

モンゴル国の企業の実態

—モンゴル株式取引所上場企業に対するアンケート調査を中心にして—

飯島 寛一*

はじめに

2011年6月、中央学院大学社会システム研究所研究プロジェクト研究員菊池敏夫教授及び社会システム研究所所長佐藤寛教授および同研究員飯島は、モンゴル国（以下モンゴルと称する）における上場企業の実態調査のためにモンゴルにおいてアンケート調査を実施した。調査は、モンゴル科学アカデミー副会長 T. ドルジ氏、企業統治開発センターの T. ツェンド・アユシュ氏、モンゴル国立人文大学経営学講師 D. エンクーツル氏、モンゴル国立大学経済学部サンサル・ソドノムドルジ氏そして通訳として日本・モンゴル人材育成センターの B. オユンツェツェグ氏の協力を得た。厚く御礼申し上げたい。さらにモンゴルでのアンケート調査の実施に際しては、モンゴル国金融規制委員会副議長 D. ドゥゲルジャヴ氏の全面的な協力を得た。今回の調査に当たっては、同金融規制委員会の職員が企業との窓口となり調査に当たっていただいた。そのような関係で、同金融規制委員会が「日本の中央学院大学と一緒にアンケートを実施する¹⁾」との形をとっている。

なお、オユンツェツェグ氏には、通訳のみならず本アンケート調査の作成・手配・内容吟味等多方面の助力を賜った。氏の助力がなければ、本論文は、このようなまとまりを見なかったであろう。改めてこの場を借りて御礼申し上げる。

本アンケート調査の集計結果の検討は、その後、モンゴル側と本研究所の間で同時に進行しているが、両者が互いに遠地にあるということで、アンケート調査の集計結果の精密な調整作業が遅れている。この作業は、現在進行中で、したがって、本報告書においては、集計結果のわずかな部分にモンゴル側の結果と誤差が生じていることをお許しいただきたい。

2011年6月現在におけるモンゴル株式取引所の上場企業は、335社（そのうち国有企業は、22社）である。同証券取引所によれば、そのうち160社が事業報告書を提出しているという。今回、これら160社のうち140社を対象に調査が行われた。なお、このようなアンケート調査は、モンゴルでは、初めてのことである。

アンケート調査は、以下の3点を中心に設計された。

*本学商学部教授、本学社会システム研究所特別研究員

- (1) 回答企業の概要
- (2) コーポレート・ガバナンスの概要
- (3) 環境問題に対する企業の対応

これら3点は、それぞれ以下のような内容を有している。

(1) 回答企業の概要

企業の概要を以下の5分野について調査した。

- 1) 業種は、モンゴル側研究者の意見を斟酌し実情に合わせて17に分類した。
- 2) 資本金は、モンゴル側研究者の判断を得て、100億トログログ以上までの8段階とした。
- 3) 従業員数は、最大値を1,000人以上とし、8段階に分けた。
- 4) 年間売上高を8段階とし最高ランクを130億トログログ以上とした。
- 5) 事業創業、会社設立、上場年次を問う。

(2) コーポレート・ガバナンスの概要

コーポレート・ガバナンスの概要を以下の4分野から質問した。

- 1) 取締役会について、取締役会の人数、非執行役および独立取締役の有無、取締役会規則の有無、年間開催回数、報酬（給与）の有無などである。
- 2) 株式の保有状態を調査した。これは、創業者またはその親族による株式保有の状況であるが、モンゴル国の歴史の変遷を考慮して特に国による株式保有企業の現状をも調査した。
- 3) 経営幹部の状況について調査した。創業者またはその親族による役職、経営参加の状況、経営幹部の監督の状況などである。
- 4) 経営方針、経営理念、倫理規定等の成文化の有無。

(3) 環境問題に対する企業の対応

環境問題に対する企業の対応を以下の3分野での取り組みを調査した。

- 1) 会社の活動が環境問題の発生原因になったか否か。
- 2) 事業経営上遵守しなければならない環境に関する法令、省令、条例等の有無。
- 3) 会社としての環境問題への取り組み（汚染対策、影響、予算等）。

今回のアンケート調査は、上記したように140社に調査用紙を送付した。そして回答を得たのが100社（無回答1社を含む）であるので回収率は、71.4%である。全上場企業に対する割合も29.9%となり、したがって、ここでの結果は、モンゴル国上場企業の様相をかなり高い精度において映し出していると考えられる。

1. 回答企業の概要

(1) 業種

さて、アンケート調査の最初の問いは、回答企業の業種分類であるが、ここに回答を得た企業数は、97社（未記入3社を除く）である（表1-1）。最も多かった業種は、「電気、暖房、水供給業」、「建設業」、「不動産業、賃貸業」で、それぞれ15社（15.5%）であった。次いで「倉

「倉庫・運輸関連業」が14社（14.4%）、「製造業」、「卸売業、小売業」がそれぞれ13社（13.4%）と続いている。なお、本アンケート調査では、この項目は、3つまでの複数回答であるため複数の業種にまたがる企業がある。

1)、2)、3)は、第1次産業に属する業種であり、当該項目回答数25であるが、より詳細に回答を検討してみるとこれら3項目中2項目に回答した企業（3項目回答はゼロ）は、5社あったので、97社中、20社（20.6%）が第1次産業に関連していることになる。今回調査対象は、ウランバートル証券取引所上場企業であることを勘案すれば、この値は、比較的高率といえ、モンゴルでは、この産業に重心があることを示している。これに対して製造業は、13社に過ぎず、比較的に低位（13.4%）にある。非製造部門の第3次産業関連の7)、8)、9)、12)は、これら項目の回答数合計が52、そのうち7社が2項目（3項目以上の回答はゼロ）の回答であったので、回答企業97社中45社、46.4%がこれら項目の対象企業となり、モンゴルでは、この部門にもさらに高い比重があることを示している。現時点でモンゴルの産業の特徴を示していると見ることが出来る。

表1-1 モンゴル上場会社の業種

回 答	回答数 159 (97社)	(%)
1) 農業	8	8.2
2) 食糧製造、畜産業	6	6.2
3) 鉱業	11	11.3
4) 製造業	13	13.4
5) 電気、暖房、水供給業	15	15.5
6) 建設業	15	15.5
7) 卸売業、小売業	13	13.4
8) ホテル、飲食業	10	10.3
9) 倉庫・運輸関連業	14	14.4
10) 通信	4	4.1
11) メンテナンス・修理業	7	7.2
12) 不動産業、賃貸	15	15.5
13) 教育	0	0.0
14) 健康・保険業	1	1.0
15) スポーツ、極楽サービス	1	1.0
16) 金融業	4	4.1
17) その他	22	23.7

