24	98.2%	66.17	852.64	541.36	36.5%	311.28
16	Golomt II-58 (B)	Medbar LLC	Insulated concrete (ICF) manufacturing project	(iii) Energy efficiency	491,500.00	245,760.00	50.0%	245,740.00	160.00	80.00	50.0%	80.00																	553.60	163.20	70.5%	390.40
17	Khan II-67(B)	Elbeg dulaan LLC	HOB renovation project	(i) HOB					1,140.00	900.00	21.1%	240.00	4.31	1.70	60.5%	2.61	12.64	1.67	86.8%	10.98	6.94	1.10	84.2%	5.85	288.17	5.83	98.0%	282.34	1,542.88	1,218.06	21.1%	324.82
18	TDB II-46(B)	MNT project LLC	ICF manufacturing	(iii) Energy efficiency	5,367,437.70	4,254,374.60	20.7%	1,113,063.10	200.50	158.10	21.1%	42.40																	280.90	223.10	20.6%	57.80
19	Khan II-71(B)	Epu khairkhan LLC	Felt cover factory expansion project	(iii) Energy efficiency	13,462,500.00	6,731,250.00	50.0%	6,731,250.00	8,975.00	4,308.00	52.0%	4,667.00																	14,360.00	5,115.80	64.4%	9,244.20
20	Golomt II-53(B)	Amid gazar LLC	Tree nursery establishment project	(iii) Carbon capture																												
21	TDB II-47(B)	Khurimt star LLC	Foam panel factory establishment project	(iii) Energy efficiency	9,854,369.30	8,878,014.70	9.9%	976,354.60	368.10	324.00	12.0%	44.10																	515.80	464.00	10.0%	51.80
22	Golomt II-(B)	Uv bayan ulaan LLC	HOB replacement project	(i) HOB					600.00	400.00	33.3%	200.00	10.80	4.40	59.3%	6.40	2.76	1.52	44.9%	1.24	0.60	0.44	26.7%	0.16	10.20	12.80	-25.5%	-2.60	812.04	541.36	33.3%	270.68
23	Khan II-73(B)	Mungut khairkhan LLC	HOB replacement project	(i) HOB					250.00	200.00	20.0%	50.00	4.50	2.20	51.1%	2.30	0.25	0.22	12.0%	0.03	4.25	6.40	-50.6%	-2.15	338.35	270.68	20.0%	67.67	1.15	0.76	33.9%	0.39
24	Capital II-37(B)	L-Boss Trade LLC	Briquette manufacturing factory project	(ii) Fuel					5.00	3.00	40.0%	2.00	6.00	3.00	50.0%	3.00	11.50	4.80	58.3%	6.70	6.00	1.77	70.5%	4.23	315.00	312.00	1.0%	3.00				
25	Khan II-74(B)	Ilfratello LLC	Sawdust briquette manufacturing factory expansion project	(ii) Fuel					1,605.00	1,152.00	28.2%	453.00	1.93	1.12	42.0%	0.81	3.69	0.41	88.9%	3.28	1.93	0.36	81.3%	1.57	101.12	38.02	62.4%	63.10	2,172.21	1,559.12	28.2%	613.09
26	TDB II-50(B)	Novelty LLC	Nanoprotect spray manufacturing project	(iii) nanotechnology																												
27	Khan II-62(B)	Bindermunkh LLC	Sewage tank manufacturing project	(iii) sewage purifying																												
28	Capital II-40(B)	Zooku LLC	Insulated door and window factory expansion project	(iii) Energy efficiency	651,000.00	487,500.00	25.1%	163,500.00	75,000.00	55,500.00	26.0%	19,500.00																	298,500.00	223,500.00	25.1%	75,000.00
29	Capital II-41(B)	Technomarket LLC	Sawdust fuel manufacturing factory establishment project	(ii) Clean fuel					8,440.00	6,058.00	28.2%	2,382.00	10.10	5.80	42.6%	4.30	19.400	2.10	89.2%	17.30	10.10	1.80	82.2%	8.30	531.70	199.90	62.4%	331.80	11,422.60	8,198.80	28.2%	3,223.80
30	Golomt II-62(B)	Nomin tengeriin od LLC	Heat insulated block factory expansion project	(iii) Energy efficiency	7,382,378.40	2,952,951.30	60.0%	4,429,427.10	1,468.40	1,132.80	22.9%	335.60																	1,987.10	1,532.80	22.9%	454.30
31	Golomt II-60(B)	Arvijikh uvs LLC	Insulated light foam block manufacturing project	(iii) Energy efficiency	2,531,101.10	1,012,440.00	60.0%	1,518,661.10	503.40	388.30	22.9%	115.10																	681.20	525.50	22.9%	155.70
32	UB City II-3(B)	Rezin Edlel LLC	Rubber pads factory expansion project	(vi) recycling									31.74	0.00	100.0%	31.74	0.003	0.00	100.0%	0.00					0.14	0.00	100.0%	0.14				
33	TDB II-55(B)	Aniflo LLC	Spray grass manufacturing expansion project	(iii) Carbon capture																												
34	Golomt II-64(B)	Khulgiin Deed LLC	HOB renovation project	(i) HOB					500.00	350.00	30.0%	150.00	9.00	3.90	56.7%	5.10	2.300	1.30	43.5%	1.00	0.50	0.38	24.0%	0.12	8.50	11.20	-31.8%	-2.70	676.70	473.70	30.0%	203.00
35	Xac II-35(B)	Pyramid Industry LLC	Insulated foam panel manufacturing project	(iii) Energy efficiency	9,737.50	3,245.00	66.7%	6,492.50	10,576.60	3,800.00	64.1%	6,776.60																	14,207.60	5,104.00	64.1%	9,103.60
36	Khan II-80(B)	Super Space LLC	Waste fabrics recycling factory establishment project	(vi) recycling																												
37	Xac bank II-37(B)	Ariun bilguun LLC	HOB renovation project	(i) HOB					823.20	602.50	26.8%	220.70	14.80	6.60	55.4%	8.20	3.800	2.30	39.5%	1.50	0.80	0.70	12.5%	0.10	14.00	19.30	-37.9%	-5.30	1,114.20	815.40	26.8%	298.80
38	Xac II-42(A)	Khunnu Sunnu LLC	Briquette factory expansion project	(ii) Fuel					10,000.00	10,000.00	0.0%	0.00	11.46	0.00	100.0%	11.46	11.05	0.00	100.0%	11.05	9.10	8.19	10.0%	0.91	655.30	589.77	10.0%	65.53	35,831.60	35,831.60	0.0%	0.00
39	Capital II-45(B)	Erdem Gaz LLC	Canned gas production factory establishment project	(iii) Energy efficiency	7,700,000.00	0.00	100.0%	7,700,000.00	2,593.36	0.00	100.0%	2,593.36	7.44	0.00	100.0%	7.44					10.04	0.00	100.0%	10.04	0.08	0.00	100.0%	0.08	11,559.07	0.00	100.0%	11,559.07
40	Golomt II-73(B)	Make Green LLC	Tree nursery expansion project	(iii) Other																												
41	TDB II-70(B)	New server LLC	Keramzit factory expansion project	(iii) Other					724.90	559.15	22.9%	165.74																	980.93	756.72	22.9%	224.21
42	Khan II-99 (B)	Mongol Polymer Khooloi LLC	Polymer pipe factory expansion	(vi) recycling									41.86	0.00	100.0%	41.86	0.003	0.00	100.0%	0.00					0.14	0.00	100.0%	0.14				
43	TDB II - 86(B)	MNT project LLC	Foam panel factory expansion project	(iii) Energy efficiency	3,525.00	2,290.00	35.0%	1,235.00	1.82	1.17	35.7%	0.65																				
44	TDB II - 89(B)	Element LLC	Plastic waste recycling factory est. project	(vi) recycling	920.76	767.30	16.7%	153.46	57.60	48.00	16.7%	9.60	0.18	0.15	16.7%	0.03	381.000	317.50	16.7%	63.50	614.40	512.00	16.7%	102.40	53,370.00	44,475.00	16.7%	8,895.00				
45	TDB II - 94(B)	Monscan LLC	Plastic tiles factory est. project	(vi) recycling	8,800.00	6,896.00	21.6%	1,904.00																								
46	TDB II - 95(B)	Manlai guulin LLC	Sawdust briquette factory est. project	(ii) Fuel									5.9	0.015	99.7%	5.89	1.5	0.00	100.0%	1.50	350.60	200.17	42.9%	150.43	9,890.99	7,884.77	20.3%	2,006.22				
Total					**67,740,351.36**	**30,960,338.90**	**54.3%**	**36,780,012.46**	**166,417.90**	**110,933.82**	**33.3%**	**55,484.07**	**67,709.50**	**32,443.37**	**52.1%**	**35,266.13**	**534.28**	**368.88**	**31.0%**	**165.41**	**1,044.36**	**746.53**	**28.5%**	**297.83**	**66,370.40**	**54,164.82**	**18.4%**	**12,205.58**	**454,673.08**	**320,077.42**	**29.6%**	**134,595.66**

Source: JICA TSL Project Office

添付資料 4

Financial Performance of PFIs

1. Khan Bank

(1) Outline

Brief History

Khan Bank was established in 1991 as the Agricultural Cooperative Bank, following the dissolution of the former State Bank of Mongolia according to the data of the Bank. Khan Bank assumed most of the assets and businesses of the State Bank in rural Mongolia. Although the Bank was privatized, its business remained heavily influenced by the government. In 1999 it was placed into receivership by the Bank of Mongolia (BoM). In 2000, a restructuring plan was developed under the guidance of World Bank.

The Government of Mongolia assumed ownership and recapitalized the Bank, and an external management team, funded by the United States Agency for International Development (USAID), was brought in to implement the plan.

In 2003 the Bank was privatized through international tender. Sawada Holdings Co., Ltd. acquired 100% of the shares. Subsequently Sawada Holdings sold 40% of the shares to Tavan Bogd Trade Ltd. International Finance Corporation became a shareholder in 2004. In 2006 the Bank's name was officially changed to Khan Bank LLC.

Scope of Business

Khan Bank provides a wide range of financial services. In addition to a full range of loan and deposit products, Khan Bank provides foreign exchange, trade finance, cash management, and international payment services to its commercial customers, including SMEs, corporate, and international institutions.

Branches

Khan Bank operates throughout Mongolia with 537 branches and units in Ulaanbaatar and rural areas, with offices in every province, soum, and border point.

Management

Under the Board, there is the Chief Executive Officer (CEO), First Deputy CEO as Chief Operating Officer and Deputy CEO for Retail Banking. Under the CEO, there are major departments related to lending such as the Corporate Banking Department, the Credit Policy and Regulation Department, the Credit Risk Department. Under the Deputy CEO for Retail Banking, there are departments regarding branch management.

Employees

At year end 2015, the number of staff of Khan Bank was over 5,900, including those on leave. Seventy percent were under the age of 30.

(2) Shareholders

Sawada Holdings Co, Ltd. (SHD) has been the majority shareholder of Khan Bank since March 2003, when it acquired 100% shares of Khan Bank through an international tender. In July 2003 SHD sold 40% of its shares to Tavan Bogd Trade Co., Ltd. In 2008 SHD transferred a portion of its shares to its wholly owned Hong Kong subsidiary, H.S. International (Asia) Limited. SHD owns the majority (54.40%) of Khan Bank directly and indirectly through H.S. International. Hideo Sawada, Chairman of Khan Bank, owned 26.1% of SHD as of December 31, 2015.

The International Finance Corporation (IFC) has been a shareholder of Khan Bank since 2004. The IFC also provides trade facilities and loans to Khan Bank, including senior and subordinated term debt, as well as technical assistance.

Table 1: Shareholders of Khan Bank

Ownership	Share
Sawada Holdings Co Ltd (Tokyo, Japan)	41.30%
H.S. International (Asia) Ltd (Hong Kong)	13.10%
Tavan Bogd Trade Co Ltd (Ulaanbaatar, Mongolia)	22.96%
D. Khulan (Ulaanbaatar, Mongolia)	13.32%
International Finance Corporation	9.32%
Total	100.00%

Source: Khan Bank Annual Report 2015

(3) Financial Situation

Assets and Liquidity

The size of total assets of Khan Bank represents 24% of total banking system assets. Khan Bank significantly increased total assets from MNT 2.8 trillion at the end of 2012 to MNT 4.8 trillion at the end of 2013. Since then, the increase has been slowed down and total assets were MNT 5.1 trillion in 2015.

The share of "loans and advances to customers" was 56.9% in 2015, slightly decreased from 58.1% in 2014, due to the slowdown in the Mongolian economy. The share of "financial investments" increased from 8.7% in 2014 to 16.5% in 2015.

Table 2: Assets of Khan Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Cash and cash equivalents	541,457	646,628	1,385,864	1,131,550	679,590
Mandatory reserves with the Bank of Mongolia	172,471	209,088	346,380	293,847	335,260
Due from other banks	11,225	15,556	88,773	88,740	68,403
Loans and advances to customers	1,377,266	1,731,042	2,446,412	2,971,657	2,913,072
Investments in associates	513	513	513	513	552
Financial investments	66,111	99,931	396,895	444,537	844,891
Fixed assets	62,231	74,107	104,857	121,667	176,056
Other assets	4,470	19,216	31,262	63,563	99,343
Current income tax prepayment	-	389	-	-	-
Total Assets	2,235,743	2,796,470	4,800,956	5,116,075	5,117,165

Source: Khan Bank Annual Report 2015

Liabilities and Equities

Customer accounts (deposits) account for 66% of total liabilities at the end of 2015. The breakdown of deposits is current account 20.2%, demand depots 19.1%, and term deposits 60.7%. On the contrary to a drop of customer accounts' share, the share of other borrowed funds has been gradually increasing as shown in Fig. 10.1.

Total equity has shown a steady increasing trend due to favorable retained earnings. Total capital increased from MNT444 billion in 2014 to MNT565 billion in 2015.

