

案件別事後評価：海外投融資事業 評価結果票 (2-13)

外部評価者： 深澤 哲（株式会社 日本経済研究所）
 立脇 正義（株式会社 日本経済研究所）
 内山 由紀子（株式会社 日本経済研究所）

評価月：2010年6月

国名：	インド		
案件名：	インドにおける地方企業育成基金事業（残高あり出資案件）		
出資承諾日：	1994年10月	出資承諾額：	250百万ルピー（100百万円相当）
出資実行年：	1996年～2001年	出資実行額：	250百万ルピー（773百万円）
JICA 出資先/Limited Partners：	現地ファンド（出資構成：JICA、その他 IFC、ADB、インド国内投資家（6社）、シンガポール投資家（1社）による出資。）		
ファンドマネージャー/ General Partner：	現地ファンドマネジメント会社		

事業目的：	地方企業育成基金(本ファンド)が母体となって地方 10 州に州ファンドを設立し、州ファンドから各州の中小・中堅企業に対し、出資により資金供給を行うことで資金調達の手軽化を図り、もって中小企業の育成、雇用創出、日印間の民間企業ベースの交流拡大に寄与する。
-------	--

項目	事業計画（1994年）	事業実績	評価結果
妥当性：	(1) 開発政策との整合性 インドにおいては、第8次5ヵ年計画において、「民間セクター主導による産業活動の活性化」、「雇用の創出」を提唱している。 また、中小企業の資金繰り支援のために、SIDBI (Small Industries Development Bank of India) 等の機能強化についても記載されている。	(1) 開発政策との整合性 インド第11次5ヵ年計画（2007年～2012年）において、「雇用の拡大」「製造業の競争力の改善」等が提唱されている。 また、個別産業について、中小企業支援施策の策定や、中小企業の研究開発支援制度が提唱されている。	計画当初・評価時ともに、インド政府の政策との整合性は保たれている。
	(2) 開発ニーズとの整合性 インドでは、適正自己資本比率（33%～40%）が厳しく適用されており、中小企業の銀行からの資金調達は困難である一方で、インドの証券市場は、資本金が30百万ルピー以上であれば、上場しやすく、資本市場からの調達が比較的容易である。 上記背景を踏まえ、資金調達が困難である地方中小・中堅企業が、証券市場を活用して、資金調達を行えるようにするために、ファンドを設立することのニーズは高い。	(2) 開発ニーズとの整合性 現在も、中小企業に資金が行き渡っているとはいえない状況であり、第11次5ヵ年計画内においても、スタートアップ向けベンチャーキャピタルの創設が提唱されていること、インドナショナル証券取引所（NSE）が、新興市場向け株式市場（インド版 AIM）の設立を検討していることから、中小企業のファンドを通じた資金調達ニーズは高い。	計画当初・評価時ともに、本ファンドは、インドの開発ニーズに合致している。
	(3) 日本の政策との整合性 1992年に発表された政府開発援助大綱（旧 ODA 大綱）の基本理念には、開発途上国の自助努力を基礎と		2009年6月外務省策定「対インド事業展開計画」において、「中小企業の中長期資金へのアクセス向上のた