今回のアンケート調査は、上述したようにモンゴルでのこの分野では、はじめての試みである。この調査によりモンゴルの産業及び企業の構造がある程度把握できることが期待されている。そこで、本稿では、アンケート調査の結果をまとめ検討すると同時にモンゴルの大企業の様相についても論究することは、きわめて有意義であろうと思われた。自由市場経済体制下において、大企業の存在は、あまたの企業のなかで一国の経済を左右し、時に経済的にもリードする立場に立つ。そこで本稿では、後述する当該調査の資本金分類で最大規模に該当した企業を特別に取り上げることにした。そこから何らかのモンゴルの産業の様相と企業の特徴が見え

てくるはずである。本項目の質問選択肢の「8) 710,000,000,001 以上」を選択した企業は、12社あったので、これら12社をいま「最大資本金企業」と称し、以降、特に各項目で検討することにした。なお、それら12社の業種は、表1-2のごとくである。

表1-2 最大資本金企業の業種

鉱業	製造業	電気、暖房、 水供給業	建設業	卸売業、 小売業	ホテル、飲食業	通信	メンテナンス・ 修理業	不動産業、 賃貸	その他
1社	1社	7社	1社	2社	1社	1社	4社	3社	1社

最大資本金企業を詳細に見てみると、「電気、暖房、水供給業」と「メンテナンス・修理業」を同時に回答している企業は、4社、すなわち、メンテナンス・修理業に分類された企業は、すべて電気、暖房、水供給業に属していることがわかった。なお、電気、暖房、水供給業を選択した7社中残りの3社（1社は「17：その他」をも選択）は、ほとんどがこの業種のみを選択している。

すなわち、回答企業の最大資本金企業には明確な特徴がある。すなわちそれら企業12社中7社は、電気、暖房、水供給業であり、それら大企業は、メンテナンス及び修理業を併せもっているのである。

(2) 資本金規模

資本金規模の調査では、表1-2の結果を得た。もっとも多かったのは、回答番号4)で、1億～5億トログ、日本円に換算して625万～3,125万円になるが、24社（25.0%）であった。次いで10億～50億トログ、同6,250万～3億1,250万円、さらに12社（12.5%）が100億トログ以上、同6億2,500万円以上、11社（11.2%）が両極に分かれた形で50億～100億トログ、同3億1,250万～6億2,500万円、1,000万～5,000万トログ、同62万5,000～312万5,000円と続く。

これらの数値をどの様に読むかは、単純ではない。国土面積は、日本の約4倍、そこに人口が278万人、首都ウランバートルは、そこだけで115万人である（2010年、モンゴル国家統計委員会：外務省、各国地域情勢）。さらに、名目GDPは、66億9,000万ドル、1人当たりGDPは、2,207米ドル（世界銀行、2010年速報値：外務省、各国地域情勢）である。対して日本のGDPは、2009年度で5兆420億米ドル、同様に1人当たりのGDPは、39,530米ドル²⁾である。両者を比較してみると、GDPは、日本の753.7分の1、1人当たりのGDPは、17.9分の1である。ここ数年でこの倍率は、縮小しつつあるが、それでも大きい。現状で両者を同じ机上で論ずることには、意味がない。国土面積、人口、その偏在性等前提が異なりすぎるからである。したがって、両者をそれぞれ別個のものとして取り扱うべきであろうが、昨今の世界経済のグローバル化は、好むと好まざるとにかかわらず、この地球上のいかなる地であろうとそれを許さない。特に企業経営の現場においておやである。そのような意味で、本稿では、トログの円換算表も掲げている。もちろん単純に日本円とモンゴルトログを比較することは危険であるが、ひとつの目安を求めることは出来ると思えるからである。しかし、その分野に

係わる検討は、今回の目的ではない。

表 1 - 3 回答上場会社の資本金規模

回 答		回答数 96	(100%)
1)	〒10,000,000 以下 (¥625,000 以下)	2	2.1
2)	〒10,000,001-〒50,000,000 (¥625,001 - ¥3,125,000)	11	11.5
3)	〒50,000,001-〒100,000,000 (¥3,125,001 - ¥6,250,000)	6	6.3
4)	〒100,000,001-〒500,000,000 (¥6,250,001 - ¥31,250,000)	24	25.0
5)	〒500,000,001-〒1,000,000,000 (¥31,250,001 - ¥62,500,000)	10	10.4
6)	〒1,000,000,001-〒5,000,000,000 (¥62,500,001 - ¥312,500,000)	20	20.8
7)	〒5,000,000,001-〒10,000,000,000 (¥312,500,001 - ¥625,000,000)	11	11.5
8)	〒10,000,000,001 以上 (¥625,000,001 以上)	12	12.5

(注) 1円≒16 トグログ³⁾ として概算 (以下同じ)

(3) 従業員規模

回答企業の従業員規模 (正規従業員数) について、その調査結果は、表 1 - 4 である。従業員数 50 人未満の会社が半数 (46.9%) を占めている。51 ~ 100 人では、16.7% であるから、回答企業の 63.6% が 100 人以下の正規従業員数で維持されているということになる。

表 1 - 4 正規従業員数

回 答	回答数 96	(100%)
1) 50 人未満	45	46.9
2) ② 51 ~ 100 人	16	16.7
3) ③ 101 ~ 150 人	6	6.3
4) ④ 151 ~ 200 人	5	5.2
5) ⑤ 201 ~ 300 人	8	8.3
6) ⑥ 301 ~ 500 人	6	6.3
7) ⑦ 501 ~ 1,000 人	5	5.2
8) ⑧ 1000 人以上	5	5.2

最大資本金企業 12 社の正規従業員数については、1,000 人以上と回答した企業が 4 社、501 ~ 1,000 人と回答した企業が 2 社、301 ~ 500 人と回答した企業が 2 社である。資本金規模からいえば、これは予測の範囲であるが、注目すべきは、50 人未満と回答した大企業が 2 社あることである。業種は、両社とも上記分類の「12) 不動産業、賃貸」に属する。したがって、これは業種による特殊性であろう。

表 1 - 5 最大資本金企業の正規従業員数

正規従業員数	企業数
50 人未満	2 社
151 ~ 200 人	1 社
201 ~ 300 人	1 社
301 ~ 500 人	2 社
501 ~ 1,000 人	2 社
1,000 人以上	4 社