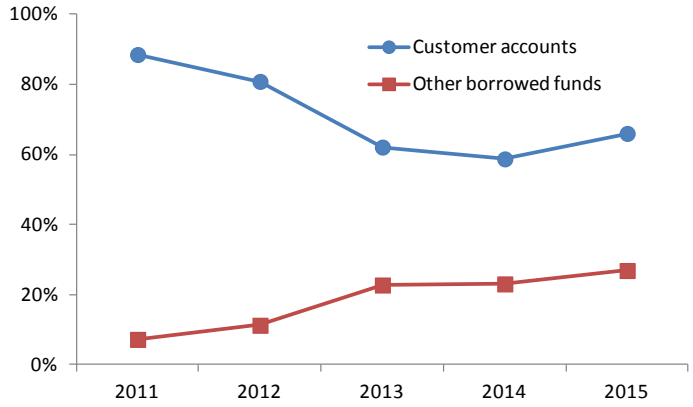
Table 3: Liabilities and Equities of Khan Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Due to other banks	14,466	75,161	509,962	603,985	62,003
Customer accounts	1,812,333	2,073,817	2,773,725	2,744,750	3,005,377
Other borrowed funds	148,369	289,205	1,016,125	1,077,922	1,224,345
Other liabilities	12,259	18,761	25,324	25,397	28,729
Deferred income tax liability	1,130	4,339	4,342	7,193	6,052
Subordinated debt	58,648	103,410	135,885	213,211	225,957
Total Liabilities	2,047,205	2,564,693	4,465,364	4,672,458	4,552,462
Share capital	12,994	13,198	32,995	32,995	52,792

Share premium	13,866	14,141	14,141	14,141	
Revaluation surplus	15,164	14,686	21,211	20,584	19,997
Treasury stock	-	-28,614	-28,614	-28,614	-28,614
Other reserves	121	-	-	-	945
Retained earnings	146,394	218,367	295,859	404,511	519,583
Total Equity	188,539	231,778	335,593	443,617	564,703
Total Liabilities and Equity	2,235,743	2,796,470	4,800,956	5,116,075	5,117,165

Source: Khan Bank Annual Report



Source: Khan Bank Annual Report

Figure1: Share to Total Liabilities

Profit and Loss

Net profit after tax came in 2015 was MNT121 billion, a 12.1% increase over 2014. Net interest income increased by 16.4% in 2015. Higher interest income was partially offset by increased loan loss provisioning (MNT52.2 billion). Total operating expenses increased but at a lower rate than net operating income. At the end of 2015, ROA was 2.4%, while ROE was 23.7%, a slight decline from 2014.

Table 4: Profit and Loss of Khan Bank

Unit: MNT Billion

	2011 YTD	2012 YTD	2013 YTD	2014 YTD	2015 YTD
Interest income	219,386	282,967	433,655	544,095	623,555
Interest expense	93,538	132,994	239,528	302,672	342,502
Net Interest Income	125,848	149,973	194,127	241,423	281,053
Fees and commission income	13,053	17,522	23,808	29,551	33,446
Fees and commission expense	1,300	1,516	2,172	2,810	2,966
Net fees and commission income	11,753	16,006	21,635	26,741	30,479
Other operating income	21,121	17,619	36,993	27,341	34,030
Total operating income	158,722	183,597	252,756	295,505	345,562
Provision for loan impairment	3,040	-1,145	13,697	24,009	52,276
Net operating income	155,683	184,742	239,058	271,496	293,287
Total operating expenses	77,439	97,130	116,857	142,433	156,458
Profit before tax	78,244	87,612	122,201	129,062	136,828
Income tax expense	19,865	16,117	25,463	21,038	15,742
Profit for the period	58,379	71,495	96,739	108,024	121,086

Source: Khan Bank Annual Report

Prudential Ratios

The prudential ratios of Khan Bank are much higher than the minimum requirements. The capital adequacy ratio was 22.6% in 2015 against the minimum prudential requirement of 14.0%. This ratio has been increased recently.

Tier 1 capital adequacy ratio (tier 1 capital as a percentage of risk weighted assets) was 15.6% in 2015 against the minimum prudential ratio requirement of 9.0%. The liquidity ratio in 2015 was 43.1%, a slight decrease from 2014.

Table 5: Trend of Prudential Ratios of Khan Bank

	2011	2012	2013	2014	2015
Capital Adequacy ratio (>14%)	15.4%	16.6%	16.6%	17.2%	22.6%
Tier 1 ratio (>9%)	10.8%	10.8%	11.1%	11.1%	15.6%
Liquidity ratio (>25%)	39.6%	39.3%	47.7%	43.5%	43.1%

Source: Khan Bank Annual Report

Impaired Loan

The ratio of impaired loan to total loans was 7.1% at the end of 2015. As for business lending, this ratio was 16.8% and 49.0% of impaired loan was transferred to impairment provision. The size of impaired loans for consumer lending and agricultural lending was rather small and impairment provision was sufficiently made.

Table 6: Situation of Impaired Loan

Unit: MNT Million

	Business lending	Consumer lending	Agricultural lending	Total	
Total loans and advances to customers	1,163,254	1,549,905	199,912	2,913,072	100.0%
Total neither past due nor impaired	1,045,879	1,546,007	199,919	2,791,805	95.8%
Total past due but not impaired	17,740	8,173	1,023	26,936	0.9%
Impaired loans					
- not past due	64,796	-	-	64,796	2.2%
- 1 to 30 days overdue	12,200	-	-	12,200	0.4%
- 31 to 90 days overdue	18,619	-	-	18,619	0.6%
- 91 to 180 days overdue	21,007	3,576	195	24,778	0.9%
- 181 to 360 days overdue	23,039	5,189	193	28,420	1.0%
- over 360 days overdue	55,892	3,286	131	59,309	2.0%
Total impaired loans	195,552	12,050	519	208,122	7.1%
Less impairment provisions	-95,918	-16,325	-1,549	-113,792	-3.9%

Note: As of the end of 2015
Source: Khan Bank Annual Report

Loan Collateral

Total 75.9% of loans are covered by collateral. The coverage ratio of consumer landing is very low. Unsecured loans mostly consist of pension and salary loans. As for business lending and agricultural lending, the coverage ratio is more than 99%. Real estate properties are popular as collateral.

Table 7: Coverage by Collateral

Unit: MNT Billion

Type of Collateral	Business Lending	Consumer Lending	Agricultural Lending	Total
Secured loans	99.4%	53.7%	99.7%	75.9%
Real estate properties	85.3%	31.1%	10.3%	52.3%
Vehicles	0.5%	6.4%	7.9%	4.0%
Equipment	1.8%	0.1%	0.4%	0.8%
Goods in turnover	4.7%	0.1%	0.0%	2.0%
Other	7.1%	16.3%	81.2%	16.8%
Unsecured loans	0.6%	46.1%	0.3%	24.1%
Total loans and advances to customers	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Note: As of the end of 2015
Source: Khan Bank Annual Report

(4) Loan Portfolio

The breakdown of total gross loan is 41.6% for business lending, 51.7% for consumer lending and 6.7% for agricultural lending as of the end of 2015. By industrial sector, trade and commerce, construction, mining, and agriculture are major sectors of loans.

Table 8: Breakdown of Lending by Sector

Unit: MNT Billion

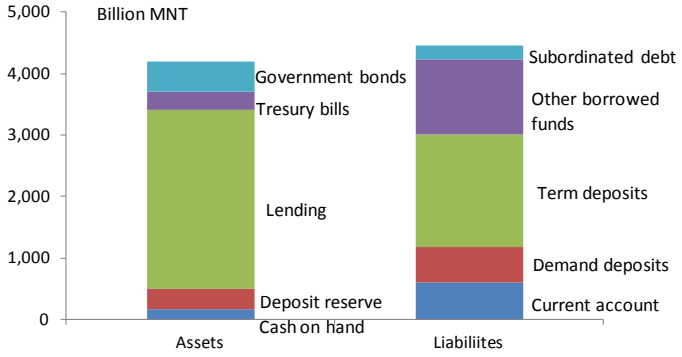
	2014		2015	
	Amount	Share	Amount	Share
Individuals	1,569.5	52%	1,565.9	52%
Trade and commerce	397.0	13%	414.5	14%
Construction	268.6	9%	256.5	8%
Mining	132.0	4%	127.6	4%
Agriculture	118.0	4%	122.9	4%
Real estate	82.2	3%	74.7	2%
Food industry	47.0	1%	54.8	2%
Chemical production	40.7	1%	34.0	1%
Transportation	33.2	1%	23.7	1%
Paper production	29.9	1%	24.9	1%
Metal production	20.3	1%	19.9	1%
Health and social organizations	17.1	1%	21.5	1%
Other	278.0	9%	286.0	9%
Total loans and advances to customers (before impairment)	3,033.5	100%	3,026.9	100%

Source: Khan Bank Annual Report

(5) Funding

In addition to deposits, borrowed funds have become an important source for lending. The size of borrowed funds was MNT1,224 billion at the end of 2015, an increase of 13.6% from the previous year.

The borrowed fund consists of borrowing from foreign financial institutions 61.2%, borrowing from government organization 14.7% and trade finance 14.7%. Borrowing from MOF for JICA's TSL account for 9.9% of Khan Bank's borrowing from government organizations.



Source: Khan Bank Annual Report

Figure 2: Major Items of Assets and Liabilities (As of the end of 2015)

Khan Bank borrows from development financial institutions such as EBRD, FMO, ADB, IFC, OFID and IIB and from IFI and MFIs such as BlueOrchard, Responsibility SICAV (Lux), Credit Suisse Microfinance Fund Management Company, Symbiotics, etc.

Khan Bank also borrows funds from the government organizations to provide policy loans as follows:

Bank of Mongolia loans

(i) Strategic Import Financing Schema (SIFS), Food Price Stabilizaton (FPS), and Construction sector support and apartment price stabilization, and mortgage programs.

(ii) Bank of Mongolia, Term Loan III

Ministry of Food, Agriculture and Light Industry

(i) Small Medium Enterprise Investment Fund

(ii) Small Medium Enterprise Development Fund /Wool & Cashmere loan

Ministry of Finance

(i) Two step loan project for SME development and environmental protection financed by JICA

(ii) Agriculture and Rural Development Project (ADB)

(iii) Private Enterprise Development Fund

(iv) Rural Poverty Reduction Program (International Federations Agricultural Development)

Government Organizations of Aimags (provincial centers)

(i) The Labor and Welfare Service offices at 13 aimags and 1 district provided this fund for the purpose of supporting job creation.

(ii) A loan obtained from the Local Government Office of Orkhon aimag to support local small and middle sized businesses

(iii) Cooperation agreement with Khuvsgul province governors' office to lend to local SME.

Other

(i) Development Bank of Mongolia - Program of supporting export

(ii) Development Bank of Mongolia - SME investment Fund

(iii) Development Bank of Mongolia - Cashmere production

(iv) Development Bank of Mongolia - Industrial support

(v) Microfinance Development Fund

2. Golomt Bank

(1) Outline

Brief History

Golomt bank of Mongolia was established in 1995 as a wholly owned subsidiary of Bodi International LLC. Golomt Bank grew into the leading commercial bank of Mongolia, producing ¼ of the Mongolian national GDP and constituting 20% of Mongolian banking system as of end of 2015. The bank has well-established domestic and international client bases in both corporate and retail market. Worldwide financial magazines such as Global Finance, Euromoney and the Banker named Golomt Bank as the best bank of Mongolia in 2013 and 2014.

It has long been the pioneer among Mongolian banks introducing initiatives to contribute to accelerate Mongolian financial sector development, namely card services, E-banking, 24 hour non-stop banking service, Western Union foreign remittance, Dual Currency card, the very first UnionPay RMB card applicable in not only Chinese territory but worldwide, portable ATM, specially tailored banking application of Smart bank service for android cellular phones, “Self Serving Bank” and ongoing project to issue international Master Card and American Express card with MNT account in cooperation with card issuer giants etc.

Scope of Business

The bank offers complete spectrum of high quality commercial and investment banking services to both domestic and international enterprises and investors reinforcing sound corporate governance and transparency commitments. Traditionally, Golomt Bank focuses on corporate banking. Since 2010 the bank, however, has shifted to retail banking and SME banking, to expand its business and increase its outreach to businesses. Golomt Bank also has a strategy of 50-50 balance between retail loans and SME loans, and corporate loans. As a result of this strategy and expansion, retail loans gradually increased.

Branches

As of 31 December 2015 the Bank had 71 branches within Mongolia. Also, 26 sub-branches along with digital channels including ATMs, Internet and Mobile banking.

Management

Under the Board of Directors, there are Chief Executing Officer, President, Executive Vice President, Chief Operating Officer, Chief Information Officer. The bank has 11 divisions with responsible Vice Presidents: Risk management division, Credit division, Treasury division, Financial management division, Channel management division, Business development division, Investment banking division, Corporate banking division, Custodian banking division, Information technology division and Operations division.

Employees

Golomt Bank has 1,867 employees by the end of 2015.

(2) Shareholders

There are 4 main shareholders, but majority of shares are held by Golomt Financial Group LLC.

- Golomt Financial Group LLC - 83.76%
- Swiss MO - 9.98%
- Trafigura Beheer B.V. - 4.93%
- Employee Stock Option Plan (ESOP) - 1.33%

Golomt Financial Group LLC

Golomt Financial Group LLC is a financial services and investments company founded in 2014 with 100% Mongolian shareholding. The company's investment objective is long-term capital appreciation and it is invested in Golomt Bank's common stocks and securities convertible into common stocks.

Swiss-MO Investment A.G.

It is an investment holding company controlled by leading Swiss entrepreneur and philanthropist Urs E. Schwarzenbach. It invested US$20 mm in Golomt Bank in June 2011 for a 9.98%% stake.

Trafigura Beheer B.V.

It is the 3rd largest oil trader and the 2nd largest independent trader in the non-ferrous concentrates market. Trafigura invested US$15.9 mm in Golomt Bank in March 2012 for a 4.93% stake.

Employee Stock Option Plan (ESOP)

Since 2011, ESOP has implemented and served to align employee and shareholder interests. Shareholders granted the right to purchase ordinary shares at discounted price. More than 150 employees have been granted stock options, and a non-governmental organization, Khuvitai Golomt, was established. Currently, the number of shares to be available under the program is no more than 1.33%. In order to participate in the ESOP, an employee must have been employed by the Bank on a full-time basis for at least five years and have met certain other performance criteria.

Golomt Bank also issued preferred shares equal to USD 15 million, which is wholly owned by Mr. Zorigt Munkhchuluun.

In terms of Board structure, one third of Golomt Bank's Board of Directors are independent members, including the representative of ESOP shareholders.

(3) Financial Situation

Assets and Liquidity

Golomt's assets at year-end totaled MNT 3,8 trillion, and representing 17.7 percent of aggregate banking sector assets. Between 2011 and 2015, total assets grown by 78%, but highest amount was in 2014 where total assets reached MNT4 trillion.

Table 9: Assets of Golomt Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Balance Sheet					
Cash and cash equiv.	289.9	426.1	570.7	835.8	687.0
Short-term liquid assets	555.0	620.7	896.6	268.1	354.6
Loans and advances (net)	1,249.3	1,428.0	2,199.2	2461.9	2013.6
Other assets	40.5	52.8	83.1	487.4	749.9
Total assets	**2,134.7**	**2,527.5**	**3,749.6**	**4053.2**	**3805.1**

Source: Golomt Bank Annual Reports

In terms of asset composition, Loans and advances (net) accounted the biggest portion of 53% of total assets, followed by other assets (20%) and Cash and cash equivalent (18%). In 2013, loans increased by 54% and then 12% growth in 2014 reaching the highest amount. However, both loans and cash decreased by 18% in 2015 and thus resulted 6% decrease in total assets mainly due to the economic downturn.

Liabilities and Equities

Deposit from customers comprised 60% of total liabilities at the end of 2015. Year 2014 had the highest deposit, liabilities and equity. Although all categories decreased in 2015 except equity categories including retained earnings.