項目	事業計画（1994年）	事業実績	評価結果
	<p>した「経済社会基盤及び基礎生活分野の整備等、最終的には健全な経済発展を実現すること」が掲げられている。また、重点項目として、構造調整等や基礎生活分野等があげられ、市場メカニズムの下で民間の創意、活力が十分に発揮できるような経済構造への調整及び累積債務問題の解決に向けた適切な支援に努めるとの項目があり、民間の自立的な発展促す方針が盛り込まれている。加えて、重点地域としては、歴史的、地理的、政治的及び経済的に密接な関係にある東アジア地域および ASEAN 諸国が挙げられ、“その経済発展を維持・拡大することが世界経済の発展のために重要である”としている。</p>	/	<p>めの支援などを通じ、雇用の創出が最も期待される製造業を中心とした産業の振興を行う。」と記載されており、本事業は、日本の政策と整合している。</p>
	<p>(4) 投融資スキームの妥当性 事業計画当時、本事業は以下の通り JICA の出融資条件を概ね満たしている。</p> <p>①事業出資者 1)日本側企業2社以上の出資：該当せず 2)日本側以外1社以上の出資：該当 3)中核企業の存在：該当</p> <p>②出資方法 1)日本側投資会社経由の間接方式：該当せず 2)JICA 出資比率は日本側投資会社の50%以下：日本側投資会社経由ではないため、対象外 3)JICA 出資比率は現地会社出資総額の25%以下：該当 4)JICA 出資額は50億円以下：該当</p> <p>③相手国政府の要請 1)相手国政府の要請または歓迎の意志表示：該当</p> <p>④事業内容 1)当該事業実施が相手国の産業開発に寄与し、その経済発展に貢献：該当 2)日本と相手国との関係緊密化にとって重要で、経済交流促進に貢献し、または国際協調による国際交流の促進に寄与：該当 3)出資対象外事業（国際紛争に関係、環境対策が不適切、日本の輸出振興が目的との国際的批判を受ける可能性があるもの）：該当せず ⑤事業達成の見込み：該当</p> <p>要件①1)、②1) を満たしていないが、当該案件は、ADB、IFC といった国際関連機関との協調案件であり、インド政府から JICA への出資要請があったこと、ま</p>	<p>(4) 投融資スキームの妥当性 評価時点において、本事業は JICA の出融資条件を概ね満たしている。</p> <p>実績においても、左記の要件①1)、②1) は満たしておらず、また州毎の VC 設立という計画は、2州で頓挫したが、インド地方企業への投資を実行しており、要件は満たしているといえよう。</p>	<p>JICA の出資基準については、左記の通り合致しており、特段懸念はない。</p> <p>事業上「ファンド」というスキームであり、他のステークホルダーが全員出資という方式をとること、融資に対する保証も担保もなく、15年の長期ということもあり、融資では対応できないことから「出資」が選択された。</p> <p>また、本事業で「ファンド」形式が選択されたのは、対象が地方に点在する中小・中堅企業であり、1件ずつ出資手続きを踏むと審査手続き・債権管理手続きが煩雑になり、ファンド形式にして、ファンドマネージャーに企業の選定～債権管理まで委任した方が、効率かつ効果的であり、当該判断は妥当と史料。</p>