(4) 年間売上高規模

回答企業の年間売上高では、2つのピークを見てとることができる。20.0%の「¥50,000,000 以下」、22.5%の「¥1,000,000,001-¥3,000,000,000」である。

表 1 - 6 回答企業の年間売上高規模

回 答		回答数 80	(100%)
1) ¥50,000,000 以下	(¥3,125,000 以下)	16	20.0
2) ¥50,000,001-¥100,000,000	(¥3,125,000 - ¥6,250,000)	5	6.3
3) ¥100,000,001-¥500,000,000	(¥6,250,000 - ¥31,250,000)	14	17.5
4) ¥500,000,001-¥1,000,000,000	(¥31,250,000 - ¥62,500,000)	14	17.5
5) ¥1,000,000,001-¥3,000,000,000	(¥62,500,000 - ¥187,500,000)	18	22.5
6) ¥3,000,000,001-¥8,000,000,001	(¥187,500,000 - ¥500,000,000)	3	3.8
7) ¥8,000,000,001-¥13,000,000,000	(¥500,000,000 - ¥812,500,000)	5	6.3
8) ¥13,000,000,001 以上	(¥812,500,000 以上)	5	6.3

最大資本金企業では、特に「12) 不動産業、賃貸」項目に回答した企業が3社あり、そのうちの2社の年間売上高は、表1-6における「5) ¥1,000,000,001-¥3,000,000,000」である。これは、今回最大資本金企業と分類した12社の中では、最低額の年間売上高である。さらにこれら2社は、上記正規従業員数で注目した50人未満と回答した企業でもある。他1社は、「6) ¥3,000,000,001-¥8,000,000,001」と回答している。この段階で即断は禁物であるが、不動産業、賃貸業では、資本金の大きさに比して年間売上高は、他の同程度の資本金を有する企業に比して小さいものと言えるかもしれない。

表 1 - 7 最大資本金企業の年間売上高

年間売上高 (有効回答 9 社)	企業数
¥1,000,000,001-¥3,000,000,000	2 社
¥3,000,000,001-¥8,000,000,001	2 社
¥8,000,000,001-¥13,000,000,000	1 社
¥13,000,000,001 以上	4 社

(5) 国の株式保有率

今回のアンケート調査では、会社の株式の国による保有状況を尋ねている。以下はその結果である。上述したように現在のモンゴル国上場企業の22社が国有企業と分類される。本調査では、国が株式を保有している企業15社が回答している。その保有率は、様々であるが、そのうち8社が保有率80%以上となっている。ちなみに51%～60%が5社、71～80%が1社である。

一方、「国が株式を全く所有していない」企業が83.9%と言うのは、意外に高い比率である。上場企業の多くが民間の創業者による株式所有の形態であることが想像される。

表1-8 国による株式保有率

回 答	回答数	93 (100%)
1) 全く所有していない	78	83.9
2) 10%未満	1	1.1
3) 10-20%	0	0.0
4) 21-30%	0	0.0
5) 41-50%	0	0.0
6) 31-40%	0	0.0
7) 51-60%	5	5.4
8) 61-70%	0	0.0
9) 71-80%	1	1.1
10) 80%以上	8	8.6

最大資本金企業12社では、8社が国による株式保有企業である。完全な民間企業は、4社、そのうち2社は、上記の正規従業員50人未満の不動産業、賃貸業の2社である。最大資本金企業12社中8社が国有企業である。

表1-9 最大資本金企業における国の株式保有状態

国による株式保有状況	企業数
全く所有していない	4社
50～60%	1社
71～80%	1社
80%以上	6社

2. コーポレート・ガバナンスの概要

(1) 取締役会の人数

取締役会の人数は、モンゴル国の上場会社では、原則9名と定められている。したがってアンケート調査の質問事項は、下記の如く「9人」であるか否かを中心に設定された。

表 2-1 取締役会の人数

回 答	回答数 96	(100%)
1) 8 人以下	11	11.5
2) 9 人	81	84.4
3) 10～13 人	2	2.1
4) 14 人以上	2	2.1

この分野でも最大資本金企業 12 社に絞って調査すると、取締役会の人数は、1 社（国有企業：14 人以上）を除いて規定通りの 9 名であった。

(2) 非執行取締役の有無

コーポレート・ガバナンスの有効性を高めるためには、非執行取締役または社外取締役の役割が効果的に発揮されていなければならない、とする点は多くの研究者が認めるところである。そこで今回のアンケート調査では、この点について問い、そして以下の結果を得た。

まず、「取締役会に非執行取締役がいるか否か」についてであるが、表 2-2 から明らかのように、回答会社の 4 分の 3 は、非執行取締役がいると回答している。

表 2-2 非執行取締役の有無

回 答	回答数 93	(100%)
1) いる	73	78.5
2) いない	20	21.5

これを最大資本金企業についてみると、表 2-3 のように「いる」と回答した企業の割合は、7 社 58.3% で、これは今回の調査の全体の値 78.5% より小さい。「いない」と回答した企業 5 社中 4 社は、国有企業である。12 社中国有企業は、8 社であるからその半数は非執行取締役がないということになる。国による株式保有率からみても、国有企業では、非執行取締役がいなくてもそれと同等の監視機能を（国という）外部から得ているということであろうか。

表 2-3 最大資本金企業における非執行取締役の有無

回 答	回答数 12	(100%)
1) いる	7	58.3
2) いない	5	41.7

(3) 非執行取締役の人数

さらに非執行取締役の人数については、73 社中 70 社からの回答を得た（表 2-4）。最も多かったのが 7 人（20.0%）で、以下、5 人、8 人（共に 17.1%）、6 人（14.3%）である。

表 2-4 非執行取締役の人数

人数（回答企業数 70 社）（括弧内は％）

1 人	2 人	3 人	4 人	5 人	6 人	7 人	8 人	9 人	10 人	11 人
2 社 (2.9)	4 社 (5.7)	6 社 (8.6)	5 社 (7.1)	12 社 (17.1)	10 社 (14.3)	14 社 (20.0)	12 社 (17.1)	4 社 (5.7)	0 (0.0)	1 社 (1.4)