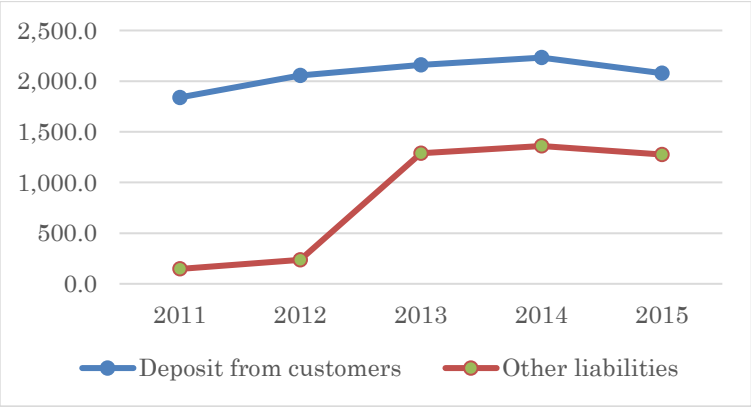
Table 10: Liabilities and Equity of Golomt Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Deposit from customers	1,839.3	2,056.6	2161.4	2232.1	2079.8
Due to banks & Fis	9.5	47.0	26.5	133.3	90.0
Other liabilities	146.8	236.6	1289.8	1359.9	1276.8
Total liabilities	**1,995.6**	**2,340.2**	**3477.7**	**3725.3**	**3446.6**
Share capital	46.9	68.2	84.6	96.7	98.8
Other reserves	5.7	2.1	13.8	8.4	12.0
Retained earnings	86.4	117.0	173.5	222.8	247.8
Total equity	**139.0**	**187.3**	**271.9**	**327.9**	**358.6**
Total liab. & equity	**2,134.6**	**2,527.5**	**3749.6**	**4053.2**	**3805.2**

Source: Golomt Bank Annual Reports

In December 2013, the bank issued preferred shares of MNT16.3 billion to increase the share capital and meet the increased capital adequacy requirement of the BOM.



Source: Golomt Bank Annual Reports

Table 3: Share to total liabilities

Profit and Loss

Net profit after tax of 2015 was MNT26 billion which reduced by 48% compared to 2014. Net interest income also experienced a decrease of 21% in 2015. High loss interest income was partially offset by the increased non-interest income of MNT56.3 billion). Total operating expenses increased by 3% whereas operating profit reduced by 5%. At the end of 2015, ROA was 0.7%, while ROE was 8.7%. Both returns worsened by 50% and 54% respectively compared to 2014. These results indicate that the bank overall financial position is worsening due to economic downturn, stagnation of businesses resulting increased NPL and reduced deposits.

Table 11: Profit and Loss of Golomt Bank

Unit: MNT Million

Income statement indicators	2011	2012	2013	2014	2015
Interest income	165,165	200,245	290,945	338,366	314,830
Interest expenses	(116,240)	(143,127)	(184,701)	(209,312)	(213,295)
Net interest income	48,925	57,118	106,245	129,054	101,534
Net non-interest income	27,163	31,932	59,774	36,197	56,258
Operating profit	76,088	89,050	166,019	165,251	157,792
Operating expenses	(32,515)	(45,419)	(67,116)	(73,068)	(75,362)
Allowance for credit loss	(6,324)	(10,790)	(27,940)	(27,900)	(49,703)
Pre-tax income	37,249	32,841	70,963	64,283	32,726
Tax expenses	(9,022)	(6,694)	(14,106)	(14,455)	(6,742)
Net profit after tax	28,226	26,146	56,857	49,828	25,985

Source: Golomt Bank Annual Reports

Prudential Ratios

Despite the worsening financial performance in 2015, Golomt Bank constantly meets the BOM prudential requirements. The BOM increased the capital adequacy ratio in 2013 from 13% to 14%. All prudential ratios, in particular capital adequacy ratio and liquidity ratio is well above the thresholds. Although still in the good position, the share of single largest borrower exposure (<20%) increased by 15% reaching 18.2%. Consequently, total related party loans to equity ratio worsened by 8%, but still under the threshold. In 2015, the fixed assets ratio increased by 81% and reached 4.7%, but still far away from 8% threshold.

Table 12: Trend of Prudential Ratios of Golomt Bank

Prudential ratios	2011	2012	2013	2014	2015
Capital adequacy ratio > 14%	12.9%	13.3%	16.7%	17.1%	16.6%
Single largest borrower exposure < 20%	19.8%	19.0%	15.9%	15.8%	18.2%
Related party loan to equity < 5%	3.4%	3.5%	3.0%	4.6%	3.9%
Total related party loans to equity < 20%	12.7%	9.5%	8.2%	15.8%	17.0%
Liquidity ratio > 25%	38.9%	41.1%	43.3%	38.2%	38.1%
Fixed assets ratio < 8%	1.5%	1.5%	1.6%	2.6%	4.7%

Source: Golomt Bank Annual Reports

Impaired Loan

The ratio of impaired loan to total loans was 4.5% at the end of 2015. Corporate loan impairment constituted 63% and SME loan impairment accounted for 28%, indicating that private sector stagnation resulted in the loan impairments. The size of impaired loans for consumer lending (6%) and mortgage lending (4%) was rather small. Between 2014 and 2015, amounts written off as uncollectable increased by 9 times for SME loans, 1.6 times for consumer loans and 1.5 times for corporate loans. This illustrates that the economic downturn has seriously affected SME sectors more than others. When comparing the growth of provision for loan impairment as the end of 2015, mortgage lending had highest growth of 2 times despite having small share in total loan impairment, which might indicate that economic difficulties started to affect individuals with mortgage loans.

Table13: Situation of Impaired Loan as of 2015

Unit: MNT thousands

In thousands of MNT	Corporate	Consumer	SME	Mortgage	Total
Total loans &advances to customers	1,164,191,875	197,177,121	554,558,265	622,974,437	2,538,901,698
Total neither past due nor impaired	985,653,058	180,943,764	327,348,188	234,086,263	1,728,031,273
Total past due but not impaired	73,737,008	13,081,058	100,629,773	13,597,801	201,045,640
Impaired loans					-
- 1 to 30 days overdue	25,257,864	-	2,477,420	-	27,735,284
- 31 to 90 days overdue	-	-	-	-	-
- 91 to 180 days overdue	-	-	13,711,995	-	13,711,995
- 181 to 360 days overdue	27,704,265	-	-	-	27,704,265
- over 360 days overdue	93,085,342	-	17,391,442	-	110,476,784
Total impaired loans	146,047,471	-	33,580,857	-	179,628,328
Less impairment provisions	(59,811,263)	(5,412,308)	(26,194,204)	(3,676,679)	(95,094,454)

Source: Golomt Bank Annual Reports

From the structure of loan impairment, consumer and mortgage loans have no impairment, but have MNT26.7 billion of past due. More serious issues are in corporate and SME loan impairments. Corporate lending impairment accounted for 81% of total loan impairment. 64% of corporate loan impairment matured more than 1 year which was very risky and considered as uncollectable loans. This MNT93 billion corporate lending comprised 52% of total loan impairment, which seriously add up NPL of the bank. SME loan impairment with more than 1 year accounted 52% of total SME loan impairment and 10% of total loan impairment. To conclude, business loans are riskier than consumer loans. Among business loans, big corporate loans are much riskier than SME loans in terms of impairment.

Loan Collateral

Despite increasing NPL, most loans except some consumer loans are fully collateralized. In fact, 83.1% of total loan outstanding was collateralized in 2015. Among them, 79.6% of loans were over-collateralized and 20.4% were under-collateralized. When analyzing over-collateralized loans, fair value of collateral was 8 times higher than carrying value of collateral in 2015. This indicates that the bank is still in a good position with its over-collateralized loans despite increasing NPL. The following

table shows coverage of collateral by 3 main loan categories. Only consumer loans (79% of total consumer loans) were not collateralized as they were salary and pension loans.

Table 14: Coverage by Collateral

In thousands of MNT	Corporate	Consumer	SME	Mortgage	Total
Loans collateralised by:	100%	21%	100%	100%	94%
Residential real estate	28%	8%	50%	95%	51%
Other real estate	17%	0.3%	7%	0.2%	10%
Tradable securities	12%		3%		6%
Cash deposits	15%	79%	5%	0.2%	10%
Other assets	28%	13%	34%	4%	23%
Unsecured loans		79%			6%
Total loans &advances to customers	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Source: Golomt Bank Annual Reports

(4) Loan Portfolio

In terms of sectoral distribution, consumer loans accounted for 21%, manufacturing 19%, mining 15% followed by construction 12% in 2015. Compared with 2014, the biggest reduction occurred in consumer loans (-46%) followed by other loans (-17%) and real estate (-12%). However, mining sector loans increased by 10%.

Table 15: Breakdown of Lending by Sector

Unit: MNT thousand

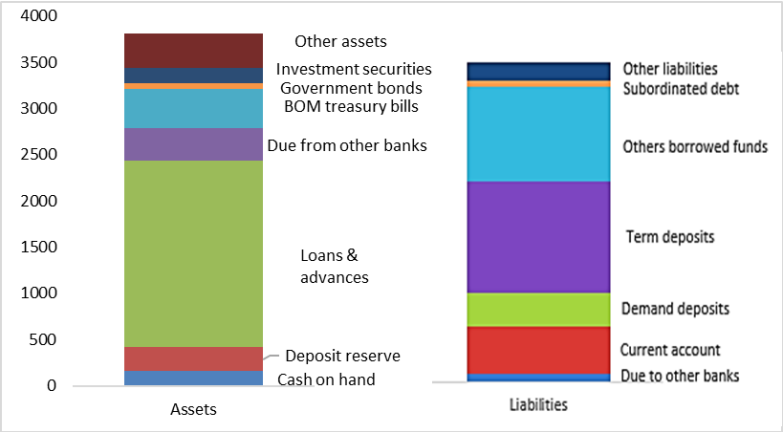
Sectors	2015		2014	
	Amount	Share	Amount	Share
Consumer loans	442,315,383	21%	820,635,083	32%
Manufacturing	405,779,805	19%	392,218,432	15%
Mining & Exploration	317,435,450	15%	264,470,798	10%
Construction	252,836,499	12%	242,971,931	10%
Trade - Whole & Retail	226,603,476	11%	210,326,761	8%
Real estate	84,369,105	4%	98,224,022	4%
Agriculture	63,806,431	3%	64,061,373	3%
Healthcare, education and social service	41,995,462	2%	41,560,829	2%
Other	273,563,630	13%	404,432,469	16%
Total loans and advances to customers (before impairment)	**2,108,705,241**	**100%**	**2,538,901,698**	**100%**

Source: Golomt Bank Annual Reports

(5) Funding

Current account and deposits are main part of liabilities accounting for 60% of total liabilities. Among them, term deposits hold 35% of total liabilities in 2015. The amount of current account and deposits reduced by 6.8% compared with 2014. In addition to deposits, borrowed funds have become an important source for lending with size of MNT 1 billion (29% of total liabilities).

The borrowed fund consists of borrowed funds under projects 47.2%, borrowing from foreign financial institutions 28.7%, and borrowing from BOM 24.1%. Borrowing from MOF for JICA's TSL account for 4.6% of Golomt Bank's borrowed funds under projects.



Source: Golomt Bank Annual Report

Figure 4: Major Items of Assets and Liabilities (As of the end of 2015), in MNT Billion

Borrowings from other foreign bank of MNT 199 billion represented loan obtained in 2015 from a foreign bank in amount of USD 100,000 thousands with maturity of 18 months. The Bank obtained uncommitted revolving trade credit lines from international banks and financial institutions to fund its trade loans to customers. As of 31 December 2015, Golomt Bank utilised MNT 91 billion of related credit lines and issued loans for the same amount.

Golomt Bank also borrows funds from the government organizations to provide policy loans as follows:

Bank of Mongolia loans

(i) Strategic Import Financing Schema (SIFS), Fuel Pricing Stabilization (SIFS), Food Price Stabilizaton (FPS), and Construction sector support and apartment price stabilization, and mortgage programs.

(ii) Bank of Mongolia, Project loan of KFB bank

Ministry of Food, Agriculture and Light Industry

(i) Small Medium Enterprise Investment Fund

(ii) Small Medium Enterprise Development Fund /Wool & Cashmere loan

Ministry of Finance

(i) Two step loan project for SME development and environmental protection financed by JICA

(ii) Agriculture and Rural Development Project (ADB)

(iii) Private Enterprise Development Project Loan (World Bank)

Government Organizations of Aimags (provincial centers)

(i) The Labor and Welfare Service offices at 13 aimags and 1 district provided this fund for the purpose of supporting job creation.

(ii) A loan obtained from the Local Government Office of Orkhon aimag to support local small and middle sized businesses

(iii) Cooperation agreement with Khuvsgul province governors' office to lend to local SME.

Other

(i) Development Bank of Mongolia - Program of supporting export
(ii) Development Bank of Mongolia - Manufacturing and Processing of Leather Products
(iii) Development Bank of Mongolia - SME investment Fund
(iv) Development Bank of Mongolia - Cashmere production

(v) Development Bank of Mongolia - Industrial support

3. Trade and Development Bank of Mongolia

(1) Outline

Brief History

The Trade and Development Bank of Mongolia (TDB) LLC was established in 1990 separated from the Bank of Mongolia for the privatization of banking business.

Scope of Business

TDB prides itself for its leading position in the universal banking service provider, offering over 130 types of international standard banking products, professional and user friendly banking services.

TDB serves approximately 400 major Mongolian corporations in almost all major sectors. The bank provides various corporate banking services including corporate lending, trade financing syndicated lending and deposit taking through highly qualified staffs.

Branches

As of March 2016, TDB has 60 branches and settlement centers, 208 ATMs and 2211 POS terminals.

Management

Under the Board, there is the Chief Executive Officer (CEO), First Deputy CEO and 6 Deputy CEOs. The corporation consists of 11 departments, i.e., the Corporate Banking Department, Marketing Department, Retail Banking Department, Card Management Department, Branch Management Department, Risk Management Department, Financial Management and Control Department, Legal Department, Corporate Security Department, IT Department and International and Corporate Relation Department, functional units and a variety of committees.

Employees

At the end 2015, the number of staff of TDB was 1,603, increased from 1,532 in 2014.

(2) Shareholders

The TDB Group consists of three companies, TDB, TDB Capital LLC, and TDB Media LLC. The shareholders of TDB Group are as shown in the following table.

Table 16: Shareholders of TDB

Ownership	Share
Globull Investment and Development SCA	65.83%
US Global Investment LLC	7.31%
Goldman Sachs	4.78%
United Banking Corporation LLC	19.95%
Individuals	2.13%
Total	100.00%

As of the end of 2015.
Source: TDB Annual Report 2015

Globull Investment and Development SCA is wholly owned by US Global Investment LLC ("US Global"), which is a consortium owned by Central Asia Mining LLC and Mr. Erdenebileg Doljin (the current Chairman of the Group). US Global Investment LLC also owns approximately 7.31% of the Group. United Banking Corporation LLC is wholly owned by Mr. Tulga Erdenebileg, son of Mr. Erdenebileg Doljin.