項目	事業計画（1994年）	事業実績	評価結果
	<p>たインド地方中小企業の資金調達を支援するために州毎に、ベンチャーキャピタル（VC）を設立するという初の試みであり、リスクが高い案件であることから、経済協力性がきわめて高く、取り上げが適当と認められる。</p> <p>（注）本項目では、1990年に作成された中小型出融資の基準を用いて評価している。本事業はファンド事業であるため上記基準は参考として扱われる。</p>		
			<p>以上より、本ファンドの実施は開発政策、開発ニーズ、日本の政策と十分に合致しており、投融資スキーム活用の意義も十分に認められるため、妥当性は高い。</p>
<p>効率性：</p>	<p>(1) アウトプット 投資企業目標数：1,200社（40社／州×10州×3回転） 10州に州ファンドを設立し、州ファンドが1回転（投資から退出までの期間3～5年）40社を目処に、3回転を目標とする。</p> <p>当初州ファンド設立予定州：カルナタカ州、オリッサ州、ケララ州、ウトラプラデシュ州、ラジャスタン州、タミルナドゥ州、アーンドラプラデーシュ州、ウェストベンガル州、パンジャブ・ハリヤーナー州、マハラシュトラ州）</p> <p>当初州ファンドあたり個別企業には18億ルピー（含む再投資）を投資予定であったため、州ファンドを10ファンド設立することを勘案すると180億ルピーが個別企業への投資に回ることが想定されていた。本ファンドから各州ファンドへの出資比率は50%を想定していたことから、180億円のうちの仮に50%が本ファンドの資金が利用されると想定すると、90億ルピーが個別企業への投資として利用されるとみなすことができる。</p>	<p>(1) アウトプット 投資企業数：36社（当初目標の3%） 投資件数：37件 回転数については、短期で退出している企業と、長期で保有している企業があり、一概に回転数を提示することは困難。</p> <p>投資企業の存在する州（本社ベース）：6州及びデリー（マハシュトラ州、ハリヤーナー州、タミルナドゥ州、アーンドラプラデーシュ州、カルナタカ州、グジャラート州、デリー首都圏）</p> <p>投資総額約18億ルピー（含む再投資）</p>	<p>投資企業数は36社と当初想定していた1,200社から見ると3%の企業にしか投資できていない。</p> <p>州ファンドの設立は、わずか2州にとどまり、また、その2州についても解散し、結局は本ファンドによる直接投資に変更することとなった。</p> <p>これは、計画段階において、投資対象となりそうな企業の見通しをたてるための、投資予定先ロングリストの作成がしっかりと出来ていなかったことが一因であると思料する。</p> <p>但し、投資先企業の本店所在地でみるとニューデリー周辺及び地方6州の企業に出資できており、当初目標の10州に達することはできなかったが、一定の評価はできる。</p> <p>投資総額：計画比20%となっており、満足のいく数値となっていない。</p>
	<p>(2) インプット ①事業費 全体出資額：1,000百万ルピー JICA出資額：250百万ルピー（約10億円） 払込予定：4回</p>	<p>(2) インプット ①事業費 全体出資額：1,100百万ルピー JICAの出資は計4回にわたり、合計250百万ルピー（773百万円）となっている。</p> <p>現地通貨（インドルピー）建てでは当初計画通りの出資金額となっている。</p>	<p>①事業費 計画比110.0%：現地金融機関が中途から本ファンドへの出資に参加したことから、増加しているが、特段問題は無い。</p> <p>JICA出資分については、現地通貨（インドルピー）建てでは当初計画通りの出資金額となっている。</p> <p>計画通りの出資（事業費）となっており、追加費用が</p>