最大資本金企業における非執行取締役をみてみると、このサンプル数では国有企業と民間企業との特徴を特に指摘することはできない（表 2-5）。

表 2-5 最大資本金企業における非執行取締役の人数

人数（回答企業数 7 社）

1 人	2 人	3 人	4 人	5 人	6 人	7 人	8 人	9 人	10 人	11 人
1 社	0	0	1 社	0	1 社	2 社	1 社	1 社	0	0

(4) 独立取締役の有無

もう一つのコーポレート・ガバナンスの重要な視点は、独立取締役の有無である。前記の非執行取締役は、経営の執行活動を担当せず、執行活動を監視する機能を持つ取締役であり、一方、独立取締役は、非執行取締役のうち、会社または執行役員等と全く利害関係を有しない取締役を指している。表 2-6 では、回答企業数 93 社中、独立取締役が「いる」と回答した企業が 55 社、59.1%である。ほぼ 6 割の企業で独立取締役がいる。その人数は、表 2-7 で明らかのように、2～3 人、または 6 人というところであろう。この数字を見ると、非執行取締役および独立取締役の意味、両社の関係が正確に理解されているかの疑問は残る。

表 2-6 独立取締役の有無

回 答	回答数 93	(100%)
1) いる	55	59.1
2) いない	38	40.9

表 2-7 独立取締役の人数

人数（回答企業数 53 社）（括弧内は％）

1 人	2 人	3 人	4 人	5 人	6 人	7 人	8 人
5 社 (9.4)	11 社 (20.8)	9 社 (17.0)	5 社 (9.4)	5 社 (9.4)	11 社 (20.8)	4 社 (7.5)	3 社 (5.7)

これらを、最大資本金企業にもみてみると、表 2-8 および表 2-9 ということになる。

表 2-8 最大資本金企業における
独立取締役の有無

回 答	回答数 12
1) いる	6
2) いない	6

表 2-9 最大資本金企業における独立取締役の人数
(回答企業数 6 社)

1 人	2 人	3 人	4 人	5 人
0	3 社	0	2 社	1 社

(5) 取締役会規則の有無

コーポレート・ガバナンスで重要な問題は、成文化された規則が整備されているか否かである。ここでは、取締役会規則の有無を問うた。その結果が表 2-10 である。74.5%の企業が「ある」と回答している。ちなみに、最大資本金企業では、すべてが「ある」と回答している。見方を変えれば、これは当然のことで、むしろ「ない」と回答した 24 社、25.5%の存在が気になるところである。

表 2-10 取締役会規則の有無

回 答	回答数 94	(100%)
1) ある	70	74.5
2) ない	24	25.5

(6) 取締役会年間開催回数

取締役会が年何回開催されているかを問うた結果が表 2-11 である。取締役会は、強固な経営基盤を構築し、綿密・迅速にしてかつ適切な意思決定を行うとともに執行活動を監視する機関である。したがって「全く開催していない」と回答した企業が 3 社あることは、他でもない上場企業だからこそ問題であろう。9 割の企業が年 10 回以下であり、年 1 回～4 回の企業が 60.0%である。6 割の企業は、4 半期に 1 回もしくはそれ以下の回数しか取締役会を開催しないということであるから、取締役会の重要性が十分に認識され、かつ有効に機能しているとは言い難い現状といわざるを得ない。

表 2-11 取締役会年間開催回数

回 答	回答数 95	(100%)
1) 全く開催していない	3	3.1
2) 1 回～4 回	57	60.0
3) 5 回～10 回	29	30.5
4) 11 回～14 回	5	5.3
5) 15 回以上	1	1.1

最大資本金企業についてみると、年 5 回から 14 回である。年 11 回～14 回は、4 社であるから、上記全体のこの項目の回答数では、その 5 社中 4 社がこのクラスに含まれていることになる。また 15 回以上の 1 社もこのクラスに属している。取締役会をこのような頻度において開催しているのは、ほとんどが大企業であると言える (表 2-11 および表 2-12)。

表 2 - 12 最大資本金企業の取締役会
年間開催回数

回 答	回答数 12
1) 全く開催していない	0
2) 1回～4回	1
3) 5回～10回	6
4) 11回～14回	4
5) 15回以上	1

(7) 取締役に対する給与・報酬の支給

次に、取締役に対する給与・報酬を支給しているかを問うた。結果は、表 2 - 13 のように、取締役に何らかの報酬を支払っているのが 95 社中 47 社 49.5%、「支払っていない」が 48 社、50.5%であった。最大資本金企業では、12 社中 10 社が報酬を支払っている。この点は、全体傾向と大きく異なる。ここでの 12 社中の 8 社の国有企業では、1 社のみ報酬を支払っていない。取締役への給与、報酬がないというのは、取締役が名誉職となっているとも考えられる。しかし、その実態を更に検討しなければならない。稿を改めて論究するつもりである。

表 2 - 13 取締役に対する給与・報酬の支給

回 答	回答数 95	(100%)
1) はい	47	49.5
2) いいえ	48	50.5

表 2 - 14 最大資本金企業における取締役に
対する給与・報酬の支給

回 答	回答数 12
1) はい	10
2) いいえ	2

(8) 取締役に対する給与・報酬の形態

「取締役に対する給与・報酬の形態」には、48 社に回答があり（この項目のみ回答した企業 1 社を含む）、その結果をそのまま集計したのが表 2 - 15 である。報酬の支給形態は、全体の統計と最大資本金企業とは、ほぼ同じ傾向にあると言える（表 2 - 16）。株式の形態をとり、または給与である。なお、株式のみの支給は、20 社、株式と給与の両方を支給しているのが 8 社、給与のみが 9 社であった。

最大資本金企業では、10 社から回答があり（回答数は 11）株式のみの支給は、4 社、給与のみは、3 社であり、株式と給与の両方の支給は、1 社のみであった。ボーナスの形態での支給は少なく、全体でも 2 社にすぎず、最大資本金企業では、1 社もなかった。

表2-15 取締役に対する給与・報酬の形態

回 答	回答数 48	(%)
1) 株式	30	62.5
2) ボーナス	2	4.2
3) 給与	18	37.5
4) その他	10	20.8

表2-16 最大資本金企業における取締役に対する給与・報酬の形態

回 答	回答数 11 (10社)	(%)
1) 株式	5	50.0
2) ボーナス	0	0.0
3) 給与	4	40.0
4) その他	2	20.0

(9) 創業者またはその親族による自社株の持株比率

コーポレート・ガバナンスにおいて創業者あるいはその親族が会社の経営にどのように関わっているかは、重要な問題である。創業者またはその親族の自社株の持株比率は、表2-17の如くである。3割が全くないと回答している。注目するのは、61%以上を所有している部分である。61-70%、71-80%、81%以上でいずれも12.2%と高率である。したがって全体の4割近くがこの領域に入ってくる。特定大株主の持株比率の規制に関しては、上場基準にこれまで規定がなかった。この分野では現在両極化現象が生じていると見ることができる。