(3) Financial Situation

Assets and Liquidity

TDB significantly increased total assets from MNT 5.4 trillion at the end of 2014 to MNT 6.9 trillion in September 2016. The size of "loans and advances to customers" was MNT 3.2 trillion, 46% in 2016. The share of "investment securities" accounts for 22% and that of "cash and cash equivalents" for 16%.

Table 17: Assets of TDB

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015	2016.9	
	Group	Group	Group	Bank	Bank	Bank	Share
Cash and cash equivalents	475.0	444.8	1,090.2	1,053.8	695.0	1,126.4	16%
Investment securities	346.5	459.2	895.5	938.6	1,412.5	1,498.2	22%
Investment in subsidiaries and associates	0.0	0.0	0.0	0.0	37.8	36.2	1%
Loans and advances (net)	1,123.3	1,533.3	2,530.6	2,777.2	2,645.0	3,161.0	46%
Bills purchased under resale agreements	37.0				99.8	124.2	2%
Subordinated loans	7.0	7.0	7.0	4.0	4.0	4.0	0%
Property and equipment (net)	79.1	131.6	186.7	323.1	195.0	330.1	5%
Intangible assets (net)	0.4	0.6	4.3	1.4	1.2	3.4	0%
Investment property	0.0	0.0	0.0	0.0	99.8	99.8	1%
Foreclosed real properties (net)	0.6	0.2	6.1	1.0	1.4	1.3	0%
Current tax assets	0.0	0.0	0.0	0.0		0.3	0%
Other assets	51.8	123.9	403.7	315.8	331.9	468.4	7%
Total assets	2,120.7	2,700.5	5,124.1	5,414.9	5,523.4	6,853.3	100%

Note: As for data before 2013, only consolidated figures of the group are available. Data after 2014 are figures of the bank.
Source: TDB Annual Report

Liabilities and Equities

The size of liabilities of TDB at the end of 2015 was almost same as the previous year with a increase of issued bonds and a drop in deposits. It increased by 24% during 9 months of 2016 due to increased deposits, borrowings and issued bonds. Customer deposits account for 42.1% of total liabilities as of September 2016. The shares of borrowings and debt securities issued were 23.8% and 24.3% respectively.

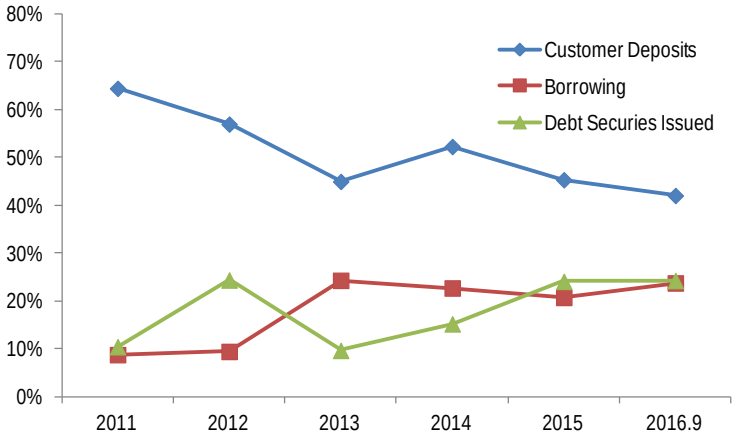
Table 18: Liabilities and Equities of TDB

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015	2016.9	
	Group	Group	Group	Bank	Bank	Bank	Share
Deposits from customers	1,277	1,402	2,140	2,545	2,212	2,548	42.1%
Deposits and placements by banks and other financial institutions	207	38	545	120	113	158	2.6%
Bills sold under repurchase agreements					100	244	4.0%
Borrowings	174	233	1,157	1,107	1,012	1,441	23.8%
Current tax liabilities	2	2	8		4		0.0%
Debt securities issued	207	601	461	741	1,176	1,472	24.3%
Subordinated debt securities issued	42	56	66	75	30	23	0.4%
Other liabilities	73	129	379	278	230	172	2.8%
Total liabilities	**1,981**	**2,461**	**4,755**	**4,867**	**4,876**	**6,058**	100.0%
Share capital	7	17	17	17	50	50	
Share premium	7	19	19	19	19	19	
Treasury shares	-6	-3	-3	-3			
Revaluation reserves	22	44	33	126	134	134	

Accumulated unrealised loss on available-for-sale financial assets					-24	50	
Accumulated unrealised gain on valuation of cash flow hedges					40	64	
Retained earnings	109	162	302	389	428	479	
Non-controlling interests			2				
Total equity	**139**	**240**	**369**	**548**	**647**	**795**	
Total liabilities and equity	**2,121**	**2,700**	**5,124**	**5,415**	**5,523**	**6,853**	

Note: As for data before 2013, only consolidated figures of the group are available. Data after 2014 are figures of the bank.
Source: TDB Annual Report



Note: As for data before 2013, only consolidated figures of the group are available. Data after 2014 are figures of the bank.
Source: TDB Annual Report 2015

Figure 5: Share to Total Liabilities of TDB

Profit and Loss

Net profit after tax in 2013 was MNT193 billion as the whole group. However, the profit of the bank segment has continued to decrease to MNT 89 billion in 2014 and MNT 50 in 2015. The decreasing operating and increasing operating expense were major reasons of the decrease in profitability.

Table 19: Profit and Loss of TDB

Unit: MNT Billion

	2011 Group	2012 Group	2013 Group	2014 Bank	2015 Bank
Interest income	143.5	213.3	321.4	444.5	532.9
Interest expense	-95.4	-137.4	-200.7	-297.4	-359.6
Net interest income	48.1	75.9	120.7	147.1	173.3
Net fee and commission income	12.1	16.4	21.5	26.8	28.8
Other operating income (loss), net	14.3	12.0	68.9	26.1	-19.0
Net non-interest income	26.4	28.4	90.4	52.9	9.8
Operating income	74.5	104.3	211.2	200.1	183.1
Operating expense	-20.1	-32.9	-44.5	-65.8	-84.9
Provision for impairment losses	-3.1	-6.6	-8.3	-44.7	-47.0
Profit before tax	51.4	77.9	158.4	89.6	51.2
Income tax expense	-9.3	-14.8	-19.2	-0.3	-1.1
Net profit for the year	42.1	63.1	139.3	89.3	50.1

Note: As for data before 2013, only consolidated figures of the group are available. Data after 2014 are figures of the bank.
Source: TDB Annual Report

Prudential Ratios

The prudential ratios of TDB satisfy the requirements of BOM. However, the capital adequacy ratio of 15.2% and the tier 1 capital adequacy ratio of 10.2% just barely exceed the requirements.

Table 20: Trend of Prudential Ratios of TDB

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016.9
Capital Adequacy ratio (>14%)	10.20%	8.18%	9.97%	11.62%	13.00%	16.29%	15.22%
Tier 1 Capital Adequacy ratio (>9%)	16.29%	12.67%	15.12%	15.07%	19.03%	11.95%	10.15%
Liquidity ratio (>25%)	67.00%	41.93%	37.17%	42.26%	41.51%	44.00%	39.44%

Note: As for data before 2013, only consolidated figures of the group are available. Data after 2014 are figures of the bank.
Source: TDB Annual Report

Impaired Loan

The loans categorized as impaired loans have been increasing because of Mongol's economic recession, especially the mining and construction sectors. ratio of non-performing loan was 6.3% at the end of 2015, increased from 1.1% in 2013 and 4.0% in 2014.

Table 21: Situation of Impaired Loans

Unit: MNT Billion

	2013	2014	2015
Carrying amount	2,530.6	2,777.2	2,645.0
Performing	2,494.3	2,559.9	2,343.2
In arrears	27.0	162.5	225.8
Non-performing loans:			
a) Substandard	11.3	78.5	83.3
b) Doubtful	4.3	20.9	76.8
c) Loss	11.7	14.1	13.9
Gross amount	2,548.6	2,835.9	2,743.1
Allowance	-18.0	-58.7	98.1
Net carrying amount	2,530.6	2,777.2	2,645.0

Note: As of the end of year
Source: TDB Annual Report

Loan Collateral

The impaired loans as of the end of 2015 are covered by collateral as shown in the following table.

Table 22: Situation of Impaired Loans

Loan Category	Gross Amount (MNT Billion)	Collateral (MNT Billion)	Coverage (%)
In arrears	225.8	192.6	85.3
Substandard	83.3	61.6	73.9
Doubtful	76.8	38	49.5
Loss	13.9	-	-

Note: As of the end of 2015
Source: TDB Annual Report

(4) Loan Portfolio

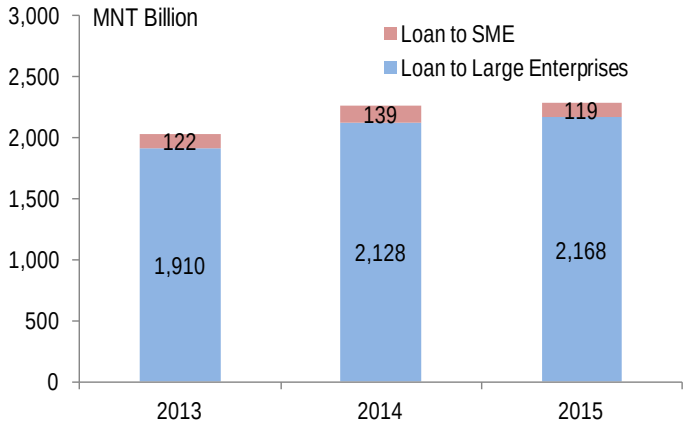
TDB defines it customer segments as follows:

Table 23: Customer Segment of TDB

Segment	Definition
Corporate Banking	Loan amount: Greater than MNT 3 billion, or Borrower's sales amount: Greater than MNT 6 billion
SME Banking	Loan amount: Between MNT 350 million and MNT 3 billion, or Borrower's sales amount: Between MNT 1.5 billion to MNT 6.0 billion
Retail Banking	Loan amount: Less than MNT 350 million, and Borrower's sales amount: Less than MNT 1.5 billion

Note: In addition, there are the investment and international banking segment and the treasury segment.
Source: TDB Annual Report

The characteristic of TDB's lending is a concentration to large enterprises. The size of loans to SMEs is approximately 6% of that of loans to large enterprises.



Source: TDB Annual Report

Figure 6: Breakdown of Loans by Size of Borrower

By sector, the construction, trading and mining sectors account for 50% of total loan outstanding as of the end of 2015.

Table 24: Loan Outstanding of TDB by Sector

Sector	Amount (MNT Billion)	Share (%)
Construction	531.6	20.1
Trading	432.6	16.4
Mining and quarrying	357.4	13.5
Manufacturing	254.6	9.6
Mortgage	249.2	9.4
Hotel, restaurant and tourism	179.3	6.8
Financial services	166.8	6.3
Petrol import and trade	114.9	4.3
Payment card	96.8	3.7
Transportation	62.5	2.4
Health	21.0	0.8
Saving collateralized	20.8	0.8

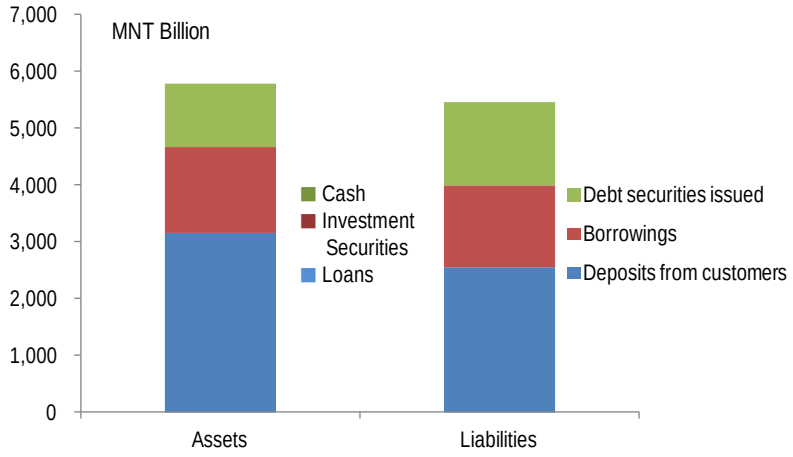
Agriculture	15.0	0.6
Electricity and thermal energy	6.2	0.2
Education	3.2	0.1
Others	133.1	5.0
Total	2,645.0	100.0

Note: As of the end of 2015
Source: TDB Annual Report

TDB has provided a subordinated loan of MNT 4 billion to UB City Bank which bears a fixed interest of 8% per annum and is to be fully repaid in September 2017.

(5) Funding

The size of loans slightly exceeds that of deposits. TDB actively raise funds through borrowing and bond issuance.



Source: TDB Annual Report

Figure 7: Major Items of Assets and Liabilities (As of the end of 2015)

TDB borrows from domestic and international financial institutions. The borrowing from the Development Bank of Mongolia and BOM account for 30% of total. These borrowings are for the provision of program loans for price stabilization, housing development, SME development, etc. The borrowing for JICA TSL through the Ministry of Finance accounts for approximately 2% of total.

Table 25: Borrowings of TDB

Source		Amount (MNT Billion)
1	Cargill Financial Services International, Inc	170.2
2	Development Bank of Mongolia	168.2
3	Mortgage Financing Programme by BOM	132.0
4	TDB Syndicated Facility	78.7
5	Commerzbank AG	62.0
6	Cargill TSF Asia Pte.Ltd	49.5
7	OPEC Fund for International Development	49.2

8	Bank of Mongolia	45.9
9	Sumitomo Mitsui Banking Corporation	45.1
10	SME Fund, Ministry of Industry	39.8
11	Japan International Cooperation Agency	24.1
12	Russian Agricultural Bank	24.0
13	Netherlands Development Finance Company	16.6
14	Export-Import Bank of Korea	14.2
15	Banca Popolare Di Sondrio	13.4
	Other	79.4
Total		1,012.4

Source: TDB Annual Report

TDB issued debt notes on the international capital market in 2007, 2010, 2012 and 2014. Most recently, in MY2015, TDB issued senior unsecured noted of USD 500 million under the Global Medium Term Note Programme guaranteed by BOM at the Singapore Stock Exchange Market.

4. Xac Bank

(1) Outline

Brief History

Xac Bank was established by a merger of the two largest non-bank financial institutions (NBFI) in Mongolia, Goviin Ekhlel LLC and X.A.C LLC in late 2001. Goviin Ekhlel was originally established as an NBFI serving SMEs by Mercy Corps in 1999 with funding from USAID. X.A.C LLC was established as NBFI serving microloans under the Micro Start Mongolia Project under UNDP in 1998. Xac Bank is the flagship subsidy of TenGer Financial Group, which was established as the first holding company in Mongolia in 2001 and initially called as X.A.C.-GE Group. While the bank has expanded its business toward SME and corporate clients as a commercial bank, the bank has continuously worked on microfinance under support of the international financial institutions including IFC and EBRD. The bank, along with Tenger Financial Group, has been also expanding its business coverage both domestically and internationally. For instance, TenGer Financial Group expanded its operation by investing directly to Molbulak Microfinance Institution in Kirgystan.