項目	事業計画（1994年）	事業実績	評価結果
	<p>②期間 15年（1995年～2010年） 本事業はインドの州レベルで活躍する中小企業に安定した資金供給を行い、育成することが目的であることから、一件当たりの投資期間を平均5年と想定。</p>	<p>②期間 16年（1995年～2011年予定） 当初2010年6月にファンドは終了予定であったが、5社については、期限までに退出することができず、強制的に売却すると、低価格で売却せざるをえず、株主の本来回収しうる利益が損なわれることになる。そのため、ファンド終了期間を12ヶ月延長し、2011年までの存続期間となっている。</p>	<p>発生していないことから、特段の懸念は無い。</p> <p>②期間 計画比106.6%：今後新規及び追加出資は行わず、新たな債権保全上のリスクを負うものではないこと、新たな管理手数料が発生しないこと、資金回収の最大化が図れることから、今次期間延長は事情をやむをえず、また、概ねスケジュール通りで進んでいることから、特段の懸念は無い。</p>
			<p>以上より、本ファンドは全体の事業費・事業期間については、ほぼ計画通りに収まったものの、投資先対象企業数が計画を大幅に下回ったため、効率性は中程度である。</p>
有効性：	<p>(1) 個別企業の投資実績 案件審査資料では、投資先企業のパフォーマンスについて具体的な数値で想定なし。</p>	<p>(1) 個別企業の投資実績 投資先では1社も倒産先がでず、内44%が上場している。</p>	<p>(1) 個別企業の投資実績 倒産先が1社もなく、投資先企業の44%が上場し、資本市場から直接資金調達が行えるようになったことは評価できる。</p>
	<p>(2) 事業の収益性 事業全体としての内部収益率は大幅プラスを想定：（配当+ファンド清算時のキャピタルゲインを収益、資本金を初期投資額として算出している。）</p>	<p>(2) 事業の収益性 投資に伴う配当とキャピタルゲインをもとに算出すると、現時点では、内部収益率は09/3期までの実績では小幅マイナスとなっている（投資に伴う配当及びキャピタルゲインを収入として算出）。 現時点では、当初出資分484百万ルピーが未回収であるが、配当等を勘案すると、100%を若干下回る回収率である。ただし、2010年3月末時点での未退出先においても倒産先等はない。</p>	<p>2) 事業の収益性 現時点で未だ退出していない案件があるが、仮に簿価で全額退出できたとしたら、内部収益率は若干のプラスになる程度と予想される。</p>
			<p>以上より、本ファンドによる出資の回収率、出資案件の状況に問題はないが、想定した内部収益率には未達成であるため、本ファンドの有効性は中程度。</p>
インパクト （有効性の評価を含む）	<p>(1) インパクト（想定されたインパクト） 本事業で期待されていた効果は以下の通り。 ①本スキームはインド10州1,200社への投資を見込んでおり、投資対象企業による雇用創出（12万人）、地方経済活性化の効果が見込まれる（業種は雇用創出効果が期待できる製造業が望ましいが、特段の縛りはない）。</p>	<p>(1) インパクト（想定されたインパクト） 実績は以下の通り ①現時点においてインド6州36社（37件）への投資にとどまっている（純粋製造業は13件）。</p>	<p>(1) インパクト（想定されたインパクト） 当初計画に比し、州ファンドは解散し、また、投資先の地域の拡散性、投資先企業数ともに満足のいく結果とは言い難い。しかし、ファンドマネージャーが交代後は、少なくとも36社（37件）の資金調達に貢献し、雇用の維持・拡大に貢献したことは評価できる。</p> <p>また、日系合弁企業に対して、1社ではあるが投資していること、投資先企業が日本に拠点を構えるもしく</p>