なお、最大資本金企業であるが、ここでは、12社中11社が「全くない」と回答し、1社のみ61-70%と回答している。

全体としては、回答企業の3分の2は、創業者またはその親族が大株主か、またはある程度の持株比率を維持していること、また特に3分の1強は、大株主による集中的所有であることを示している。

表2-17 創業者またはその親族の方の自社株の持株比率

回 答	回答数 90	(100%)
1) 全くない	28	31.1
2) 10%未満	6	6.7
3) 10-20%	4	4.4
4) 21-30%	7	7.8
5) 31-40%	2	2.2
6) 41-50%	5	5.6
7) 51-60%	5	5.6
8) 61-70%	11	12.2
9) 71-80%	11	12.2
10) 81%以上	11	12.2

(10) 創業者あるいはその親族の経営参加状況

創業者あるいはその親族が経営に参加しているか否か、参加している場合、いかなる役職に就いているかを尋ねた。回答は、複数回答であるため回答数は、152である。本項目に対する回答企業数は、91社である。したがって創業者あるいはその親族が経営に参加しているのは、「経営に参加していない」と回答した22社を除いた69社である。主な役職は、社長、取締役

および取締役会長であり、会社のガバナンスの中心にいる（表2-18-1および表2-18-2）。

表2-18-1 創業者あるいはその親族の経営参加状況

回 答	回答数 152 (91社)	(%)
1) 経営に参加していない	22	24.2
2) 取締役会長に就任	39	42.9
3) 社長に就任	45	49.5
4) 局長・部長に就任	5	5.5
5) 取締役に就任	33	36.3
6) 子会社社長に就任	3	3.3
7) その他	5	5.5

表2-18-2 創業者あるいはその親族の経営参加状況

回 答	回答数 130 (69社)	(%)
取締役会長に就任	39	56.5
社長に就任	45	65.2
局長・部長に就任	5	7.2
取締役に就任	33	47.8
子会社社長に就任	3	4.3
その他	5	7.2

同様にここでも最大資本金企業12社のうち明確に回答した11社（1社は無回答）についてみると、「経営に参加していない」と回答した企業は、8社、取締役会長および取締役と回答した企業が1社、社長が1社、その他が1社であった（表2-19）。国が株式を保有している企業では、そのほとんどが「経営に参加していない」と回答している（1社は無回答）。このように最大資本金企業では、所有と経営の分離がみられるが、それ以外の企業では、所有と経営が結合しており、所有経営者による経営の傾向を示しているといえよう。

表2-19 最大資本金企業における創業者あるいはその親族の経営参加状況

創業者あるいはその親族の経営参加状況	企業数
経営に参加していない	8
取締役会長・取締役	1
社長	1
その他	1

(11) 取締役会長と執行役との兼務状況

1人が取締役会長と執行役（CEO）を兼務しているか否かの問いに対しては、93社中わずかに1社のみが兼務状態にあると回答した。モンゴル国の上場企業では、取締役会長と執行役の兼務はない、といえる（表2-20）。

表2-20 取締役会長と執行役との兼務状況

回	答	回答数 93	(100%)
1)	はい	1	1.1
2)	いいえ	92	98.9

(12) 経営幹部に対する監督状況

経営幹部を誰が監督しているかとの質問に対する回答は、表2-21に示されるような結果であった。なお複数回答である。主な監督統治は、取締役会と回答した企業が79社、すなわち85%が取締役会のガバナンスを受けている。取締役会のガバナンスを受けない企業は、したがって14社存在することになる。詳細に見てみると、そのうち「大株主」のガバナンスのみを受ける企業が9社あった。注目したい点である。

表2-21 経営幹部に対する監督状況（監督の機関）

回	答	回答数 150 (93社)	(%)
1)	取締役会	79	84.9
2)	外部監査人	25	26.9
3)	株主総会	26	28.0
4)	大株主	30	32.3
5)	その他	7	7.5

最大資本金企業を見てみると、13社中12社が「取締役会」を挙げている。「外部監査人」は8社であり、経営幹部の監督は、主にこれら2機関により行われているようである。「株主総会」は、4社である。大株主の監督を受ける企業は、2社あり、その中に国有企業も1社含まれている。ただし、この2社は、両者とも他に株主総会、あるいは取締役会、外部監査人のガバナンスを同時に受けていると回答している（表2-22）。

表2-22 最大資本金企業の経営幹部に対する監督状況

回	答	回答数 12社
1)	取締役会	11社
2)	外部監査人	8社
3)	株主総会	4社
4)	大株主	2社

3. 企業の環境問題への対応

(1) 環境問題に対する経験の有無

本アンケート調査の最後は、企業の環境問題の有無について問うものであった。日本では、1993年に環境基本法が施行され、過去の苦い経験に基づいてあらためて公害に対する7つの

定義がなされた。すなわち、「大気汚染」、「水質汚濁」、「土壌汚染」、「地盤沈下」、「騒音」、「振動」、「悪臭」である。これら7点について、モンゴルの企業においては、どのような実情にあるかを調査した。調査は、7つの環境問題に対して「生じていない」、「発生したが、解決している」、「発生したが、解決していない」の3通りの選択肢を用意した。

本項目に対する回答企業数は、89社で、以下の結果を得た（表3-1）。

表3-1 環境問題に対する経験の有無

	環境問題	生じていない	発生したが、解決している	発生したが、解決していない
1	大気汚染	65	9	11
2	水質汚濁	69	7	6
3	土壌汚染	66	9	7
4	地盤沈下	72	6	3
5	騒音	59	12	12
6	振動	61	12	8
7	悪臭	66	9	7
8	その他	18		

発生したが、解決しているケースおよび発生したが、解決していないケースをみると、前者で最も多いのが騒音及び振動で、それぞれ12件ずつである。その次が大気汚染、土壌汚染そして悪臭である。後者では、騒音、振動がそれぞれ12件と8件、大気汚染、土壌汚染、悪臭がそれぞれ11件、7件、7件である。傾向は、両者も同じである。これら環境問題のいずれも深刻な要素を内包しているが、特に大気汚染、水質汚染、悪臭は、人の健康を損なうと同時に長期にわたり持続し、解決方法も困難が予想される。きわめて重大な問題と言わざるを得ない。早急の対策が望まれる。

