

ベトナム

中小企業支援事業

外部評価者：慶應義塾大学大平 哲

FASID 菊池 正

現地調査：2006年8月

1. 事業の概要と円借款による協力



ベトナム社会主義共和国



ベトナム国家銀行：SBV

1.1 背景

1986年に開始したドイモイ（刷新）政策が進められていたベトナムでは、経済危機による外部環境等の変化により98年、99年の経済減速が見込まれ、実際に急速な経済の冷え込みが起きた。その当時、引き続き発展するためには、国営企業改革と民間セクターの振興、金融制度の構造改革が不可欠と認識されており、そうしたなかで、中小企業育成は、競争力強化、雇用創出、裾野産業育成などの観点から重要視されていた。そのために、国営企業の株式化を促進し、体質強化をはかることが急務となっていた。ベトナムは2007年に150番目のWTO加盟国となり、市場経済化への移行とともに国際経済との統合を進めている。より厳しい競争環境下で、高い経済成長を達成し、民間企業の活動を促進するために諸制度が改善され、民間企業数は順調に増加している。

しかし、中小企業が融資を受けられる環境は限られており、ベトナムの持続的な経済成長のためにも、低金利での資金調達と、これを融資する金融機関の育成が喫緊の課題であり続けている。

1.2 目的

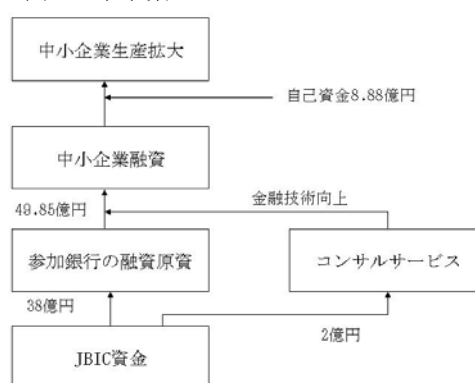
本事業はベトナム国家銀行および取扱銀行を介したツーステップローンを中心に4大都市圏を中心としたベトナム全体で実施することで中小企業の育成に必要な中長期資金の供給

およびその融資能力強化のためのコンサルティング・サービスを行うことにより、ベトナム金融機関の中小企業向け融資の量的・質的拡大をはかり、もって民間中小企業の育成とベトナムの市場経済化に寄与する。

1.3 借入人／実施機関

ベトナム社会主義共和国／ベトナム国家銀行（State Bank of Vietnam: SBV）

図1 本事業のスキーム



取扱銀行（Participating Financial Institution: PFI）は以下の4行。

ICB: Industrial and Commercial Bank of Vietnam

BIDV: Bank for Investment and Development

ACB: Asia Commercial Bank

EAB: Eastern Asia Commercial Bank

1.4 借款契約概要

円借款承諾額／実行額	40 億円／39 億 3,700 万円
交換公文締結／借款契約調印	1999 年 3 月／1999 年 3 月 （発効は 2000 年 3 月）
借款契約条件	金利 0.75%、返済 40 年（うち据置 10 年）、 部分アンタイド
貸付完了	2005 年 3 月
本体契約 （10 億円以上のみ記載）	なし
コンサルタント契約 （1 億円以上のみ記載）	UFJ 総合研究所（日本）（2006 年 1 月より三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社へ合併後社名変更）
事業化調査（フィージビリティ・スタディ：F/S）等	SAPROF（1998 年）

2. 評価結果（レーティング：A）

2.1 妥当性（レーティング：a）

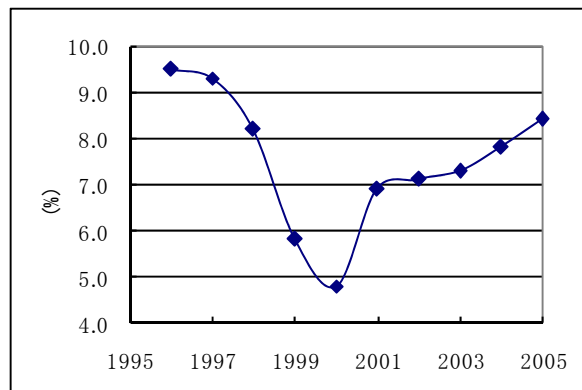
本事業の目的は、審査時、事後評価時双方の開発政策および施策に合致しているとともに必要性が認められることから、計画の妥当性は高い。

2.1.1 審査時点における計画の妥当性

1997年に発生したアジア通貨危機により、当時のベトナムでは高成長を支えていた海外直接投資が減少し、かつグローバル経済化による商品の輸入急増に直面するなど、自国の輸出競争力が相対的に低下したために、1990年代には8~9%を達成していた経済成長率が、