項目	事業計画（1994年）	事業実績	評価結果
	②ファンドが投資した企業が成長し、日系企業との取引開始ができるまでに成長することで、日系企業のインド企業への信頼が高まり、対インド投資を促す効果が期待できる。	②日系合弁企業への投資：1社（36社中） 日本の対インド直接投資額は2003年の146億円を底に、2008年は5,429億円、2009年は3,443億円と数十倍にも達している（財務省統計「対外直接投資」）。	は日系企業との取引を開始する（合計3社以上。企業のウェブサイトにて確認）等の動きもあり、日系企業への裨益もあった。 加えて、日本の対インド直接投資額は激増しており、日本企業のインドへの信頼感が高まった結果、投資が増加したものと見えよう。 ただし、どの程度従業員が増加したか、といった正確な数値について、把握できる資料が見当たらなかったため、雇用創出効果を正確に把握するという観点からすれば、計画時点と実行後においてこうした効果が定量的に把握できる資料を要請していくことは必要と史料。
	(2)その他正負のインパクト 確認できる資料からは、問題は特に想定されていない。	(2)その他正負のインパクト 確認できる資料からは、問題は特に報告されていない。	(2)その他正負のインパクト 確認できる資料からは、問題は特に報告されていない。
持続性：	(1) 投資先企業 投資先企業の株式については、市場を通じて売却。	(1) 投資先企業 上場企業数（当ファンド退出後の上場も含む）は、半数程度にのぼり、少なくとも本ファンド出資中に倒産した企業はなく、また、出資時点よりも退出時点の評価額が高い企業が半数以上を占める。	(1) 投資先企業 左記の通り、投資先企業については、上場した企業、企業価値が向上した企業が半数以上を占めることから、相応に評価できよう。
	(2) 実施機関 ①運営の体制 本事業は、インド地方中堅企業の資本不足を補うために、JICA、IFC、ADB等国際機関がインド初の民間ベンチャーキャピタルである外国企業B社と出資を行い、本ファンドを設立し、本ファンドを上位ファンドとして州ファンドを設立し、州ファンドから個別企業に投資を実施する3ステップのスキームである。 ②技術面でのチェック体制 【運営体制詳細】 本ファンド及び州ファンドはともに信託基金として設立される。それぞれの信託基金は信託役員会及び投資委員会を持つ。 【州ファンドの設立】 本ファンドの投資委員会は州の産業や経済状況に基づき、州ファンドへの投資申請を行い、本ファンドの信託役員会が投資申請の妥当性を審査し、州ファンド	(2) 実施機関 ①運営の体制 州ファンド設立数：2州ただし、両州のファンドは既に解散済みであり、本ファンドによる直接投資へ1998年3月に移行。 ②技術面でのチェック体制 【変更後の運営体制】 以下のメンバーで構成される本ファンドの投資委員会（全ての投資案件を決定）で決定。 ・本ファンドの信託役員会（投資政策の変更等の重要事項の決定を行う）の代表としてIFCとADBから、各1名ずつ選出 ・JICAの出資分が充てられる投資案件の場合はJICA	(2) 実施機関 ①・②運営体制、技術面でのチェック体制 下位ファンドである州ファンドによる投資から、本ファンドによる直接投資に移行することとなり、当初計画・実施段階と大幅な相違が発生。 計画変更時点において、インドでは政局の混迷と景気不振が続いており、州ファンドの出資組成は厳しくなっている一方で、地方中堅企業への資本投下の重要性が高まっていた。かかる状況下、(i)地方中堅企業の育成という事業目標を早期に達成する必要が高かったこと、(ii)州ファンドを新たに設立・運営管理する必要がなくなり、ファンド運営の効率化が期待できたこと、(iii)計画変更後においても、6州以上の投資の分散が義務付けられており、中堅企業への資金供給は引き続き期待できることから、97年に現体制に移行。 97年3月期までは、投資案件は0件であったが、98年3月期以降09年3月期までに、延べ投資件数は37件となり、99年以降は投資先から配当も安定して行わ