(2) 環境に関する法令、省令、条例の有無

周知のように環境問題では、1企業1地域が単独で解決できるものは少ない。法律や省令、条例等が必要になる所以であるが、このような環境が現在どの様にあるかを調査した。

その結果、事業を経営するにあたり、遵守しなければならない環境に関連した法律や省令、条例等があると回答した企業が回答91社中ほぼ半数の43社（47.3%）であった。ないと回答した企業は、27社（29.7%）、約3割の企業にその種の規則がないと回答している（表3-2）。日本はかつて公害を発生させ（4大公害事件）多くの人命が失われ、多くの人々の生活が破壊された。経済の発展の陰に隠れてしまいがちな重大な過失を見逃したからである。この教訓は、世界のどの経済発展の現場にも当てはまるのである。

表3-2 環境に関する法令、省令、条例の有無

回 答	回答数 91 (1社無回答)	(%)
1) ある	43	47.3%
2) ない	27	29.7%
3) 分からない	20	22.0%

(3) 環境問題への取り組み

ここでは、各企業がどのように環境問題に取り組んでいるか、その具体的な企業行動について調査した(複数回答)。その結果が表3-3である。最も多かったのが「環境にやさしい事業」で、45社、約半数の企業がそのように回答している。次が「省エネ」で、37社、4割強の企業が取り組んでいる。以下いずれも2割ほどの企業が採用しているのが「環境に配慮した商品開発」、「できるだけ中古品や再生品を購入」、「ごみは法に従い処理」の3点である。

表3-3 環境問題への取り組み

回 答	回答数 217 (88社)	(%)
1) 環境にやさしい事業	45	51.1%
2) 環境に配慮した商品開発	18	20.5%
3) 環境資源の消費量の削減	11	12.5%
4) 自然エネルギー利用	10	11.4%
5) できるだけ中古品や再生品を購入	18	20.5%
6) 再資源原料の利用	12	13.6%
7) 省エネ	37	42.0%
8) 企業内の社員への環境教育	28	31.8%
9) ごみは法に従い処理している	18	20.5%
10) その他	9	10.2%
11) 何もしない	11	12.5%

(4) 環境保護が企業に与える影響

環境保護の行為がその企業にどのようなプラスの影響を与えているか、についての調査である。選択肢は、8種で表3-4にあるように設計された。質問は、「環境保護は、貴社にどのような影響がありますか。」である。選択された結果は、企業のイメージアップ、社内の環境意識の改善、社員のモラルアップ等である。「経費削減への期待」が第4番目にある。環境保護の問題では、企業としての期待が長期の先に求められるべきで、短期で判断すると方向を見誤ることになる危険性があることを示しているのではなかろうか。このことは、次項の質問と関係し、企業の経営戦略上興味ある課題である。

表 3 - 4

回 答	回答数 187 (81 社)	(%)
1) 企業のイメージアップ	40	49.4%
2) 生産性の向上	16	19.8%
3) 金融業からの信用性の構築	11	13.6%
4) 社内の環境意識の改善	29	35.8%
5) 社員モラルアップ	28	34.6%
6) 経費削減への期待	23	28.4%
7) 民間組織による会社の評判が高くなる	19	23.5%
8) 売上・予約がアップする	15	18.5%
9) その他	6	7.4%

(5) 環境保護に十分な予算を充てているか否か

環境保護問題は、財政的にきわめて難しい要素を含む。上項で、環境保護の効果が長期的であるといった。つまりこの問題は、目に見えて効果が表れるような性質ではないのである。したがって、本項の問題が生じる。予算を投じて見返りを得られるか否かは、経営戦略上重要な要素である。それは、ステイクホルダーにどの様に対処するかも重要な課題であろう。この微妙なバランスを長期にわたり維持し続けて初めて環境問題は、顕在化する。それが、多くの国と地域で、企業が様々な環境問題を引き起こしている原因のひとつである。今回の調査では、予算を「全く充てていない」と回答した企業が 27 社、3 割に上る。更に予算をあまり投入しない企業が矢張り 3 割近く、つまり大半の企業があまり環境保護については重要視していないとみることが出来る。危惧するのは、公害は、癌のように自覚症状がなく発生すること、それによって純度の高いモンゴルの広大な自然が破壊されることである。これは、取り返しのつかない富の喪失ではないであろうか。

表 3 - 5 環境保護に投入する予算額

回答数 86

全くあてていない	100 万 ¥以下	101 万 ¥-300 万	301 万 ¥-1 千万 ¥	1 千万 1¥-5 千万 ¥	5 千万 1¥以上
1	2	3	4	5	6
27 (31.4%)	23 (26.7%)	11 (12.8%)	18 (20.9%)	5 (5.8%)	2 (2.3%)

結 語

モンゴルの上場企業を特にコーポレート・ガバナンスの観点から検討すると、モンゴルならではの多くの特徴が見て取れる。

その第 1 は、多くの企業で創業者またはその親族が大株主となっていることである。つまり所有構造からいえば、「所有経営者による経営」であることである。

第 2 に、多くの企業において多くの非執行取締役、独立取締役がおり、これらの取締役がいない企業が比較的少ないことである。

第3に多くの企業では、取締役に対する給与あるいは報酬が支払われていないということである。今回のアンケート調査では、回答企業の半数50.5%がそのようである。この事実は、取締役が名誉職か、大株主の職務の1つとなっているのか、あまり多くの可能性を考えられないが、もしそうだとすれば、取締役の役職履行のインセンティブを正しく保持できるのかが疑問となる。

第4は、国が株式を保有している企業が少なくことである。社会主義体制から市場経済に転換した中国と同様の経過を踏みながら中国の上場企業の多くが国または国有法人によって株式を所有されているのに比してモンゴルでは、民間の創業者の出資による企業が多いことが注目される。

第5は、取締役会の開催回数が少ないことである。取締役会の規則の成文化、非執行取締役の導入、取締役の人数規定など取締役会の制度的、形式的要件は、整っているが、取締役会の開催回数が年に4回以下（全く開催しないが3社）が6割強あり、このような頻度で果たして執行に対する監視機能が果たされているかは、大きな疑問となる。

※今回のモンゴルでのアンケート調査は、多くの方々のご尽力を賜って初めて実現したものである。厚くお礼申し上げます。特に当アンケート調査の設計の段階から親身のご指導を賜った菊池敏夫教授には、ことの他の感謝を申し上げたい。菊池教授のモンゴル国における人脈がなければ、そして学問的なご指導がなければ、このような報告書を作成できることはかなわなかった。