1998年、1999年には減速が見込まれていた。ベトナム政府がこのような困難を克服し、AFTAやWTOによる、より経済統合が進んだ国際競争環境下で、更なる経済成長を遂げるには、国営企業改革と民間セクターの振興、金融制度の強化策の構造改革が不可欠となっていた。

図2 ベトナムの実質 GDP 成長率 (%)



なっていた。このようななかで、競争力強化、雇用創出、裾野産業育成などの観点から、実質 GDP の成長率目標年平均 9~10% の実現をめざす 5 年計画 (1996~2000 年) のなかで中小企業の育成が重要視された。

この 5 年計画では、民営化を計画している国営企業、および民間企業に資金供給を行う銀行業の育成が重要とされていた。しかし、法制度、会計基準が未整備であり、金融システムの近代化に向けた銀行の体制づくりが不十分であった。そのため、貸付審査、債権管理等の基本的な銀行業務が未成熟な状況であり、法整備を中心とした施策が必要とされていた。

本事業はベトナム政府および取扱銀行を介したツーステップローンである。中小企業に中長期資金を供与することにより、投資資金の不足を緩和するとともに、コンサルタントの技術支援を通じ、関連金融機関の業務改善、組織強化に寄与することを目的とするものであり、本事業の必要性は高かった。

2.1.2 評価時点における計画の妥当性

ベトナムは 2007 年 1 月に WTO の加盟を実現するなど、市場経済への移行とともに国際経済との統合を進めている。より厳しい競争環境下での経済成長達成をめざし、国営企業改革を推進するとともに、民間企業活動を促進するための制度改善を進めている。

2001~2005 年を対象とした「社会経済開発 5 年計画」で、政府は GDP を 1995 年の 2 倍水準に増大させる目標を掲げ、その達成には年平均約 7.4% の実質 GDP

成長が必要と見込んだ。これを実現するためにも、銀行業の育成と民営化は重要である。この5カ年計画で確認している市場経済化を推進するために2001年11月のDecision 90で中小企業振興の枠組みづくりのための中小企業振興局が計画投資省に設置された。その目的は、安定的な経済成長の達成に必要な中小企業を育成し、裾野産業の強化を支援することである。

新5カ年計画では、ベトナム政府は「低所得からの早期脱却」という開発ビジョンを表明し、引き続き成長経路を堅持していく意思を示した。2006～2010年の平均GDP成長率目標を7.5～8%に設定し、2010年までに1人あたりGDPを1,000ドル超に、2020年までに近代的な工業国へ移行する目標を掲げた。2006年6月に、ベトナム中部のニャチャンにて開催された支援国会合においてIMFは遅延がみられる経済分野の改革として、金融セクター改革（国営商業銀行改革、不良債権処理、中央銀行の監督機能強化）や国営企業改革を、よりいっそう加速させることが肝要であることを強調している。¹

5カ年計画（2006～2010年）においても、中小企業育成の重要性は変わらず、中小企業数を32万まで増やす計画を進めている。2001年の国営企業数5,715が2005年に2,508となった国営企業改革のペースも維持されることになっている。²

このような課題に対処するうえで、中小企業に中長期資金を供与することにより、民間企業が必要とする投資資金の不足を緩和する必要がある。そのために金融機関の業務を改善ならびに組織強化に寄与することも重要である。すでに本事業のフェーズ2が承諾されており、本事業だけでは対応できない旺盛な資金需要に応えるべく融資量の増加、および情報管理システム（MIS）の構築支援が期されている。

日本政府の対ベトナム政策との整合性という観点からも本事業は重要である。日本政府は二国間政策対話である「日越投資協定」や、「日越共同イニシアティブ」（2003年4月）を通して、援助や中小企業の育成のための投資環境の整備でリーダーシップを発揮してきた。新宮澤構想下で実施された経済改革支援借款（1999年9月）での政策改革支援とも整合する。

2.2 効率性（レーティング：b）

L/A発効の遅れにより、事業実施の開始時期に遅延があったが、アウトプットおよび事業費は当初の計画と比して、十分な実績である。このことから、効率性はおおむね高いと判断できる。融資対象となるサブプロジェクトの資金調達は、原則として円借款が65%以内、取扱銀行が20%以上、エンドユーザーが15%以上と

¹ また、IMFはベトナム政府の財政・金融拡大路線に警鐘を鳴らし、インフレ率の上昇や外的ショックからの脆弱性増大のリスクを指摘した。

² 投資計画省のDecision 236によると、毎年22%の増加率で、2010年までに32万の中小企業が新たに設立される計画である。

の規定があったが³、積極的に自己資金部分を高めて、円借款資金を有効利用しようとの融資政策をとったことがアウトプットの増加につながった。

2.2.1 アウトプット

金額：設備投資・運転資金に対する資金支援 60 億 7,300 万円（外貨 58 億 7,300 万円、内貨 21 億 8,300 万円）が目標とされていたのに対し、2004 年時点で 108 億 500 万円（外貨 38 億 300 万円、内貨 70 億 200 万円）の融資が実行された。