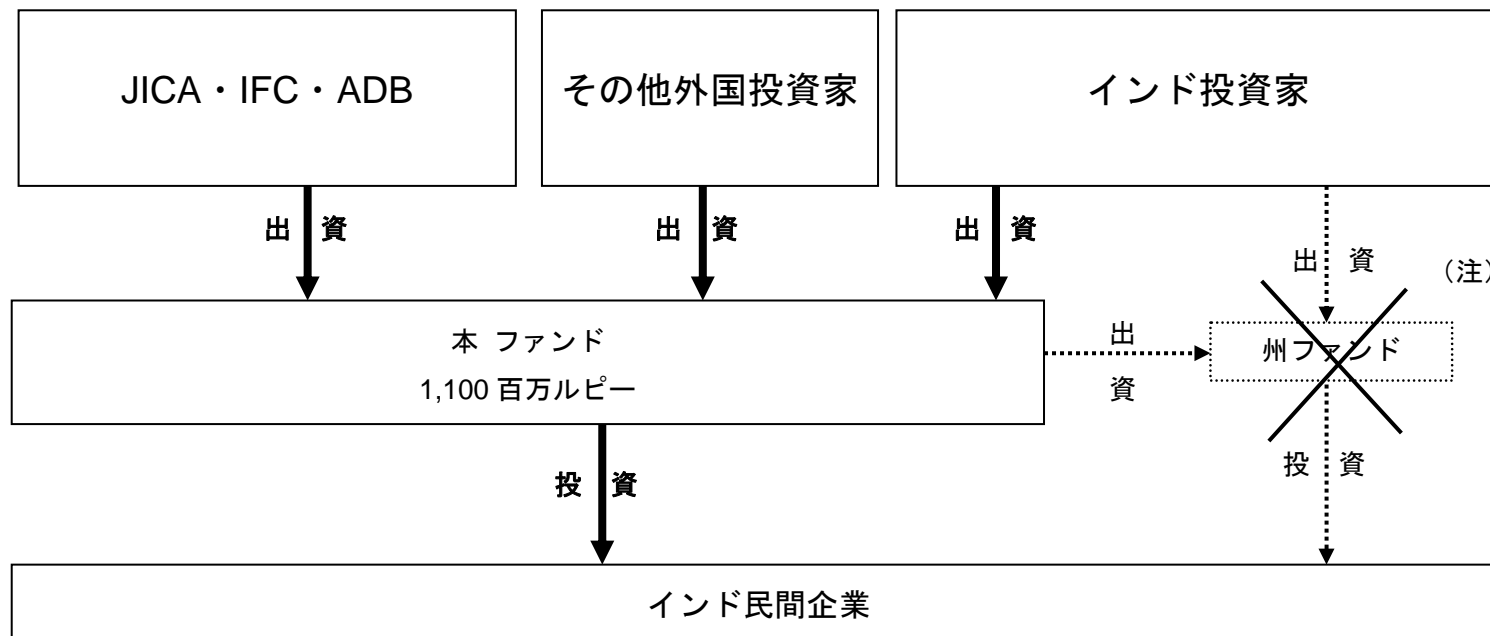
項目	事業計画（1994年）	事業実績	評価結果
	<p>への投資認可を行う。</p> <p>【個別プロジェクトへの投資】 州ファンドの投資委員会は、投資申請の内容を審査し、信託役員会への投資申請を行う。信託役員会は投資申請の妥当性を審査し、個別プロジェクトへの投資認可を行う。投資先は、インド政府のベンチャーキャピタルガイドラインに沿ったもので、州ファンドあたり5年で30～40社の投資を行う予定。1件平均5百万ルピー程度の投資を想定。 ・業種は、不動産・金融・ギャンブル以外が対象。 ・JICA出資分は、22.0百万ルピーを目処に出資。</p> <p>【ベンチャーガイドラインにおける投資方針】 ・企業の収益性・成長性を重視する。 ・投資企業の役員となることを前提条件とする。 ・セクター・資本系列より分散投資を行う。 ・個別企業への出資比率は、50%を超えないこと。 ・5年を目処に市場への株式売却で投資回収を図る。</p> <p>【当初ファンドマネージャー】 インド初の民間ベンチャーキャピタルである外国企業B社がファンドマネージャーとなり案件の発掘から投資までを管理する。B社の会長は、インド中央銀行総裁、IMF理事、ADB副総裁等を歴任しており、幅広い人脈と高い見識を有し、インド政府の政策に沿った活動が期待できる。</p> <p>③審査および収益面でのチェック体制 本事業の個別案件審査体制（人材、審査制度）について、個別投資案件の案件形成、審査、事後管理に重要な役割を果たすのが各州のマネージャー（計10名：金融機関経験者）となる。州のマネージャーはSIDC（州産業公社）とも協力して優良案件を発掘しニューデリーの審査担当者へ案件のプロポーザルを行う。</p> <p>投資先モニタリングの実施状況 ・州ファンドが出資した個別企業から、4ヶ月毎に事業のプログレスレポートが本ファンドへ提出。</p>	<p>からも1名選出 ・ファンドマネージャーから3名選出 ・候補案件が立地する州政府から2名選出</p> <p>【個別プロジェクトへの投資】 ・平均出資単価：47.54百万ルピー／件 ・業種：投資実績37件のうち、製造業13件、IT系12件、非製造業：12件（不動産・金融・ギャンブル等への投資実績は無し。</p> <p>【ファンドマネージャーの交代】 1997年に外国企業A社が外国企業B社の筆頭株主となったことに伴い、A社がファンドマネージャーとなった。それに伴い、主要役員の変更も実施された。</p> <p>A社はインフラ開発、投資金融、リース業務、金融アドバイザー業務等を行うインドノンバンク。株主は、インド国営商業銀行、IFC等も出資している。</p> <p>③審査及び収益面でのチェック体制 既述の通り、中途より本ファンドによる直接投資となったため、本ファンド担当者による審査に移行。</p> <p>投資先モニタリングの実施状況 州ファンドが解散したことにより、本ファンドが直接企業のモニタリングを実施。</p>	<p>れるようになった。 また、05年3月期～08年3月期までは、投資先の退出が続いたこともあり、大幅なキャピタルゲインが得られたことから、累積損失も解消し、安定した配当が行われた（09年3月期は、投資先の企業価値の減少に伴う引当金の積み増しが響いて大幅赤字を計上し、資本が欠損している）。 基本的に出資条件及びベンチャーキャピタルガイドラインに合致するよう投資先企業を選定しており、業種についても、製造業・非製造業等比較的満遍なく選定できており、特段問題はない。 また、平均出資単価についても、平均47.54百万ルピー／件と当初想定よりも大きくなっているが、少数の企業にのみに偏って投資されているわけではなく、特段問題はない。 審査についても、収益性・成長性・環境への影響等、詳細に分析しており、特段問題ない。</p> <p>③審査及び収益面でのチェック体制 当該体制に特段の懸念はない。</p>