Scope of Business

Xac Bank provides all services indicated in the Banking Law. It has a strategic policy to promote SME and corporate clients in addition to individuals and micro enterprises. Along with this strategic policy, the bank divided Corporate Banking Division into two divisions in 2012, namely Small and Medium Enterprises (SME) Division and Corporate Clients Division, in order to provide the services fit for each client type.

Branches

The bank has 86 branches in UB and all aimags.

Management

The Executive management is composed of 11 Mongolian and one foreign executives. They are CEO, President of the bank, Chief Retail Banking Officer, Chief Financial Officer, Chief Operation Officer, Chief Credit Officer, Chief Business Development Officer, Chief Human Resource Officer, Chief Security Officer, Chief Investor Relations and Corporate Affair Officer, Chief Counsel and Compliance Officer and Chief Information Officer.

Employees

Xac bank has 1,649 employees of which 1,429 are full-time employees.

(2) Shareholders

Xac Bank is a wholly-owned subsidiary of TenGer Financial Group. TenGer Financial Group has international financial institutions, local and foreign reputable companies, investment funds, non-government organizations and individuals as its shareholders and is currently the only company in the banking and financial sector of Mongolia with such a diverse shareholding structure shown below.

Table 26: Shareholding structure

Owner	Share
Mongolyn Alt /MAK/ Corporation	20.00%
IFC	17.17%
ORIX	16.81%
EBRD	12.91%
National Bank of Canada	10.52%
Ronoc Partners	10.15%
Mongolia Financial Services	6.63%
Triodos Fair Share Fund	3.73%
Open Society Forum	1.59%
UB Rotary Club	0.30%
Bold Magvan	0.10%
Ganbold Chuluun	0.09%
Total	100.00%

Board of Directors has 9 directors and Chairman. Mr. Ganbold Chuluun serves as Chairman on the board since 2003. Besides Chairman, the Board has Executive Director, 5 non-executive directors (three foreigners) and 3 independent non-executive directors (two foreigners).

(3) Financial Situation

Assets and Liquidity

The size of total assets of Xac Bank represents 9% of total banking system assets. The bank significantly increased (68% growth) total assets from MNT 1.1 trillion at the end of 2013 to MNT 1.8 trillion at the end of 2013. Since then, the increase has been slowed down and total assets were MNT 1.9 trillion in 2015.

The share of “loans and advances to customers” was 60.5% in 2015, slightly decreased from 63.4% in 2014, due to the slowdown in the Mongolian economy. The share of “financial investments” increased from 10.6% in 2014 to 20.4% in 2015.

Table 27: Assets of Xac Bank

Unit: MNT Billion

ASSETS	2011	2012	2013	2014	2015
Cash and balances with central bank	114.3	174.5	238.6	187.8	183.9
Due from banks	39.5	142.6	121.8	138.4	99.1
Reverse repurchase agreements	-	3.5	30.0	152.8	10.0
Financial investment	99.3	88.7	345.7	220.8	395.4
Loans and advances to customers	535.9	630.9	1,029.5	1,313.7	1,171.3
Fixed assets	19.1	25.0	29.6	31.2	34.8
Other assets	9.4	11.8	15.3	25.8	38.2
Current income tax prepayment	-	0.7	1.0	2.3	3.4
TOTAL ASSETS	817.5	1,077.7	1,811.5	2,072.8	1,936.1

Source: Xac Bank Annual Reports

Liabilities and Equities

Customer accounts (deposits) account for 50% of total liabilities at the end of 2015, however the size reduced by 20% from 2014. The size of customer accounts has constantly increased and has grown by 143% since 2011. The share of other borrowed funds dramatically increased in 2013 and was same sizes in 2013 and 2014 with customer accounts. But the size lowered in 2015 as shown in Figure 10.5.

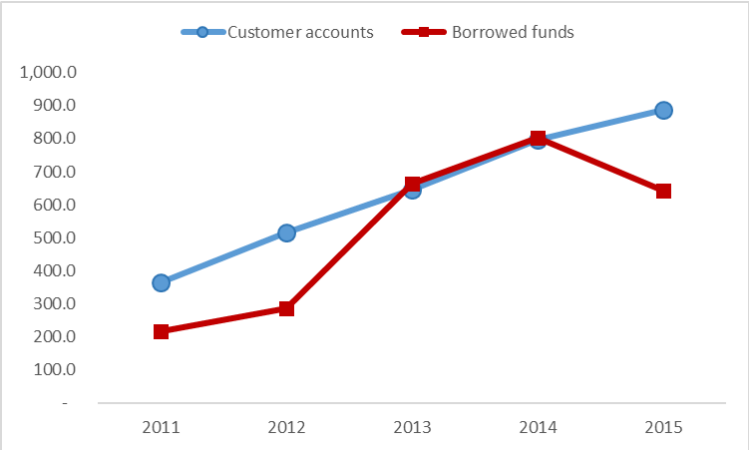
Total equity has shown a steady increasing trend due to favorable retained earnings. Total equity increased from MNT133.9 billion in 2014 to MNT156.3 billion in 2015.

Table 28: Liabilities and Equities of Xac Bank

Unit: MNT Billion

LIABILITIES	2011	2012	2013	2014	2015
Due to banks	62.5	55.9	141.7	34.3	20.7
Repurchase agreements	48.8	63.0	162.4	179.7	100.3
Customer accounts	365.3	516.0	644.5	797.7	886.3
Borrowed funds	217.1	286.1	664.4	803.6	643.2
Subordinated loans	37.0	48.9	58.6	97.8	104.2
Other liabilities	4.3	10.0	17.7	25.8	25.1
TOTAL LIABILITIES	735.0	979.9	1,689.3	1,938.9	1,779.8
EQUITY ATTRIBUTABLE					
Ordinary shares	20.4	20.4	20.4	20.4	55.3
Share premium	35.0	35.0	35.0	35.0	-
Other reserves	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
Retained profits	16.7	32.0	56.3	68.0	90.5
TOTAL EQUITY	82.6	97.8	122.2	133.9	156.3
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	817.6	1,077.7	1,811.5	2,072.8	1,936.1

Source: Xac Bank Annual Report



Source: Xac Bank Annual Report

Figure 8: Share to Total Liabilities

Profit and Loss

Net profit after tax came in 2015 was MNT22.5 billion, a 94% increase over 2014. This growth mainly supported by growth in interest income (16%), net operating income (19%), profit before tax (103%) and decrease in provision for loan impairment (37%). Net trading loss of MNT27.6 billion and net operating loss of MNT11 billion contributed to worsened other operating income. Total operating expenses reduced by 0.9%. At the end of 2015, ROA was 1.2% (0.6% increased from 2014), while ROE was 15.6% which increased by 6.6% from 2014.

Table 29: Profit and Loss of Xac Bank

Unit: MNT Billion

Category	2011	2012	2013	2014	2015
Interest income	93.3	128.0	181	238.5	277.6
Interest expense	(48.0)	(68.0)	(100.3)	(141.1)	(145.2)
Net Interest Income	45.3	60.0	80.7	97.4	132.4
Fees and commission income	1.6	3.2	5.8	7.7	8.5
Fees and commission expense	(0.5)	(0.6)	(0.8)	(1.0)	(1.5)
Net fees and commission income	1.1	2.7	5.0	6.7	7.0
Other operating income	1.9	2.8	6.7	(7.8)	(38.6)
Total operating income	48.2	65.5	92.4	96.3	100.8
Provision for loan impairment	(2.6)	(2.4)	(9.7)	(29.9)	(21.8)
Net operating income	45.6	63.0	82.7	66.4	79.0
Total operating expenses	(30.6)	(44.1)	(54.1)	(55.1)	(54.6)
Amortisation of deferred grants	1.1	1.3	1.3	0.9	0.4
Profit before tax	16.1	20.2	29.9	12.2	24.8
Income tax expense	(4.0)	(4.9)	(5.5)	(0.6)	(2.3)
Profit for the period	12.1	15.2	24.4	11.6	22.5

Source: Xac Bank Annual Reports

Prudential Ratios

The prudential ratios of Xac Bank are much higher than the minimum requirements. The capital adequacy ratio was 20.6% in 2015 against the minimum prudential requirement of 14%. This ratio has been increased in 2014. The liquidity ratio in 2015 was 38.7%, a slight incrase from 2014. Loan to deposit ratio improved by 19% due to increased customer account and reduced loans and advance. However, NPL ratio worsened in 2015 reached 6.1% which is increased by 65% from 2014. Single borrower and related party exposures were still under BOM requirements.

Table 30: Trend of Prudential Ratios of Xac Bank

Unit: Percentage

Prudential ratios	2011	2012	2013	2014	2015
Captal adequacy ratio >14%	20.8	20.4	16.2	17	20.6
Liquidity ratio >25%			43.8	37.2	38.7
Loan to deposit	146.7	122.3	164	171.5	139
NPL ratio	1.2	1.3	1.4	3.7	6.1
Single borrower exposure <20%	4.7	7.1	12.4	11.2	10.6
Related party loan exposure			8.2	10.7	10.3

Source: Xac Bank Annual Reports

Impaired Loan

Provisions for loan impairment calculated for 6 loan products: SME, mortgage, micro business, consumer, financial lease and others. The share of SME loans was the biggest (72%) followed by micro business (11%). Xac bank actively worked to recover impaired loans for each category and MNT 26.9 billion loans were recovered in 2015 which was 4 times higher than of 2014. Loans changed to impairment in 2015 increased by 36% reaching MNT 47.5 billion. Total provision for loan impairment by the end of 2015 increased by 42% and amounted for MNT 68.2 billion which was 5.6% of total loan and advances to customers.

Table 31: Loan impairments of 2014 and 2015

Unit: MNT thousands

In thousands of MNT	SME	Mortgage	Micro business	Consumer	Financial lease	Others	Total
Provision for loan impairment at 1 January 2014	**15,841,586**	**651,405**	**812,787**	**880,065**	**204,249**	**78,824**	**18,468,916**
(Recovery of)/provision for impairment during the year	(4,071,429)	(272,173)	(317,716)	(411,597)	(67,368)	(32,227)	**(5,172,510)**
Change for the year	28,844,157	1,176,711	2,312,248	1,407,654	374,401	833,836	**34,949,007**
Amounts written off during the year as uncollectible	(2)	(11,222)	(56,162)	(39,859)	(5,710)	(11,210)	**(124,165)**
Provision for loan impairment at 31 December 2014	**40,614,312**	**1,544,721**	**2,751,157**	**1,836,263**	**505,572**	**869,223**	**48,121,248**
Provision for loan impairment at 1 January 2015	**40,614,312**	**1,544,721**	**2,751,157**	**1,836,263**	**505,572**	**869,223**	**48,121,248**
(Recovery of)/provision for impairment during the year	(23,646,704)	(517,349)	(1,128,654)	(662,796)	(166,287)	(780,795)	**(26,902,585)**
Change for the year	32,300,072	3,171,942	6,222,174	3,077,165	687,461	2,025,115	**47,483,929**
Amounts written off during the year as uncollectible	(128,171)	(16,048)	(143,612)	(144,669)	(97,536)	(1,280)	**(531,316)**
Provision for loan impairment at 31 December 2015	**49,139,509**	**4,183,266**	**7,701,065**	**4,105,963**	**929,210**	**2,112,263**	**68,171,276**

Source: Xac Bank Annual Report

Loan Collateral

The amount and type of collateral required depends on the assessment of the credit risk of the borrower or counter party and the type of loan granted. Xac bank follows the collateral guidelines set by the Credit Management Committee in determining the type and value of collateral to be obtained. The main types of collateral obtained are as follows:

(i) For small business, consumer, agricultural, SME and employee loans -cash, guarantees, securities and real estate properties, chattels, inventory, etc.
(ii) For mortgage loans -mortgages on residential properties and vehicles.
(iii) For wholesale loans -cash, equities and real estate properties.
(iv) For deposit backed loans -cash deposit.

The Bank performs physical inspection of the collateral and regularly monitors the market value of collateral, requests additional collateral in accordance with underlying agreement, and monitors the market value of collateral obtained during its review of adequacy of the allowance for impairment losses.

Of the total aggregate amount of gross past due but not impaired loans and advances to customers, the fair value of collateral that the Bank held as at 31 December 2015 was MNT 226,1 million (2014: MNT 155 million).

(4) Loan Portfolio

In terms of sectoral distribution, trade loans accounted for 24%, manufacturing 18%, mortgage 14% followed by service sector loans 12% in 2015. Compared with 2014, major growths occurred for agricultural loans (39%), loans to staff (64%) and deposit backed (19%). All other sectoral loans declined: construction, loans to key management and other loans decreased by 36%; mortgage by 19%; mining by 17%; and consumption by 16%. Consequently, total loans reduced by 9% in 2015.

Table 32: Breakdown of Lending by Sector

Unit: MNT thousand

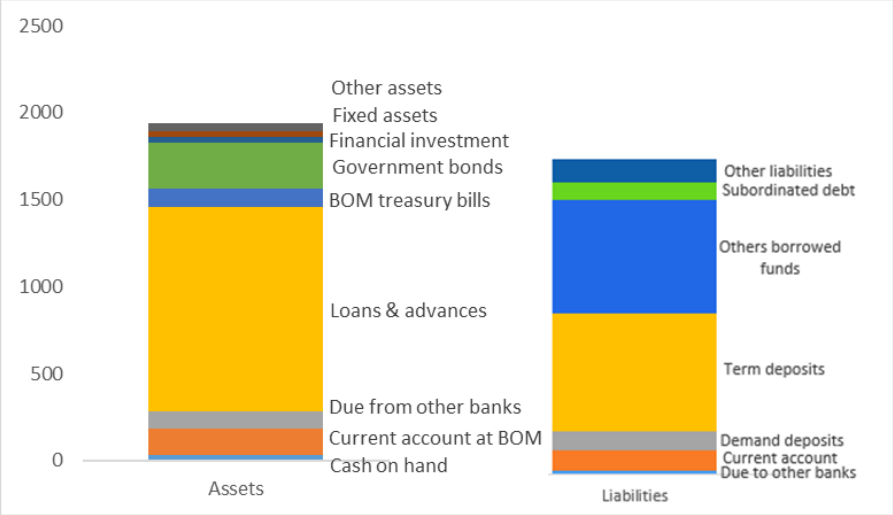
Sectors	2014		2015	
	Amount	Share	Amount	Share
Manufacturing	215,311,310	16%	227,271,619	18%
Mining & Exploration	17,134,711	1%	14,285,039	1%
Construction	99,753,180	7%	63,909,196	5%
Trade - Whole & Retail	312,112,759	23%	297,764,750	24%
Deposit backed	82,380,202	6%	100,426,394	8%
Mortgage	220,233,804	16%	177,307,450	14%
Agriculture	21,831,129	2%	30,358,547	2%
Consumption	134,270,861	10%	112,569,112	9%
Loan to staff	12,989,060	1%	21,331,556	2%
Loans to key management	2,018,373	0%	1,298,699	0%
Service	174,132,449	13%	148,466,128	12%
Other	69,651,066	5%	44,472,092	4%
Total loans	1,361,818,904	100%	1,239,460,582	100%

Source: Xac Bank Annual Report

(5) Funding

Current account and deposits accounted for 50%, including current accounts of 6%, demand deposits of 6% and term deposits of 38%. In addition to current accounts and deposits, borrowed funds have become an important source for lending. The size of borrowed funds was MNT 643.2 billion (36%) at the end of 2015, a decrease of 20% from the previous year.