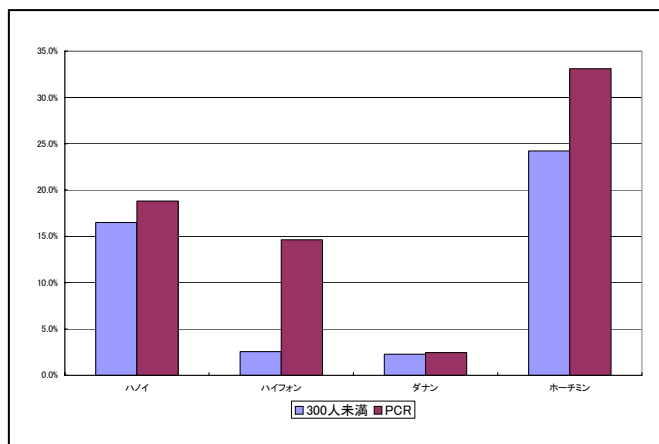
融資種別と限度：融資対象となるのは原則として民間中小企業であり、株式化が予定されている国営企業に限り、借款額の 30% を上限として対象とすることになっている。原則として 200 億ドン以内で初期運転資金は総投資額の 20% 以内となっている。

中小企業の定義：登録資本 100 億ドン未満、または年間平均従業員数 500 人未満となっていたものが、本事業期間中に平均従業員数について 300 人未満へと変更された。⁴ 現地調査時のヒアリングでは、300 人未満という数字を中小企業の定義に含めることには異論が多かった。労働集約的軽工業では労働者数を多くすることで生産を行うことが必須であることがおもな理由だった。

中小企業の定義として具体的に何人が適切な数字であるかは、更なる検討・調査が必要である。融資を受けて事業が成功した結果、雇用者数が増加するのは自然であり、長期的な裾野産業の育成という視点を重視すると、労働者数の制約は確かに難しい。たとえば、当初の定義である「従業員数 500 人未満」という定義を再考することも考えられる。

対象地域：266 の中小企業が主要 4 省／都市である、ハノイ、ハイフォン、ダナン、ホーチミン、そして、これら以外の他省で本事業の融資を受けた。⁵ 300 人以下の労働者数でみた主要 4 省の中小企業数はそれぞれ、ハノイ（1 万 1,334 企業）、ハイフォン（1,755 企業）、ダナン

図 3 中小企業の分布：主要 4 省



出所：ベトナム統計年鑑 2004 年, p481, p495 そして PCR の企業データより作成。

³ 輸入額が投資総額の 65% を超える場合、円借款の上限額は当該輸入額の 80% まで引き上げることができる。ただし、取扱銀行の負担は投資総額の 20% 以上、SVB の事前承認が必要。

⁴ 現在の計画投資省の定義である。

⁵ 2004 年時点。

(1,565 企業)、ホーチミン市 (1 万 6,644 企業) である。⁶ これらの省では、他の省と比べて中小企業数が多く、全体の 69% (3 万 1,298 企業) を占めている。

ここでは、これら主要 4 省に着目し、本事業で融資を受けたベトナム中小企業の分布と、それぞれの地域の中小企業数の全国に対する比率を比較する。

ハノイとダナンで本事業の融資を受けた企業割合は、ほぼ全国に対する中小企業の割合と等しい。また、ハイフォンとホーチミンでは、ベトナム中小企業の分布を考慮すると、融資が相対的に多く行われている。

転貸先は多岐にわたっている。不動産、金融、貴金属取引、飲食、娯楽、武器・弾薬取扱、その他社会治安に有害な業種などが除外されているが、製造業に限らず、商工業全般にわたり融資が行われている。

図 4 融資先中小企業の例



銅線工場 (ICB)



靴下工場 (BIDV)



印刷工場 (ACB)



製粉工場 (EAB)

カッコ内は取扱銀行

コンサルティング・サービスは 2 億円が計画されていた。実際には 1 億 3,300 万円が金融機関の経営に関する 12 回のトレーニング・プログラムと、各取扱銀行

⁶ ベトナム統計年鑑 (2004 年度版) による。

と SBV を結ぶための MIS の構築のために使用した。

トレーニング・プログラムは参加者から高い評価を得ている。しかし、今後は同種のトレーニングよりは、実際の経験に基づいた取扱銀行同士、他国での経験の情報共有を望む声が強かった。基礎的な理論の訓練の段階ではなく、実地のビジネス経験に直接有用な情報を求めていることが背景にある。