なお、本報告の英文のサマリーは、本学商学部准教授ジョン・ドーラン氏のご指導を賜った。誌面をお借りして感謝申し上げます次第である。

[注]

- 1) モンゴル国でのアンケート調査の実施に際して金融規制委員会からその旨の挨拶文が作成された。この一文は、その中に記されたもので、モンゴル政府と共同で日本の中央学院大学社会システム研究所のアンケート調査が実施されることを調査対象各企業に理解してもらうためのものである。
- 2) 総務省統計局「統計データ、世界の統計」<http://www.stat.go.jp/data/index.htm>, 2011/12/31 検索。
- 3) ちなみに株式会社為替レートサイト Jprate.com (<http://www.jprate.com/jpy/asia-pacific.html>) では、2011年7月14日時点で1円 = 15.68962 トグログである。

参考文献

- ・平田光弘著『経営者自己統治論—社会に信頼される企業の形成—』中央経済社、2008年。
- ・菊池敏夫著『現代企業論—責任と統治—』中央経済社、2007年。
- ・菊池俊夫・平田光弘・厚東偉介編著『企業の責任・統治・再生—国際比較の視点—』文真堂、2008年。
- ・伊丹敬之『日本型コーポレートガバナンス 従業員主権企業の論理と改革』日本経済新聞社、2004年第5刷。
- ・稲上毅・森淳二郎編『コーポレート・ガバナンスと従業員』東洋経済新報社、2004年。

- ・勝部伸夫著『コーポレート・ガバナンス論序説』（文眞堂、2004年）
- ・『経済経営研究』（日本政策投資銀行 設備投資研究所、Vol.25, No.3 2004年9月）
- ・横溝雅夫/日興リサーチセンター編『景気循環で読む日本経済』（日本経済新聞社、1991年）
- ・佐久間伸夫編著『アジアのコーポレート・ガバナンス』（学文社、2005年）
- ・宮本幸平著『企業不正支出とコーポレート・ガバナンス』（中央経済社、平成17年）
- ・菊池敏夫「市場経済と民有化企業の検討」『日本大学経済学部経済科学研究所 紀要』第27号（1999年）
- ・拙著「我が国のコーポレート・ガバナンス問題」、『日本消費経済学会年報』第29集、統一論題（2007年）
- ・中央学院大学大学院プロジェクト コーポレート・ガバナンス研究委員会『我が国大企業のコーポレート・ガバナンス—アンケート調査結果の報告と分析—』（2008年12月）
- ・村上亨、水谷内徹也、瀬谷ゆり子、鈴木基史、井形浩治『コーポレート・ガバナンスの多角的研究』京都学園大学ビジネスサイエンス研究所叢書8（同文館、平成11年）

《資料 1》

《2011 年 6 月》

回答用紙

ご回答は、6月20日までに返信用封筒をご利用の上、お願いいたします。

下記の質問にお答え下さるようお願いいたします。その場合、各回答欄の の中に 該当する事項の番号（1）、2）、・・・）をご記入ください。

I. 貴社の概要について

1. 貴社の行っている事業は、どの業種に該当しますか。

1) 農業
2) 食糧製造、畜産業
3) 鉱業
4) 製造業
5) 電気、暖房、水供給業
6) 建設業
7) 卸売業、小売業
8) ホテル、飲食業
9) 倉庫・運輸関連業
10) 通信
11) メンテナンス・修理業
12) 不動産業、賃貸
13) 教育
14) 健康・保険業
15) スポーツ、娯楽サービス
16) 金融業
17) その他

該当する業種の3つまでの番号をご記入ください →

2. 貴社の資本金をお知らせください。

1) ¥10,000,000 以下	5) ¥500,000,001-¥1,000,000,001
2) ¥10,000,001-¥50,000,000	6) ¥1,000,000,001-¥5,000,000,001
3) ¥50,000,001-¥100,000,000	7) ¥5,000,000,001-¥10,000,000,000
4) ¥100,000,001-¥500,000,000	8) ¥10,000,000,001 以上

該当する番号を記入してください →

3. 貴社の正規従業員数をお知らせください。

- ① 50 人未満
- ② 51 ～ 100 人
- ③ 101 ～ 150 人
- ④ 151 ～ 200 人
- ⑤ 201 ～ 300 人
- ⑥ 301 ～ 500 人
- ⑦ 501 ～ 1,000 人
- ⑧ 1000 人以上

該当する番号を記入してください →

4. 貴社の年間売上高をお知らせください。

第 1 種選択肢

1) ¥50,000,000 以下	5) ¥1,000,000,001-¥3,000,000,000
2) ¥50,000,001-¥100,000,000	6) ¥3,000,000,001-¥8,000,000,001
3) ¥100,000,001-¥500,000,000	7) ¥8,000,000,001-¥13,000,000,000
4) ¥500,000,001-¥1,000,000,000	8) ¥13,000,000,001 以上

該当する番号を記入してください →

5. 貴社の事業創業、会社設立、上場の年次をお伺いいたします。

- ① 貴社が事業を始められた（創業）の年
- ② 貴社の会社設立（登記）の年
- ③ 取引所の上場が承認された年

II. 取締役会について

1. 貴社の取締役会の人数をお知らせください。

- 1) 8 人以下
- 2) 9 人
- 3) 10 ～ 13 人
- 4) 14 人以上

該当する番号を記入してください →

2. 貴社の取締役会には、非執行取締役は、おられますか。

- 1) いる
- 2) いない

該当する番号を記入してください →

1) と回答された場合、その人数をお知らせください。 人

3. 貴社の取締役会には、独立取締役は、おられますか。

- 1) いる
- 2) いない

該当する番号を記入してください →

1) と回答された場合、その人数をお知らせください。 人

4. 貴社の取締役会に規則がありますか。

- 1) ある
- 2) ない

該当する番号を記入してください →

5. 貴社の取締役会は、年間、何回会議を開催していますか。

- 1) 全く開催していない
- 2) 1回～4回
- 3) 5回～10回
- 4) 11回～14回
- 5) 15回以上

該当する番号を記入してください →

6. 取締役に対し、給与・報酬を支給していますか。

- 1) はい
- 2) いいえ

該当する番号を記入してください →

6-1 1) と回答された場合、その形態をお知らせください。

- 1) 株式
- 2) ボーナス
- 3) 給与
- 4) その他、(具体的に：)

該当する番号を記入してください →

(いくつでもお書きください)