The borrowed fund consists of borrowing from foreign financial institutions 69.2%, borrowing from government organization 30.1% and other company 7.1%. Borrowing from MOF for JICA's TSL account for 6.1% of Xac Bank's borrowing from government organizations



Source: Xac Bank Annual Report

Figure 9: Major Items of Assets and Liabilities (As of the end of 2015)

Xac Bank borrows from development financial institutions such as EBRD, FMO, ADB, OFID, Microfinance Enhance Facility S.A., SICAV-SIF, Global Climate Partnership Fund, Development Bank of Austria, Micro, Small and Medium Enterprises Bonds SA and others.

Xac Bank also borrows funds from the government organizations to provide policy loans as follows:

<u>Bank of Mongolia loans</u>

(i) Strategic Import Financing Schema (SIFS), Food Price Stabilizaton (FPS), and Construction sector support and apartment price stabilization, and mortgage programs.

(ii) Bank of Mongolia, Term Loan III

<u>Ministry of Food, Agriculture and Light Industry</u>

(i) Small Medium Enterprise Investment Fund

(ii) Small Medium Enterprise Development Fund /Wool & Cashmere loan

<u>Ministry of Finance and others</u>

(i) Two step loan project for SME development and environmental protection financed by JICA

(ii) Agriculture and Rural Development Project (ADB)

(iii) Employment Creation Support Fund

(iv) Rural Poverty Reduction Program (International Federations Agricultural Development)

(v) Micro Finance Development Fund

5. Capitron Bank

(1) Outline

Brief History

Capitron Bank was established in 2001 and merged successfully with the Inter Bank of Mongolia in 2006.

Scope of Business

Capitron Bank provides most financial services indicated in the Banking law. In addition to a full range of loan and deposit products, foreign exchange, trade finance, cash management, and international payment services to its commercial customers, including SMEs, corporate and individuals.

Branches

Capitron Bank has 31 branches in economically developed regions, such as Ulaanbaatar, Darkhan and Erdenet cities, and Selenge, Bayan-Ulgii, Dornogobi and Umnugobi aimags.

Management

Board of Directors consists of 5 directors including chairman.

Employees

The bank has 270 full-time employees.

(2) Shareholders

This bank is owned by three Mongolians: D. Erdenerbayar (holding 44.4% shares), Bat-Erdene (17.2%), P. Munkhsaikhan (17.8%) and Capitron Bank Ltd (20.67%). The bank has 7 departments (Asset management, Risk management, Corporate banking, Consumer banking, Financial management and monitoring, Operation, Administration) and 2 divisions (Business development and IT) under the CEO, First Deputy of CEO and Deputy of CEO.

(3) Financial Situation

Assets and Liquidity

The bank's assets at year-end totaled MNT 181.8 billion, and representing 0.8 percent of aggregate banking sector assets. Between 2011 and 2015, total assets grown by 47%, but highest amount was in 2013 where total assets reached MNT 204.4 billion.

Table 33: Assets of Capitron Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Balance Sheet					
Cash and cash equiv.	16.5	18.1	41.2	36.0	29.1
Short-term liquid assets	11.0	18.8	30.3	7.9	29.4
Loans and advances (net)	69.7	63.6	109.9	118.9	89.2
Other assets	26.7	20.4	23.0	21.3	34.1
Total assets	123.9	120.9	204.4	184.1	181.8

Source: Capitron Bank Annual Reports

In terms of asset composition, Loans and advances (net) accounted the biggest portion of 49% of total assets, followed by other assets (19%). Both Cash and cash equivalent and Short-term liquid assets accounted for 16% of total assets. In 2013, loans increased by 73% and then 8% growth in 2014 and then reduced by 25% in 2015.

Liabilities and Equities

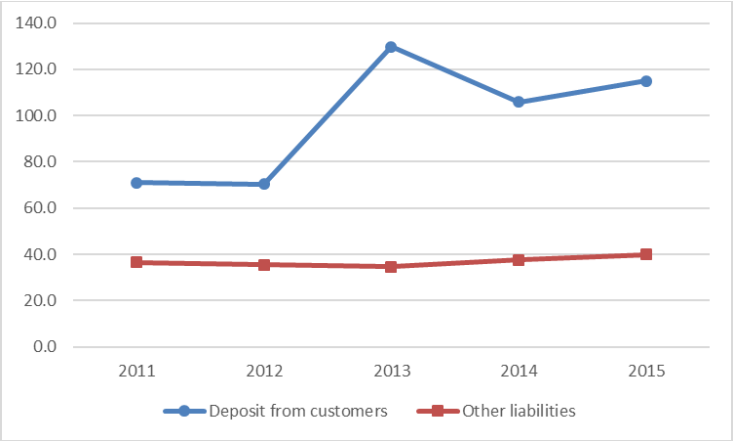
Deposit from customers comprised 70% of total liabilities at the end of 2015. Year 2013 had the highest deposit and liabilities. Although deposit from customers, other liabilities and share capital slightly increased in 2015, loss (negative retained earnings) was the highest in 2015.

Table 34: Liabilities and Equity of Capitron Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Deposit from customers	70.9	70.3	129.7	105.8	115.0
Due to banks & Fis	4.5	0.5	19.0	19.3	9.0
Other liabilities	36.6	35.4	34.6	37.6	39.9
Total liabilities	**112.0**	**106.2**	**183.3**	**162.7**	**163.9**
Share capital	8.0	8.0	16.0	20.5	30.0
Other reserves	3.3	5.2	5.2	2.8	2.8
Retained earnings	0.6	1.5	-0.1	-2.0	-14.8
Total equity	**11.9**	**14.7**	**21.1**	**21.3**	**18.0**
Total liab. & equity	**123.9**	**120.9**	**204.4**	**184.0**	**181.9**

Source: Capitron Bank Annual Reports



Source: Capitron Bank Annual Reports

Figure 10: Share to Total Liabilities

Profit and Loss

Net profits after tax in 2014 and 2015 was negative. Loss increased by 42% and reached MNT 2.6 billion. This loss mainly caused by increase in interest expense (11%), allowance for impairment losses (8 times increase) and net operating expenses (53%). At the end of 2015, ROA was negative 1.5% (worsened by 43% from 2014), while ROE was negative 15% which deteriorated by 68% from 2014.

Table 35: Profit and loss of Capitron bank

Category	2011	2012	2013	2014	2015
Interest income	11.6	9.4	14.6	18.9	20.1
Interest expense	(8.4)	(9.4)	(10.7)	(13.9)	(15.4)
Net Interest Income	3.2	(0.02)	3.9	5.0	4.7
Total non-interest income	1.0	1.2	2.9	1.9	3.6
Net operating income	4.2	1.2	6.8	6.9	8.3
Total operating expenses	(3.4)	(4.3)	(7.2)	(7.9)	(8.3)
Profit before allowances for impairment losses	0.8	(3.1)	(0.4)	(1.0)	(0.1)
Allowances for impairment losses	(1.0)	2.4	0.0	(1.2)	(11.1)
Operating profit	(0.2)	(0.7)	(0.4)	(2.3)	(11.2)
Non-profit income	1.1	3.8	2.2	0.4	8.5
Non-operating expenses	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.3)
Profit before tax	0.6	2.8	1.3	-2.0	-3.0
Income tax expense	(0.01)	(0.3)	(0.1)	0.1	0.4
Profit for the period	0.6	2.5	1.3	-1.9	-2.6

Source: Capitron Bank Annual Reports

Prudential Ratios

Not all prudential ratio information is available from Capitron bank annual reports. The bank constantly meets the BOM requirements on capital adequacy ratio and liquidity ratio. Compares with some banks, Capitron bank loan to deposit ratio was relatively low until 2014. By 2015, loan to deposit ratio was 103%. NPL ratio has a warning sign as non-performing loan was critically increased in 2015. NPL increased by 81% in 2015.

Table 36: Prudential ratios of Capitron bank

Prudential ratios	2011	2012	2013	2014	2015
Captal adequacy ratio >14%	12.0%	17.2%	17.1%	15.9%	16.1%
Liquidity ratio >25%	28.9%	34.8%	37.7%	31.8%	37.4%
Loan to deposit	98%	90%	85%	112%	103%
NPL ratio	10.9%	9.6%	7.6%	7.4%	13.4%

Source: Capitron Bank Annual Reports

Impaired Loan

The quality of loan was quickly deteriorating in last 2 years. By the end of 2015, provision for loan impairment increased by 100.2% than 2014. Although provision was significantly reduced in 2015 50 MNT 46.7 billion, amounts written of during the year hugely increased to negative MNT 37.2 billion.

Table 37: Loan impairments of 2014 and 2015

Unit: MNT thousands

In thousands of MNT	Loan	In thousands of MNT	Loan
Provision for loan impairment at 1 January 2014	8,958,202	**Provision for loan impairment at 1 January 2015**	**9,503,232**
(Recovery of)/provision for impairment during the year	552,084	(Recovery of)/provision for impairment during the year	46,680,411
Amounts written off during the year as uncollectible	(7,054)	Amounts written off during the year as uncollectible	(37,160,978)
Provision for loan impairment at 31 December 2014	**9,503,232**	**Provision for loan impairment at 31 December 2015**	**19,022,665**

Source: Capitron Bank Annual Report

(4) Loan Portfolio

In terms of sectoral distribution, real estate accounted for 17%, manufacturing 16%, consumption 15% followed by construction sector loans 14% in 2015. Compared with 2014, major growths occurred for construction (58%) and health and education sector loans (24%), while biggest decrease experienced in mining (-61%), manufacturing (-39%), trade (-26%) and agriculture (-25%). Consequently, total loans outstanding reduced by 16% in 2015.

Table 38: Breakdown of Lending by Sector

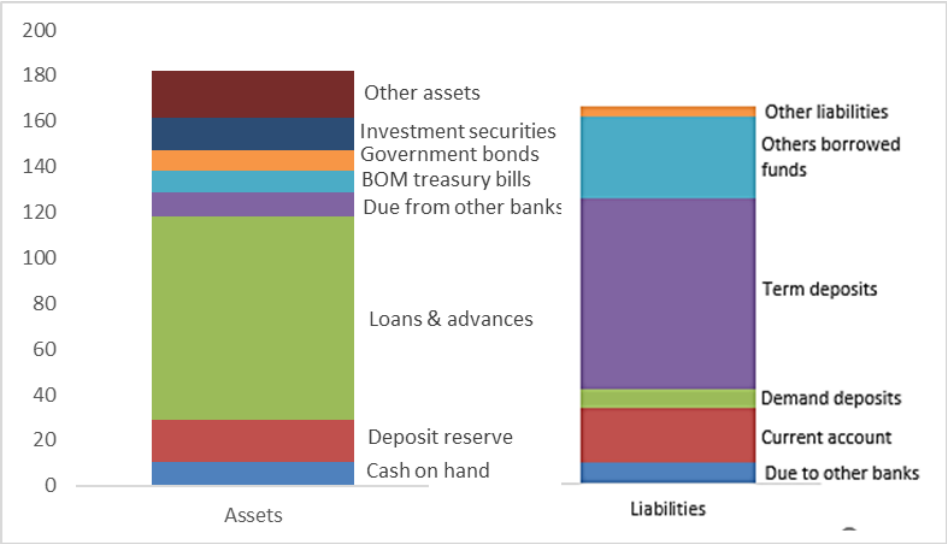
Unit: MNT million

Sectors	2014		2015	
	Amount	Share	Amount	Share
Manufacturing	28,259	22%	17,247	16%
Mining & Exploration	8,263	6%	3,224	3%
Construction	9,325	7%	14,748	14%
Electricity & water supply	3,518	3%	3,678	3%
Trade - Whole & Retail	18,081	14%	13,300	12%
Real estate	19,424	15%	18,509	17%
Agriculture	11,046	9%	8,320	8%
Transport	2,620	2%	2,586	2%
Health, education	1,739	1%	2,157	2%
Mortgage	2,665	2%	2,338	2%
Consumption	16,821	13%	16,624	15%
Service	4,959	4%	4,032	4%
Other	1,641	1%	1,450	1%
Total loans	**128,361**	**100%**	**108,213**	**100%**

Source: Capitron Bank Annual Reports

(5) Funding

Current account and deposits are main part of liabilities accounting for 70% of total liabilities. Among them, term deposits hold 51% of total liabilities in 2015. The amount of current account and deposits increased by 9% compared with 2014. In addition to deposits, borrowed funds have become an important source for lending with size of MNT 35.9 billion (22% of total liabilities).



Source: Capitron Bank Annual Report

Figure 11: Major Items of Assets and Liabilities (As of the end of 2015), in MNT Billion

Capitron bank borrows funds from the government organizations to provide policy loans such as BOM, Ministry of Finance, TSL, SME Development Fund, Mongolian Ipotek Corporation and Development Bank of Mongolia. JICA TSL loan accounted for 40% of others borrowed funds.

6. Capital Bank

(1) Outline

Brief History

The Industrial Shareholding Bank was established in 1990 by 16 state and private factories, business entities and was renamed to the Innovation Bank in 1998. In February 2003, the name of bank was changed to Capital Bank.

Scope of Business

Capital Bank extends banking service to 500.0000 corporate and individual customers. Capital Bank aims to become a leading SME bank in Mongolia. The vision of Capital Bank is “To be nature-friendly “Green E-Bank” that supports small and medium sized enterprises.”

Branches

Capital Bank have totally 90 branches and settlement centers (39 branches and settlement centers in Ulaanbaatar and 51 branches and settlement centers in rural areas) as of the end of 2015.

Management

Under the Board, there is the Chief Executive Officer (CEO), 2 Deputy CEOs, and 11 departments. The chairman of the board is Mr. Batbayar Tuguu, and CEO is Mr. Ariunbold Agvaanjamba. The operational departments are the Branch Management Department, Corporate Banking Department, SME Department, and Business Development Department.

Employees

At the end 2015, the number of staff of Capital Bank was 634, increased from 535 in 2014.

(2) Shareholders

The shareholders of Capital Bank are Bishrelt Holding LLC (99.9%) and Tavan Bogd LLC (0.1%). The Brishrelt Holding is one of the largest groups in Mongolia with 14 subsidiary companies in trade and service sectors.