項目	事業計画（1994年）	事業実績	評価結果
	<p>・本ファンドは州ファンドの信託役員会及び投資委員会へ人員を派遣する他、州ファンドより毎年運用状況の報告を受ける。</p> <p>・JICA は本ファンド及び州ファンドの、信託役員会及び投資委員会に参加する権利を留保し、投資決定までのあらゆるレベルに参加することが可能である。</p> <p>④実施機関の収益・財務 本ファンドの収支見通しは以下の通り。 1.収入：事業開始3年目から配当を開始し、13年目、14年目に州ファンドの売却によるキャピタルゲインによる収入を得て、15年目に解散。 毎期黒字を想定</p> <p>⑤運営状況 特になし</p>	<p>投資先企業の状況等については、本ファンドの年次総会で毎年報告されている。</p> <p>④実施機関の収益・財務 96年3月期～09年3月期まで14年間のうち、利益を出している期は7期のみ。 14年間の利益合計（単純に当期利益を合計）は黒字を確保している（ただし、09年3月期の業績悪化により、資本の欠損が生じている）。</p> <p>⑤運営状況 特になし</p>	<p>④実施機関の収益・財務 当初収支見通しを大幅に下回る結果となっている。事業スキーム自体が変更になったこと（州ファンドによる投資から本ファンドの直接投資）は、事情やむを得ないと判断されるが、当初の収支見通しは、未達となった。</p> <p>⑤運営状況 特になし</p>
JICAの収支：	当初のJICAによる収支の記載はない。	2010年3月末時点において、出資金の回収及び配当を勘案すれば、JICAの内部収益率は若干のプラスである。	<p>当初計画時点からの大幅な計画変更については問題無しとはせず、計画の見通しが甘かったといわざるを得ない。しかし、こうした状況に危機感を感じ、各機関が連携し、本ファンドの挺入れを実行し、延べ投資社数36社、上場企業16社を輩出し、インド6州への投資も実行できるにいたったこと、36社（37件）のうち1社も倒産先が出ていないことについては、運営体制、技術・審査体制が円滑に機能したことを表しており、本事業によって発現した効果の持続性は高い。</p> <p>事業実績の通り、当初出資分については、配当を勘案すれば、既に回収できており、JICA収支も黒字となっていることから、相応に評価できる。</p> <p>（注）本事業は継続中の案件であるが、便宜上、純資産法を用いた2010年3月末時点の貸借対照表計上額で保有株式を売却したとの仮定を以てJICA収支を算出している。</p> <p>以上より、本事業によりJICAは収益がある。</p>
アテンショナリティ：	<p>【項目別評価】</p> <p>①財務的リスク軽減策：該当</p> <p>②非財務的リスク軽減策：該当</p> <p>③開発効果の向上：該当</p> <p>④民間資金の動員：該当</p> <p>⑤環境社会配慮の担保：該当</p>	<p>【項目別評価】</p> <p>①財務的リスク軽減策：該当</p> <p>②非財務的リスク軽減策：該当</p> <p>③開発効果の向上：該当</p> <p>④民間資金の動員：該当</p> <p>⑤環境社会配慮の担保：該当</p>	左記の通り、当初想定とは異なった体制となつてはいるものの、すべての項目別評価に合致していること、そもそも中小・中堅企業に対する出資というハイリスク案件かつ、インド初の試みであったことから、本事業の円滑な実施・運営は、JICAの投融资スキームなしには不可能であると考えられる。