MIS は各取扱銀行内での事務処理のためには稼働しているが、事業のなかで利用可能な資金等の制約もあり、中央銀行との情報交換をする部分の構築までには至らなかった。MIS のような情報システムは日本をはじめとして先進国でも構築が難しく、通常は長い月日と多くの資金が必要である。その意味では、もっと中長期の視点から、MIS 構築をはかれるように、融資額を増やすほうが適切ではなかっただろうか。あるいは別案件、ないしベトナム自己資金による大型プロジェクトとして進めるべきである。その際、当行融資に参加している取扱銀行だけを対象としたシステムではなく、ベトナム全銀行をカバーするシステムの開発を考えるほうがよい。

MIS が本格的に稼働するためには、コンピューターソフトウェアの開発だけでは対応できない部分が残る。行員がマニュアルで対応する部分も必要であり、そのための訓練も必須である。

コラム

本事業では融資先中小企業について、金融、娯楽産業などの業種は対象外とする規定がある。産業振興による経済成長という目的外使用を阻むためである。ところが、どのような規定でも例外として扱ってもよいのではないかと考えさせられるケースは出てくるものだ。

中部都市のタインホアのリース会社は高額医療機器を設置することで地域の医療水準を高めたいと考え、本事業の融資を受けたいと希望していた。病院には医療機器を使うノウハウはあるが、それを設置し、維持管理するノウハウは不十分である。そこで、リース会社が病院と合併をし、医療機器を導入することを考えた。地域の医療水準を高度化するためには融資をすべきだが、業種の規定があるために、本事業の対象にできないでいる。ベトナムがバランスのとれた経済発展を進めていくためには、このようなケースは本事業の対象にしてもよいのではないかと考えた。

タインホアは観光都市として発展する可能性を秘めた場所であり、ホテル、レストランをはじめとした観光業界を活性化するために本事業の資金を使うことを検討してもよい。ところが、ベトナム人の感覚では観光業界は娯楽産業と認知されているために、本事業の融資対象にできないでいる。このケースは日本とベトナムとの間での認識ギャップが問題になっている。

業種の限定の意味や、運用のしかたについて、今後はさらに深い検討と、日本・ベトナム間での対話が必要であると感じた。

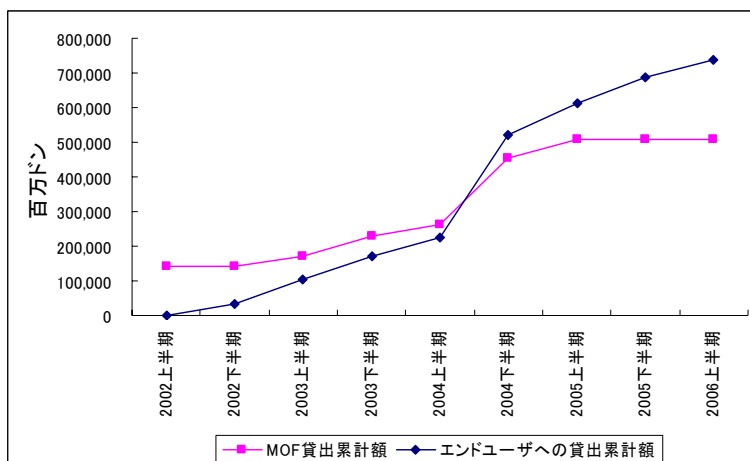


タインホアの病院に設置された高額医療機器。この機器のためにこの地域の保健・衛生水準の向上があったが、本事業の対象にはできないでいる。

2.2.2 期間

審査時に計画された実施期間 64 カ月は実際には 72 カ月となった。⁷ この遅延のおもな原因は、L/Aの発効が遅れたこと、参加銀行の融資方法を規定するポリシーマニュアルが当初は過度に煩雑であったことである。

図 5 リボルビングファンドの運用状況



L/A 発効条件には 1.

出所：SBV 資料から作成

株式化済み・株式化予定の国営中小企業リストの提出、2. ステアリング・コミッティおよびプロジェクト・マネージメント・ユニットの設立通知、3. 財政省、国家銀行および取扱銀行間での転貸にかかわる覚書の提出があった。このうち 3 の提出が遅れたために発効が遅れた。

ポリシーマニュアルが過度に煩雑であったこと、そのために融資手続きが厳しく、かつ煩雑になったことがその後の遅れの最大要因である。なかでも 4 大都市圏に立地する企業のみが対象になっていたことが大きな制約だったとの意見が現地でのヒアリングで聞かれた。実際、ポリシーマニュアルの簡素化が進み、融資対象企業の立地要件が外された時点（2004 年 6 月）からは融資額が急速に拡大している。