(3) Financial Situation

Assets and Liquidity

Capital Bank decreased total assets from MNT 817 billion at the end of 2014 to MNT 746 billion in 2015. Capital Bank significantly increased the outstanding of loans and advances; on the contrary, it decreased cash/balances with the central bank and financial investments to be held until maturity during the same period.

Table 39: Assets of Capital Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Cash and balances with the central bank	39.8	34.3	77.7	78.0	29.6
Due from banks	7.4	23.7	33.7	67.1	4.0
Derivative financial instrument		35.7	12.8	16.6	
Financial investments – available-for-sale	0.8	0.8	18.6	9.7	26.8
Financial investments – held-to-maturity	27.3	8.1	57.9	99.1	22.8
Investment in an associate	0.0	0.0		0.5	0.5
Loans and advances to customers	124.4	198.1	311.0	490.8	544.8
Property, plant and equipment	9.3	18.9	31.8	49.4	64.8
Intangible assets	3.3	3.1	2.4	2.0	7.6
Other assets	2.5	2.8	2.8	2.5	30.7
Assets held for sale	5.7		6.3	1.7	14.2
Prepaid tax	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Deferred tax asset		0.1	0.0	0.0	0.0
Total assets	220.5	325.6	554.9	817.4	745.6

Source: Capital Bank Annual Report

Liabilities and Equities

Total equity has been steadily increasing because of generation of profit every year. Total liabilities decreased by 11% to MNT 662 billion in 2015. Deposits and borrowing stayed stable but due to banks drastically dropped from MNT 131 billion at the end of 2014 to MNT 32 billion in the next year. Customer deposits account for 52% of total liabilities and borrowing for 40% as of the end of 2015.

Table 40: Liabilities and Equities of Capital Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Due to banks	11.4	50.9	74.6	130.8	31.9
Repurchase agreements	12.9	7.6		39.3	8.8
Due to customers	112.7	114.4	226.2	325.0	346.6

Borrowed funds	64.0	92.3	208.7	250.0	262.5
Derivative financial instrument		34.3	2.3		0.0
Other liabilities	2.1	2.2	1.7	1.4	10.8
Corporate income tax payable	0.0	0.0	0.0	0.5	0.1
Deferred tax liability	0.0		0.4	0.9	1.6
Total Liabilities	203.2	301.7	513.9	747.9	662.3
Ordinary shares	16.0	22.0	33.0	33.0	53.0
Other components of equity	0.1	0.4	4.4	23.1	15.9
Retained profits	1.2	1.6	3.7	13.5	14.4
Total Equity	17.2	23.9	41.0	69.6	83.3
Total Liabilities and Equity	220.5	325.6	554.9	817.4	745.6

Source: Capital Bank Annual Report

Profit and Loss

Total operating income of Capital Bank was decreased by 22% to MNT 26.8 billion in 2015. The main reason was an increase of interest expenses which were much more than that of interest income. Net operating income was MNT 22.3 billion after credit loss expenses of MNT 4.5 billion. As a result, profit after tax in 2015 decreased by 90% from the previous year to MNT 0.9 billion.

Table 41 Profit and Loss of Capital Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Interest and similar income	15.8	28.0	35.7	71.1	76.6
Interest and similar expenses	-12.5	-21.7	-27.8	-47.8	-60.4
Net interest income	3.3	6.2	8.0	23.3	16.2
Fees and commission income	1.4	1.3	1.2	2.1	2.8
Fees and commission expenses	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
Net fees and commission income	1.3	1.1	0.9	1.9	2.7
Net trading income	0.5	2.4	11.9	9.1	7.8
Other income	0.2	0.7	0.0		0.2
Total operating income	5.3	10.5	20.8	34.3	26.8
Credit loss expense	-0.1	-1.5	-0.0	-4.4	-4.5
Net operating income	5.2	8.3	20.8	29.9	22.3
Operating expenses	-5.0	-7.6	-17.9	-18.5	-21.0
Non-operating expense	0.0	0.0	0.0		-0.3
Share of loss in an associate	0.0	0.0		-0.0	-0.0
Profit before tax	0.2	0.7	2.8	11.3	1.0
Income tax expense	-0.0	0.0	-0.1	-2.4	-0.1
Profit after tax	0.2	0.7	2.7	8.9	0.9

Source: Capital Bank Annual Report

Prudential Ratios

The recent figures of prudential ratios of Capital Bank are not available in the disclosure information of the bank.

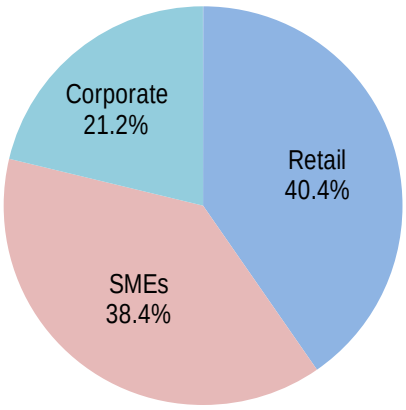
Table 42: Trend of Prudential Ratios of Capital Bank

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Capital Adequacy ratio (>14%)	17.43%	14.81%	13.44%	14.33%	16.00%	N.A.
Tier 1 ratio (>9%)	17.39%	14.77%	13.41%	14.31%	N.A.	N.A.
Liquidity ratio (>25%)			25.20%	35.08%	33.30%	N.A.
			4.24%	2.59%	N.A.	N.A.

Source: Capital Bank Annual Report

(4) Loan Portfolio

Total loan portfolio of Capital Bank is comprised of 40.35% to retail, 38.43% to SMEs, 31.22% to corporate bank customers.



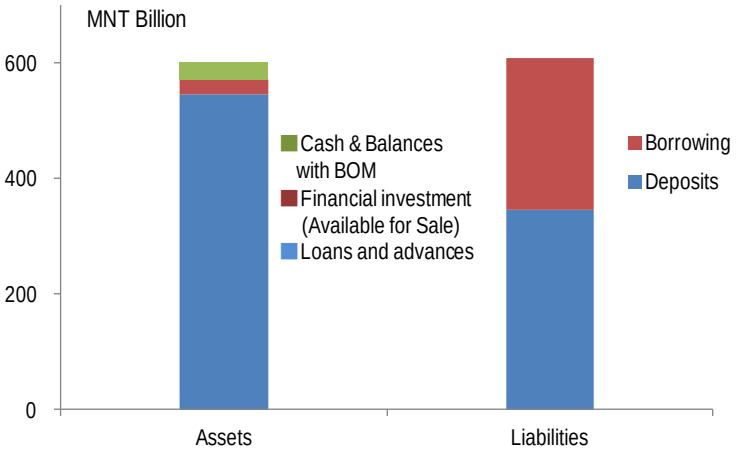
Note: As of the end of 2015
Source: Capital Bank Annual Report

Figure 12: Loan Portfolio of Capital Bank

The information of non-performing loan ratio and collateral is not available in the disclosure information of Capital Bank.

(5) Funding

As the following figure shows, both deposits and borrowings loans and advances are important source of loans and advances of Captital Bank



Note: As of the end of 2015
Source: TDB Annual Report

Figure 13: Major Items of Assets and Liabilities of Capital Bank

Capital Bank provides various loans with the funds from the government through SME Development Fund, the Development Bank of Mongolia and other funds, and international financial institutions such as World Bank, JICA, IFAD, etc.

7. Ulaanbaatar City Bank

(1) Outline

Brief History

The Ulaanbaatar City Bank (UB City Bank) was established by the Ulaanbaatar Fund Public Enterprise in 1998.

Scope of Business

As a commercial bank, UB City Bank provides a broad range of banking and financial services to individual and corporate clients.

Branches

The number of branches and units was 29 in 2015.

Management

The Board of Directors of Ulaanbaatar City Bank consists of the Chairman, Mr. D.Batjargal (Chairman), and other four directors. Under the CEO, Ms. Ms A.Enkhmend, there are 7 departments, 6 divisions and 2 units in addition to 3 committees.

Employees

As of end of 2014, UB City Bank employed 352 employees, 45% of which work at the Headquarters and the rest at branches and settlements.

(2) Shareholders

The owner of UB City Bank is Mr. Doljin Erdenebileg who is the chairman of TDB.

Table 43: Shareholders of UB City Bank

Ownership	Share
D.Erdenebileg	99.99%
D.Batjargal	0.01%
Total	100.00%

Source: UB Bank Website (http://www.ubcbank.mn/)

(3) Financial Situation

Assets and Liquidity

The total assets of UB City Bank decreased by 14% during the first 9 months in 2016. The typical changes in recent years are an increase in “balances with BOM” and decreases in “loans and advances” and “bills and securities”, and “deposits with other banks.” The loans and advances account for only 47%, less than half of total assets as of September 2016.

Table 44: Assets of UB City Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015	2016.6
Cash in hand	3.4	6.7	9.1	8.8	8.7	12.1

Balances with BOM	64.5	42.4	140.5	215.6	255.6	318.9
Demand and time deposits with other bank and financial institutions	25.0	37.2	177.8	67.5	57.9	23.2
Bills and Securities	60.5	27.8		230.0	133.0	19.6
Loans and advances	280.9	286.5	543.7	645.8	612.0	580.7
Other real estate owned						0.1
Fixed Assets	7.8	14.4	33.8	39.8	46.6	40.8
Intangible assets	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.9
Long term investment	9.7	58.2	288.5	244.6	173.2	195.2
Other assets	4.7	58.6	20.1	19.0	156.9	48.1
Total asset	456.9	532.3	1,214.1	1,471.8	1,444.6	1,239.5

Source: UB City Bank Annual Report

Liabilities and Equities

Customer deposits account for 66% of total liabilities as of September 2016. During the first 9 months in 2016, customer deposits increased by MNT 96 billion. On the contrary, liabilities to other banks and bills sold under repurchase agreements decreased by MNT 150 billion and MNT 131 billion respectively in the same period.

Table 45: Liabilities and Equities of UB City Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015	2016.6
Current/Deposit accounts from customers	257.9	206.5	477.8	701.5	657.4	753.3
Liabilities to other bank and financial institutions			568.2	186.6	343.8	193.5
Bills sold under repurchase agreements			54.0	152.5	130.6	
Other sources payable	49.7	44.6	40.7	333.6	70.1	151.2
Subordinated debt		4.0	4.0	4.0	4.0	0.0
Other liabilities	7.8	66.2	17.2	22.9	157.9	44.4
Total liabilities	422.2	495.7	1,161.8	1,401.1	1,364.1	1,142.4
Share capital	8.0	8.0	16.0	16.0	40.0	45.0
Revaluation surplus	6.2	7.3	9.7	11.3	12.0	14.3
Retained earnings	16.5	21.4	26.6	43.4	28.4	33.8
Social development fund	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subordinated debt securities issued	4.0				4.0	4.0
Total capital	34.7	36.6	52.3	70.8	80.5	97.1
Total Liabilities and Capital	456.9	532.3	1,214.1	1,471.8	1,444.6	1,239.5

Source: UB City Bank Annual Report

Profit and Loss

Net profit after tax in 2015 was MNT9.1 billion, a 46% decrease compared with 2014. The net interes income and net operating income increased by 25% and 37% respectively. However, the provision for loan losses of MNT 17.9 billion deteriorated the profit before tax.

Table 46: Profit and Loss of UB City Bank

Unit: MNT Billion

	2011	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Interest income	31.5	37.4	74.6	117.1	134.8
Interest expense	-19.6	-23.1	-43.0	-82.1	-90.9
Net interest income	11.9	14.3	31.7	35.0	43.9

Operating profit (loss)	-0.2	-1.7	-2.9	-9.8	-7.9
Foreign exchange trading net gain (loss)	2.7	1.6	0.4	-1.8	4.5
Service fees and commissions	1.2	1.2	2.5	3.5	2.8
Other income	1.7	0.0	0.0	5.4	10.1
Net non-interest income (expense)	5.8	4.6	0.1	-2.7	0.5
Net operating income	17.7	18.9	31.7	32.3	44.4
Operating expense	-4.4	-5.6	-9.0	-14.3	-16.4
Profit before Provision for loan losses	13.2	13.4	22.8	18.1	28.0
Provision for loan losses	-1.5	-8.6	-10.1	-3.0	-17.9
Operating profit from principal activities	11.8	4.7	12.7	15.1	10.1
Non operating income	0.0	0.2	0.8	1.8	0.8
Non operating expense	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Profit before tax	11.6	4.8	13.4	16.8	9.1
Income tax expense	-2.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
Net Profit after Tax	9.6	4.7	13.4	16.8	9.1

Source: UB City Bank Annual Report

Prudential Ratios

The prudential ratios of UB City Bank sufficiently satisfy the requirements of BOM. However, all the indicators, i.e., capital adequacy ratio, tier 1 capital adequacy ratio and liquidity ration, have tended to decrease in recent years.

Table 47: Trend of Prudential Ratios of TDB

	2014	2015	2016.9
Capital Adequacy ratio (>14%)	18.80%	16.60%	15.58%
Tier 1 ratio (>9%)	15.00%	13.50%	12.68%
Liquidity ratio (>25%)	60.00%	49.20%	44.20%

Source: UB City Bank Annual Report

Impaired Loan and Collateral

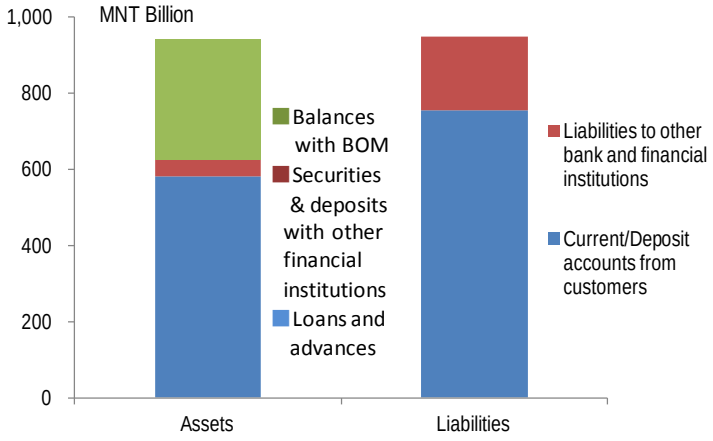
The non-performing loan ration of UB City Bank was 1% at the end of 2015. However, the ratio increased to 1.97% as of the end of August 2016. The information of collateral of UB City Bank is not available in the disclosure information provided by the bank.

(4) Loan Portfolio

The loan portfolio of UB City Bank is 31% for business loan, 40% for mortgages loan, and 29% for consumer loan as of the end of 2015.

(5) Funding

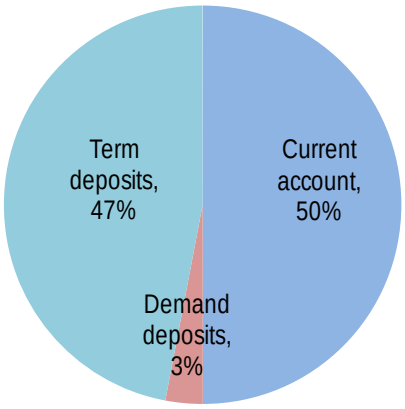
As shown in the following figure, the size of deposits exceeds that of loans and advances. The major source of funding for loans is deposits from customers at UB City Bank.