項目	事業計画（1994年）	事業実績	評価結果
	<p>特記事項： 本事業はインド地方中小企業の資金調達を支援するために、インド地方10州毎にVCを設立するという初の試みであり、また、当該ファンドの存続期間が15年という長期にわたる、極めてリスクの高い案件であることから、政府関係機関・国際機関からの出資があることによって、初めて実施可能となる案件である。</p>	<p>特記事項： 当初計画と異なり、州ごとにVCを設立するという試みは、頓挫してしまった。 しかしながら、資金調達が難しい中堅企業に対する資金供給を行い、投資先が上場を果たし、資本市場から資金を行えるようになった企業も36社中、16社あり、中堅企業に対する育成に貢献しているといえる。</p>	<p>以上より、計画時及び実績ともに本事業をJICAが支援することによるアドイショナリティは高い。</p>
JICAへの提言	特になし		
JICAへの教訓	<p>・ファンドマネージャーの交替基準の策定 ファンドの成果は、ファンドマネージャーの能力に大きく依存しており、一定の基準を設けその基準を満たさなければ、ファンドマネージャーを交替させるといったことも必要であろう。本事業の場合、ファンドマネージャーが交代してから、事業が比較的円滑に進むようになったが（事業選定時には、ファンドマネージャーの能力等検討しており、そのプロセスに問題はない）、当該交代は出資者側からの積極的な要請による交代ではなく、交代したファンドマネージャー側がファンド運営会社の主要株主となったことから実現したもので、受動的なものであったことに鑑みるに、かかる事項は要検討であろう。</p> <p>・開発効果を正確に評価できるレポートの作成要請 開発効果を正確に評価するための、レポート（定型フォーマット）作成をファンドマネージャー等に、要請していくことが必要であると考え。例えば、本事業においては、雇用創出効果も重要視されており、少なくとも審査時点での総従業員数、事業所・工場ごとの従業員数、直近の従業員数等が把握できなければ、投資先の企業でどの程度の雇用創出効果があったのかを把握することが困難であるが、こうした正確な開発効果を測定するためのレポートが作成されていなかったことを踏まえると、かかる点は重要である。</p> <p>・投資先ロングリストの作成 投資予定先のロングリストを作成し（作成能力がなければ作成支援も含む）、計画を立案・実施していくべきである。例えば本事業では、ファンド立ち上げ時に各州にどういった企業が存在し、そのなかで投資対象となりそうな企業でどのようなところがあるのか、といった点が具体化されていなかったことも、ファンド立ち上げ以降、しばらく投資が進まなかった要因であったと考えることを踏まえると、かかる事項は要検討であろう。</p>		
その他（コラム等）	特になし		

参考資料①：プロジェクトスキーム図

(括弧内の%は出資比率、金額は承諾資本額)



(注)
本文記載の通り、当初本ファンド等が出資した州ファンドから個別企業へ投資する予定であったが、州ファンドからの投資と州ファンド自体の設立がうまくいかなかったため、本ファンドからの直接投資にかわったもの。