コンサルティング・サービスは、融資総額に占める割合は小さく、実施期間が 24 カ月と計画されていたのが、実際には 19 カ月で終了している。

2.2.3 事業費

本事業の総事業費は、審査時計画では 40 億円、実績も 40 億円であった。実施額の内訳は中小企業へのサブ・ローンが 96.6%、コンサルティング・サービスが 3.4%であった。

2.3 有効性（レーティング：a）

本事業の目的は、ベトナム金融機関の中小企業向け融資の量的・質的拡大をはかることである。具体的には、1) ツーステップローンの枠組みを用いて、中小企業の育成に必要な中長期資金を供給すること、2) ベトナムの金融制度の整備および金融機関の組織強化である。いずれの目標も、資金供給企業数、そして融資規

⁷ 当行では、慣例・ルールとして、調印時を期首としているが、プロジェクトの内容を評価するという観点からは、発効時を期首とするほうが適切に評価できる。この点は、今後の検討が必要である。

模の量的な拡大という意味では達成できている。上記（「2.2.1 アウトプット」）したようにコンサルティング・サービスのうち、MIS システムの統合は資金等の制約の下で十分な成果を挙げておらず、資金調達が困難な中小企業に融資を行うための能力向上と、その基礎となるシステムの開発には事業実施後も課題が残された。

2.3.1 中小企業の育成に必要な資金供給

中小企業への量的な資金供給が達成されていることは、2.2.1 でのアウトプットの確認、および図 5 から明らかである。当行からベトナム財政省へは計画された全額の資金融資が行われ、その資金を使っての中小企業融資、および返済金を積み立てたりボルビングファンドの運用も順調に進んでいる。2004 年中には円借款による原資以上の中小企業融資が実行されるようになってきていることから、資金を有効に利用していることをみてとれる。

2.3.2 金融機関の能力強化

有望企業に融資をしているかで金融機関の審査能力をみることにする。本事業から融資を受けた中小企業は、全般的にみても、売上高が 68.2%増加、そして収益（税引き後）が 69.8%増加と、それぞれ大きく伸ばしている。また、雇用数も融資前後では、2 万 5,641 人から 3 万 1,914 人へと約 25%増加している。ただし、商業銀行別にみると、融資先の銀行によって、中小企業の成長にもばらつきがあることがわかる。

表 1 融資先企業の経営状態

銀行	総売上			税引き後利潤			自己資本		
	事業前	事業後	増加率 (%)	事業前	事業後	増加率 (%)	事業前	事業後	増加率 (%)
ACB	12,842	21,306	65.9	419	796	90.0	4,137	6,142	48.5
BIDV	15,888	29,099	83.2	498	1,244	149.7	6,135	9,607	56.6
EAB	n.a.	69,673	—	n.a.	836	—	8,394	10,399	23.9
ICB	18,964	19,082	0.6	371	325	-12.3	4,774	6,426	34.6
Total	16,155	27,169	68.2	413	701	69.8	5,375	7,687	43.0

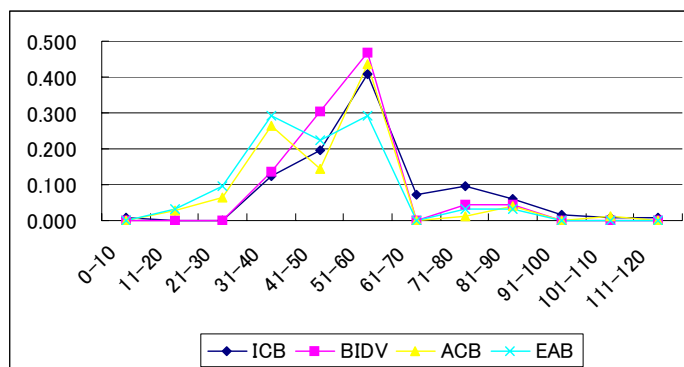
出所：PCR の企業データより作成。数値は事業前の数値で加重した平均で計算されている。n.a.は欠値である。融資件数は 252 件であり、それぞれの内訳は、ACB64 件、BIDV60 件、EAB25 件、ICB103 件である。