Note: As of the end of September 2016
Source: UB City Bank Annual Report

Figure 14: Major Items of Assets and Liabilities of UB City Bank

The composition of deposits is as shown in the following figure.



Note: As of the end of 2015
Source: UB City Bank Annual Report

Figure 15: Breakdown of Deposits of UB City Bank

In addition to ordinary business loans, UB City Bank provides program loans for 10 programs with the funds of the Mongolian government, Central Bank of Mongolia, and Development bank of Mongolia.

8. State Bank

(1) Outline

Brief History

State Bank is a state-owned commercial bank in Mongolia licensed by the central bank (BOM). It is a limited liability company as well, and therefore, is subject to both the Banking Law and Company Law like other commercial banks in Mongolia.

State Bank was established as a state-owned bank in 2009. The background of the establishment was the continuous bankruptcy of Anod Bank (the fourth largest bank in Mongolia at that time) and Zoos Bank in 2008. In order to manage the assets and liabilities of these two failed banks, GOM established a new state-owned

bank (State Bank) to succeed the assets of the two failed banks with additional financial support from GOM in 2009. In July 2013, State Bank also merged another failed bank, Savings Bank.

Scope of Business

State Bank provides a wide range of financial services. In addition to a full range of loan and deposit products, foreign exchange, trade finance, cash management, and international payment services to its commercial customers, including SMEs, corporate, and international institutions. The bank is the main bank for public sector organizations, social insurance and social welfare allowance disbursements. Therefore, most people have current accounts in State Bank.

Branches

State Bank has 540 branches, of which 86 branches in UB city and 454 branches in all rural areas.

Management

Board of Directors has 9 members including Chiarman, six members from Cabinet Secretariat, 3 members from Ministry of Finance, Ministry of Justice, State Property Committee and two independent members.

Management team consists of General director, First deputy general director, 2 Deputy general director, Chief financial officer, Chief operations officer, Chief production development officer, Chief business operations officer, Chief corporate affairs & Treasury officer and 16 departments.

Employees

The Bank has 3,800 staff serving for 2.7 million customers.

(2) Shareholders

State Bank is a fully state-owned commercial bank in Mongolia.

(3) Financial Situation

Assets and Liquidity

The size of total assets of State Bank represents 7.9% of total banking system assets. State Bank significantly increased total assets from MNT 57.6 billion at the end of 2012 to MNT 331.9 billion at the end of 2013. Since then, the increase has been slowed down and total assets were MNT 1.7 billion in 2015.

The share of "loans and advances to customers" was 54% in 2015. It reduced by 14% of 2014 due to the slowdown in the Mongolian economy. The share of "financial investments" increased from 13% in 2014 to 16% in 2015. Most assets reduced in 2015. The biggest decline occurred in cash (-36%), due from other banks (-26%), other assets (-22%) and loans (-14%). These decreases resulted in 16% reduction in total assets.

Table 48: Assets of State Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Balance Sheet					
Cash and cash equiv.	28.6	57.6	331.9	465.7	298.1
Due from other banks	16.7	10.9	36.5	143.5	106.0
Other short term liquid assets	56.2	0.1	0.6	0.1	0.4
Loans and advances (net)	102.2	181.0	942.2	1,070.0	924.5
Financial investments	14.9	49.4	355.0	261.9	279.9
Fixed assets	11.3	11.2	60.0	74.6	79.2
Other assets	1.7	3.6	26.1	19.0	14.9
Total assets	**231.6**	**313.8**	**1,752.3**	**2,034.8**	**1,703.0**

Source: State Bank Annual Reports

Liabilities and Equities

Deposit from customers comprised 75% of total liabilities at the end of 2015. Year 2014 had the highest deposit, due to banks and liabilities. Although all categories decreased in 2015 except equity categories including retained earnings. Retained earnings 1.9 times compared with 2014 retained earnings.

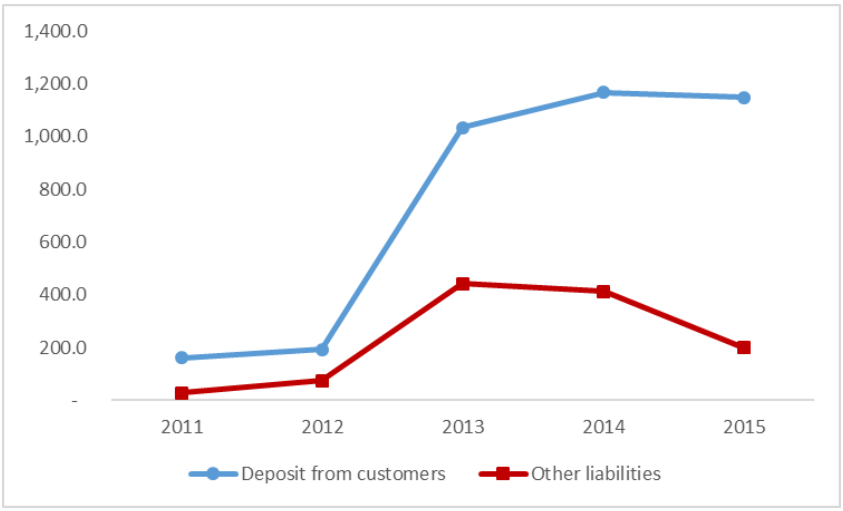
Table 49: Liabilities and Equity of Golomt Bank

Unit: MNT Billion

	2011	2012	2013	2014	2015
Deposit from customers	160.4	193.9	1,034.2	1,167.2	1,149.5
Due to banks & Fis	10.0	17.1	144.1	303.0	184.4
Other liabilities	28.6	74.5	441.6	413.0	199.6
Total liabilities	**199.0**	**285.5**	**1,619.9**	**1,883.2**	**1,533.5**
Share capital	28.0	28.0	113.0	113.0	113.0
Other reserves	0.2	1.1	13.8	24.8	16.7
Retained earnings	4.5	(0.8)	5.4	13.8	39.8
Total equity	**32.7**	**28.3**	**132.2**	**151.6**	**169.5**
Total liab. & equity	**231.7**	**313.8**	**1,752.1**	**2,034.8**	**1,703.0**

Source: State Bank Annual Reports

In 2013, the bank increased its share capital to MNT 113 billion to meet the increased capital adequacy requirement of the BOM.



Source: State Bank Annual Reports

Figure 16: Share to total liabilities

Profit and Loss

Net profit after tax was MNT 13.9 billion in 2015, a 28% decrease over 2014. Net interest income decreased by 1% in 2015. Net non-interest revenue increased by 24%, allowance for credit loss increased significantly, and thus resulted in 26% reduction in pre-tax income. At the end of 2015, ROA was 0.8%, while ROE was 8% which is 5% lower than 2014.

Table 50: Profit and Loss of State Bank

Unit: MNT Billion

Income statement indicators	2011	2012	2013	2014	2015
Interest revenue	22.5	30.0	96.7	213.8	217.5
Interest expenses	(14.1)	(16.8)	(62.3)	(138.7)	(143.4)
Net interest revenue	8.4	13.2	34.4	75.1	74.1
Net non-interest revenue	1.9	0.5	8.0	13.2	16.4
Operating profit	10.3	14.9	48.9	93.8	95.7
Operating expenses	(6.4)	(11.7)	(36.5)	(74.3)	(71.1)
Allowance for credit loss	(0.3)	(1.9)	(5.7)	(0.3)	(10.4)
Pre-tax income	4.7	1.30	6.7	19.2	14.2
Tax expenses	(0.3)	(0.03)	0.4	0.1	(0.3)
After-tax income	4.4	1.27	7.1	19.3	13.9

Source: State Bank Annual Reports

Prudential Ratios

Despite the worsening financial performance in 2015, State Bank constantly meets the BOM prudential requirements. The BOM increased the capital adequacy ratio in 2013 from 13% to 14.3% and further increase to 17% in 2015. Capital adequacy ratio and liquidity ratio is well above the thresholds. NPL ratio is worsening but still low.

Table 51: Trend of Prudential Ratios of State Bank

Indicators	2011	2012	2013	2014	2015
Total assets	313.8	1,230.11	1,752.18	2,034.81	1,703.0
Loan portfolio	184.35	770.19	941.86	1,067.58	929.2
Total deposits	280.1	1,110.04	1,554.64	1,845.30	1,526.6
Shareholder's equity	28.33	70.07	132.19	151.51	169.5
Net profit	1.24	-1.04	7.04	19.32	13.9
NPL ratio in total assets	0.70%	0.50%	0.70%	0.50%	1.1%
NPL ratio in loan portfolio	1.10%	1.50%	1.30%	1.00%	2.1%
Capital adequacy ratio /> 12%/	15.60%	13.00%	14.30%	15.12%	17.1%
Liquidity ratio >25%	41.30%	28.60%	44.00%	42.34%	44%

Source: State Bank Annual Reports

Impaired Loan

Provisions for loan impairment calculated for 4 loan products: business loan, consumer loan, mortgage and agricultural. The share of business loans was the biggest (86%) followed by consumer loan (7%) and mortgage (7%). State bank actively worked to recover impaired loans for each category and MNT 10.1 billion loans were recovered in 2015 which was 20.6% higher than of 2014. Loans changed to impairment

in 2015 increased by 21% reaching MNT 19.8 billion. Total provision for loan impairment by the end of 2015 increased by 104% and amounted for MNT 19.1 billion which was 2.1% of total loan and advances to customers.

Table 52: Loan impairments of 2014 and 2015

Unit: MNT million

In MNT million	Business loan	Consumer loan	Mortgage	Agricultural	Total
Provision for loan impairment at 1 January 2014	**8,775.7**	**394.3**	**264.0**	**29.8**	**9,463.8**
(Recovery of)/provision for impairment during the year	(7,232.9)	(951.8)	(98.9)	(65.5)	**(8,349.1)**
Change for the year	4,265.3	3,215.5	386.2	414.0	**8,281.0**
Provision for loan impairment at 31 December 2014	**5,808.1**	**2,658.0**	**551.3**	**378.3**	**9,395.7**
Provision for loan impairment at 1 January 2015	**5,808.1**	**2,658.0**	**551.3**	**378.3**	**9,395.7**
(Recovery of)/provision for impairment during the year	(3,768.8)	(5,240.3)	(261.3)	(798.8)	**(10,069.2)**
Change for the year	14,326.3	3,921.8	1,104.9	458.2	**19,811.2**
Provision for loan impairment at 31 December 2015	**16,365.6**	**1,339.5**	**1,394.9**	**37.7**	**19,137.7**

Source: State Bank Annual Report

Loan Collateral

The fair value of the collateral that the Bank holds relating to loans individually determined to be impaired as at 31 December 2015 amounts to MNT 56,3 billion (2014: MNT 48 billion). These values are estimated by management based on the latest available information.

The amount and type of collateral required depends on the assessment of the credit risk of the borrower or counterparty and the type of loan granted. The main types of collateral obtained are as follows:

(i) corporate lending: charges over real-estate properties, inventories, plants and equipment, machineries and vehicles;
(ii) small business lending: charges over real estate properties and inventories;
(iii) consumer lending: charges over automobiles and assignment of income; and charges over real estate properties;
(iv) residential mortgages: mortgages over residential properties.

The Bank also obtains guarantees from parent companies for loans to their subsidiaries and personal guarantees from the main shareholders for the limited liability entities but the potential benefits are not included in the above. The Bank regularly monitors the market value of collateral and requests additional collateral when necessary in accordance with the underlying agreement.

(4) Loan Portfolio

In terms of sectoral distribution, consumer loans accounted for 82% followed by agricultural loan of 6%. Other sectors accounts for very small shares. Compared with 2014, the biggest reduction occurred in transportation and communication (-67%) followed by finance (-51%), trade (-44%), electricity (-43%) and mining (-36%). Only other loans increased by 78%. Consequently, total loans decreased by 13%.

Table 53: Breakdown of Lending by Sector

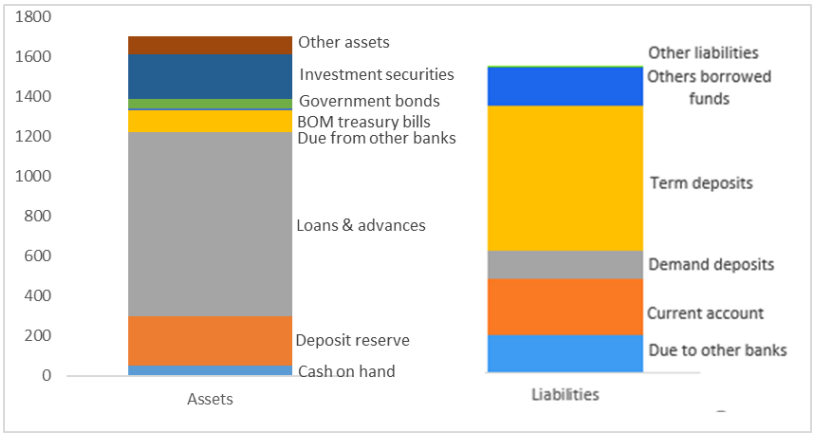
Unit: MNT million

Sectors	2014		2015	
	Amount	Share	Amount	Share
Consumer loans	856,785.2	79%	772,023.4	82%
Manufacturing	29,795.7	3%	27,585.7	3%
Mining & Exploration	2,596.9	0%	1,671.7	0%
Construction	62,622.3	6%	45,105.7	5%
Trade - Whole & Retail	14,432.6	1%	8,022.6	1%
Electricity & Oil	5,514.9	1%	3,162.6	0%
Real estate	7,159.1	1%	6,266.0	1%
Finance	4,535.1	0%	2,219.6	0%
Agriculture	67,411.8	6%	53,048.6	6%
Transport & Communication	8,717.5	1%	2,891.3	0%
Tourism	3,547.8	0%	3,359.6	0%
Healthcare, education and social service	12,709.8	1%	11,831.5	1%
Other	3,585.9	0%	6,396.9	1%
Total loans and advances to customers (before impairment)	**1,079,414.6**	**100%**	**943,585.2**	**100%**

Source: State Bank Annual Reports

(5) Funding

Current account and deposits are main part of liabilities accounting for 75% of total liabilities. Among them, term deposits hold 47% of total liabilities in 2015. The amount of current account and deposits reduced by 1.5% compared with 2014. In addition to deposits, borrowed funds have become an important source for lending with size of MNT 192.7 billion (13% of total liabilities).



Source: State Bank Annual Report

Figure 17: Major Items of Assets and Liabilities (As of the end of 2015), in MNT Billion

State Bank borrows from development financial institutions such as ADB and Mortgage Financing Corporation.

State Bank also borrows funds from the government organizations to provide policy loans such as BOM, Ministry of Finance, TSL, SME Development Fund, Mongolian Ipotek Corporation and Development Bank of Mongolia.