7. 貴社の株式を、国が所有していますか。

- 1) 全く所有していない
- 2) 10%未満

- 3) 10-20%
- 4) 21-30%
- 5) 31-40%
- 6) 41-50%
- 7) 51-60%
- 8) 61-70%
- 9) 71-80%
- 10) 80%以上

該当する番号を記入してください →

8. 創業者またはその親族の方の自社株の持株比率は、合計して何%になりますか。

- 1) 全くない
- 2) 10%未満
- 3) 10-20%
- 4) 21-30%
- 5) 31-40%
- 6) 41-50%
- 7) 51-60%
- 8) 61-70%
- 9) 71-80%
- 10) 80%以上

該当する番号を記入してください →

Ⅲ. 経営幹部について

1. 創業者または、その親族の方が、経営に参加しておられるか、またその場合、どのような役職についておられますか。

- 1) 経営に参加していない
- 2) 取締役会長に就任
- 3) 社長に就任
- 4) 局長・部長に就任
- 5) 取締役に就任
- 6) 子会社社長に就任
- 7) その他

(7と回答された場合、具体的に： _____)

該当する番号を記入してください →

(いくつでもお書きください)

2. 一人の人が取締役会会長と執行社長（CEO）を兼務していますか。

- 1) はい
- 2) いいえ

該当する番号を記入してください →

3. 経営幹部を誰が監督していますか

- 1) 取締役会
- 2) 外部監査人
- 3) 株主総会
- 4) 大株主
- 5) その他（回答された場合、具体的に：_____）

該当する番号を記入してください →

（いくつでもお書きください）

Ⅳ 経営方針、経営理念および倫理規定などについて

1. 貴社では、経営方針、経営理念などを成文化しておられますか。

- 1) 経営方針、経営理念は、成文化していない
- 2) 成文化している
- 3) 現在、成文化を検討中である
- 4) その他
- (4) と回答された場合、具体的に：_____)

該当する番号を記入してください →

2. 倫理規定の成文化についてお伺いいたします。

- 1) 倫理規定は、成文化していない
- 2) 成文化している
- 3) 現在、成文化を検討中である
- 4) その他
- (4) と回答された場合、具体的に：_____)

該当する番号を記入してください →

V. 環境問題に対するご経験について

1. 貴社では、事業活動が発生源となる次のような環境問題に直面したことがありますか。

	環境問題	生じていない	発生したが、解決している	発生したが、解決していない
1	大気汚染			
2	水質汚濁			
3	土壌汚染			
4	地盤沈下			
5	騒音			
6	振動			
7	悪臭			
8	その他			

2. 事業を経営するにあたり、遵守しなければならない環境に関連した法律や省令、条例等がありますか。

- 1) ある（具体的に名前を下さい：_____）
- 2) ない
- 3) 分からない

該当する番号を記入してください →

3. 環境問題への対応としてどのようなことについて取り組んでいますか。

- 1) 環境にやさしい事業
- 2) 環境に配慮した商品開発
- 3) 環境資源の消費量の削減
- 4) 自然エネルギー利用
- 5) できるだけ中古品や再生品を購入
- 6) 再資源原料の利用
- 7) 省エネ
- 8) 企業内の社員への環境教育
- 9) ゴミは法に従い処理している
- その他（具体的に_____）
- 10) 何もしない

該当する番号をご記入ください。 →

（いくつでもお書きください）

4. 環境保護は、貴社にどのような影響がありますか。

- 1) 企業のイメージアップ
- 2) 生産性の向上

- 3) 金融業からの信用性の構築
- 4) 社内の環境意識の改善
- 5) 社員モラルアップ
- 6) 経費削減への期待
- 7) 民間組織による会社の評判が高くなる
- 8) 売上・予約がアップする
- 9) その他（具体的に_____）

該当する番号をご記入ください →

（いくつでもお書きください）

5. 環境保護に十分な予算をあてていますか。（該当する番号に○をつけてください）

全くあてていない	100万 ¥以下	101万 ¥-300万	301万 ¥-1千万 ¥	1千万 1¥-5千万 ¥	5千万 1¥以上
1	2	3	4	5	6

Actual Conditions of Ulaanbaatar's Listed Companies in Mongolia

Kanichi IJIMA

Professor, Graduate School of Commerce, Faculty of Commerce, and
Social Systems Research Institute, Chuo Gakuin University

Abstract

In June of 2011, a project team of professors from the Social Systems Research Institute of Chuo Gakuin University and professors from the Mongolian Academy of Sciences and Corporate Governance Development Center conducted a survey, in cooperation with the Financial Regulatory Commission in Ulaanbaatar, to investigate corporate governance in the Ulaanbaatar municipality.

Our project team had three objectives. First, we wanted a firmer grasp of the corporate frameworks of Ulaanbaatar's listed companies. We therefore had to understand a company's type of business, capital size, employees, gross sales per year, etc.

Secondly, we intended to approach Mongolian corporate governance from a general viewpoint, studying not only the innovations of independent directors, advisory boards, and accounting advisors, but also the actual conditions of corporate ownership.

Thirdly, we studied how listed companies are coping with environmental problems, based on responses to our questions about their basic approaches toward the environment and the measures or initiatives they are undertaking to combat environmental degradation, etc.

As of May 2011, there were 335 listed companies, including 22 state-holding companies, on the Ulaanbaatar Stock Exchange. We focused on 140 companies among them, receiving 100 responses to the surveys we asked them to complete (response rate: 71.4%).

Based the results of the survey, we came to the following conclusions:

From the viewpoint of corporate governance,

(1) Many companies are characterized by being owner-managed, i.e., they have major stockholders who are the founder or founder's relatives.

(2) It should be pointed out that almost all Boards of Directors of listed companies have outside directors and independent directors.

(3) It is a very interesting fact that in 50.5% of companies, the directors are not paid. This raises the question: Is the director itself an honorary post, one

of the responsibilities of the major stockholders, or do other incentives exist for the directors?

(4) There are relatively few listed corporations whose stocks are held by the state in Mongolia, compared with that of China; as opposed to this, many enterprises in Mongolia have been founded by investors from the private sector.

(5) Formal and institutional conditions for the Board of Directors are generally fulfilled: there are codified and enacted rules, they maintain the required number of directors, and include Outside or Independent Directors, etc. There is concern, however, if the Boards of Directors are effectively functioning as management overseers, as at present more than 60% of Boards of Directors meet less than 4 times per year.

(6) These subjects should be studied in detail in comparison with conditions obtaining in other Asian countries.