表 1 からは、ACB と BIDV で、収益率が融資前後で、それぞれ 149%、90%と大きく伸びている。

一方、ICB が融資した中小企業では、売上高並びに収益率が低迷している。しかし、この数字から短絡的に ICB の融資が非効率であると決めることはできない。

ICBの貸出期間は他3行に比べて長く、短期的な収益性よりも長期的な結果を目標にした融資政策を採用している。表1のデータは貸付実行から2年以内のものを対象にしているので、長期融資の実績がどうしても悪くみえてしまう。⁸ 実際、表1はPCRのデータから作成したものであるが、ICBのパフォーマンスを大きく低下させる融資先の現在の経営状況を調査したところ、融資直後のPCR作成時点では短期的に経営指標が悪化したが、その後は高成長をしていることをすべてのケースについて確認している。中小企業融資の本来の目的である長期融資に最も力を入れていることで、融資先の短期的な経営指標の悪化が目立つ場合があることに注意しなければいけない。地方での融資がどれだけ行われているのかは詳細に検討する必要がある。4大都市圏のみに限定されていた規制が緩和されたことで、大幅に融資が増加したことはすでにみたとおりであるが、実際には4大都市圏の周辺部への融資が多い。4大都市圏から近郊に移転した中小企業がおもな融資先になっている。中小企業育成の意義の一つに、都市圏以外の地方の経済を支える企業を育成することで、地域間のバランスを考慮した経済発展に貢献する側面がある。ところが、この目的は現状では必ずしも実現できているとはいえない。もっとも、地域の限定は事業を円滑に進めるうえで好ましいものではないが、資金需要がきわめて旺盛な状況下では何らかの制限があるほうが、資金の割り当てのための調整を節約できる面もある。中部の2都市であるフエとタインホアでの聞き取りによれば、地方圏での本事業融資に対するニーズはきわめて高い。そのすべてに対応することは現状では困難なので、何らかの規制による円滑な割り当ての実現と、地域間の公平性実現とのバランスを模索する必要がある。金融機関の能力強化という点で最も重視しているものに担保主義からの脱却がある。経営状況

図 6 貸出期間別の融資の相対度数（月数）

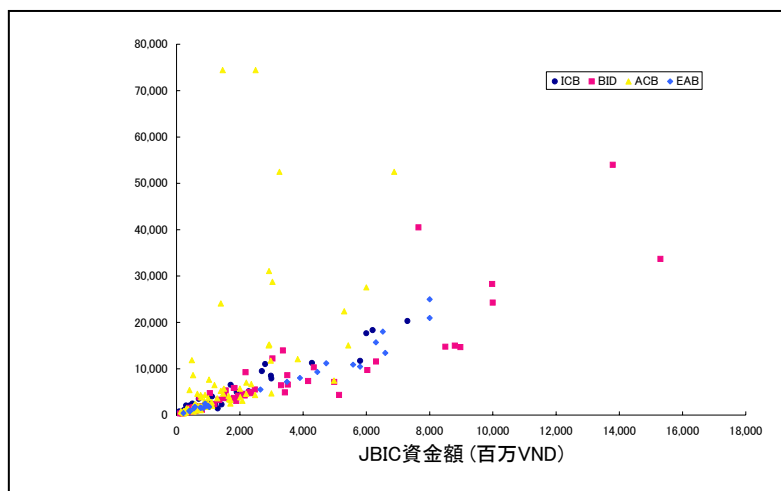


出所：PCR のデータから作成

⁸ EABに関しては融資を受ける前の売上高が、PCRに記されていない。このようなデータ収集並びに管理を適切に行う意味でも、主要都市の商業銀行とハノイにある中央銀行（SBV）とを結ぶネットワーク（MIS）の設立が必要である。

の把握が困難な中小企業に対する融資をする際に高率の担保を要求するのが従来からの慣行であり、結果として銀行の中小企業融資は不活発であった。担保がなくても将来性のある企業を発掘し、適切に資金を配分できるような能力強化が本事業の一つの目的であった。

図7 担保額（百万 VND）

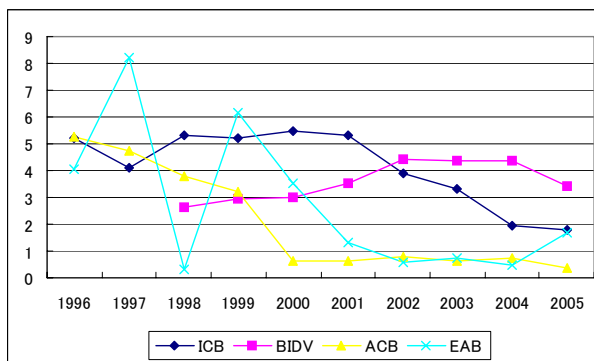


出所：PCR のデータから作成。企業数は、ACB による融資を受けた企業が 77 企業、EAB が 24 企業、ICB が 45 企業、そして BIDV が 65 企業の計 211 企業。

担保主義的な融資政策はまだ広範囲で行われているが、プロジェクトリスクを定量的に評価したり、融資先との継続的取引関係や評判 (reputation) を重視したりしながら、担保だけでは基づかない融資を中小企業にも始めている。一方で中小企業の財務報告書の信頼性が大企業のものに比べて信用できないとの声も聞かれ、担保の重要性がなかなか中小企業融資では解消されないこともうかがわせた。とりわけ ACB の担保比率が高いことは図 7 で確認できる。

銀行全体での不良債権⁹比率をみると、4 行すべてで本事業開始後はおおむね減少している。¹⁰ 本事業資金による融資が不良債権化した例はきわめて軽微であることと考え合わせると、各取扱銀行が堅実な融資政策を実行していると結論できる。¹¹

図8 不良債権比率 (%)



出所：PCR のデータから作成

⁹ 不良債権：90 日以上返済が遅れた債権として定義。

¹⁰ EABでは 2005 年に不良債権比率が上昇している。ただし、上昇したとはいっても約 2%ときわめて低水準である。

¹¹ これを一概に望ましいと判断することはできない。貸出政策は過度に安全志向になることは望ましいことではなく、適切にリスクとリターンを維持するべきである。本事業で不良債権がないことは、融資する際に、過度な抵当を取っていることの裏返しでもある。テーマ別評価『セ

全体的には、金融機関の組織を融資規模で評価した場合には、本事業は組織の強化づくりに成功していると判断できる。また、コンサルティング・サービスによるセミナーについては4行すべてで満足しているとの回答があった。しかし、本事業で当初予定されていたMISが中断し、失敗に終わったこと、これを補う新たな取り組みが必要であることは既述した通りである。

2.3.3 内部収益率

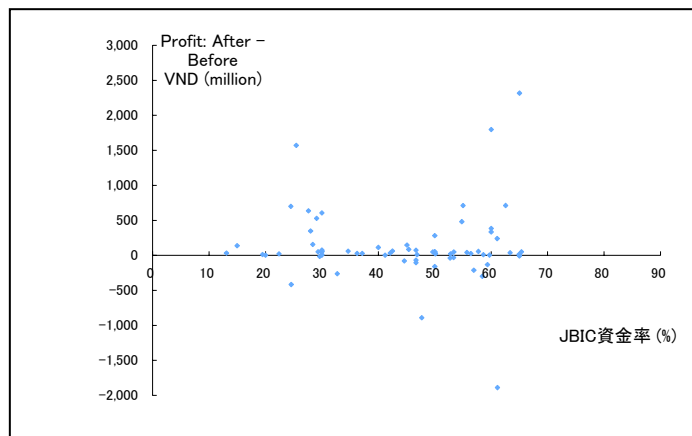
類似案件の経験からIRRの計算は行わない。

2.4 インパクト

本事業の上位目標は、市場経済化の促進である。民営企業の育成には、大きく分けて、国営企業からの民営化と、民間企業の発展の二つがある。本事業による融資は中小企業の収益拡大に貢献した。本事業の融資先企業の事業前とあとの利潤差をみると、当行融資がプロジェクト総費用に占める割合(%)でみて、グループ1(平均して35%までの融資)とグループ2(平均して50%から60%の融資)の二つのグループに分けられることを確認できる。¹²

もっとも、この二つのグループ間では成功確率¹³に目立った差はない。¹⁴グループ1の成功確率81.8%、グループ2の成功確率は73.1%である。二つ

図9 当行資金比率とプロジェクト前後の利益差



出所：PCRのデータから作成

クターローンの評価』参照。

¹² 分析対象は本事業で融資の対象となった中小企業のうち、PCRに記載されている企業である。データは、融資を受ける前後での利潤の変化、当行融資額がプロジェクト総費用に占める割合(%)、自己調達総費用に占める割合(%)を用いた。これら三つの変数がそろっている観測値数は70企業である。

帰無仮説 (H_0): 二つのグループ間で、当行融資の割合に差がない。

対立仮説 (H_1): 二つのグループ間で、当行融資の割合に差がある。

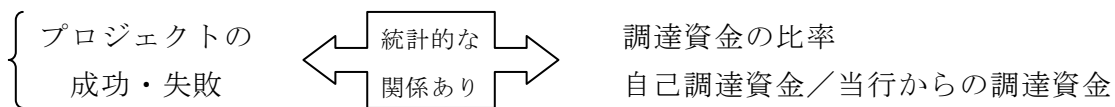
としたときに、t検定統計量は-2.568である。(グループ1の観測値数44、 N_2 はグループ2の観測値数26)この数値は、t分布表から読み取ると、「帰無仮説が正しいという前提のもとで、生じる確率は0.62%である。」ことを示している。

¹³ 総融資先企業において、融資前に比べて利潤が増加した企業の占める比率を成功確率と定義している。

¹⁴ 融資を受ける前後で、利潤が増加している中小企業を成功例(55ケース)としてとらえ、利潤が減少している中小企業を失敗例(15ケース)とする。ここでは成功確率を成功企業数の全企業数に対する割合として定義している。

のグループで目立つのは、税引き後利益の増加額のばらつきである。グループ 1 に比べてグループ 2 では大きなばらつきがある。¹⁵ 成功・失敗の確率では大きな差はないが、リスク要因まで考慮するとグループ 1 への融資を優先すべきことを示唆している。市場経済化、およびその基礎条件としての中小企業の経営改善を着実に進めることを考えるのであれば、グループ 1、すなわち当行融資を受けるにあたり自己資金を相対的に多く用意できる企業グループへの融資を増やすべきである。

この二グループの存在を考慮したうえで、プロジェクトの成功・失敗を決める要因を探ったところ、次の関係を統計的に確認できた。



すなわち、融資先中小企業の利潤が拡大したか否か（成功・失敗）は、当行からの調達資金に対する自己調達資金の比率で説明できる。本事業がベトナムにおける中小企業育成に貢献していること、および自己調達資金をより大きい比率で用意できた企業において成功確率が高いことを意味する。¹⁶

コラム プロジェクトの成功・失敗の統計分析

図 9 でみたように、当行融資資金には二つのグループが存在しているので、当行融資資金が総費用の 51% 未満であった中小企業を 1、51% 以上の中小企業を 0 とおいたダミー変数 D を設けたロジットモデルでプロジェクトの成功を決める要因を推計している。結果は次の通り。

	傾き β_1	ダミー変数 β_0
推定値 (標準誤差)	0.9413 (0.4207)	-0.1938 (0.7803)
t 値 (P 値)	2.2370 (0.025)	-0.2484 (0.804)
対数尤度	-35.7037	
決定係数	0.0253	
観測値数	70	

このモデルで注目される傾き β_1 の推定値 0.9413 は、有意水準 5% でみて、統計的に有意であり、符号も正である。

この推計式のなかでダミー変数は有意ではないので当行の融資比率の影響は確定できない。ここでは当行融資のオッズ（利潤が増加する／利潤が減少する割合）に関しては、グループ 1 ではグループ 2 と比べて、オッズ（利潤が増加する／利潤が減少する割合）が約 1.65 倍である（当行の融資比率が低いグループがより成功する）ことを確認しておきたい。

オッズ比からみた、当行融資と融資後利潤の関係

	オッズ	オッズ比
グループ 1	4.50	1.65 (= 4.50/2.74)
グループ 2	2.74	

出所：PCR の企業データより、筆者推計。

¹⁵ グループ 1、2 それぞれの税引き後利潤の変動係数は 3.59、4.02 である。

¹⁶ 本分析より、財務的に保守的な企業は企業運営においても保守的な可能性が高いことから、投機性の高い事業に投資することが少なく、より高い確率で利潤が増える傾向があることが推察される。

2.5 持続性（レーティング：a）

2.5.1 技術

各取扱銀行とも、本事業の持続性に対する技術上の重大な懸念材料はない。

事業開始当初に行われたセミナーには満足しているとの聞き取りがどの取扱銀行でもあったが、今後は半日もしくは数日で終わるセミナーやワークショップの形式ではなく、知識や技術習得の訓練、もしくは研修形式でさらに実務技能を身につけたいとの声が強かった。過剰な担保主義から脱却しようとの銀行も研修を積んでいる。本事業のセミナーに参加した行員が各銀行で講師役となり、他の行員のトレーニングをすることで技術の普及と定着を進めているとの聞き取りもあった。

評価時点での各取扱銀行の現金回収率はほぼ 100%とのことである。

表 2 現金回収率（単位：％）

	ICB	BIDV	ACB	EAB
2004	98.04	85.44	99.28	99.49
2005	98.22	88.36	99.61	98.28
2006	n.a.	n.a.	99.67	99.01

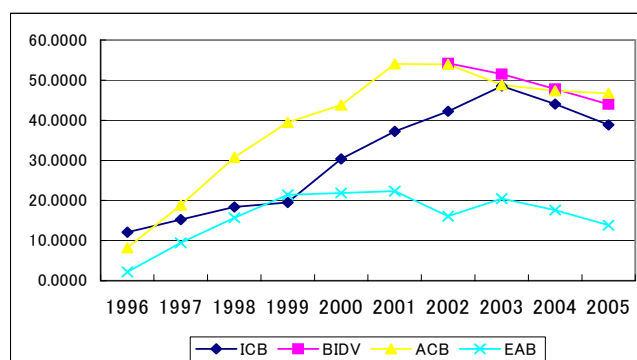
本事業関連の融資では BIDV で 2004 年に 1 件のみ延滞、EAB で 2006 年度融資分の現金回収率が 97.83%と報告されているほかは延滞はまったくない。好調な経済成長の下で、実質的には短期融資の繰り返しを行っているケースが多いことが背景にある。

MIS の構築は失敗し現在は稼働していない点が若干の懸念材料である。

2.5.2 体制

本事業の実施機関は、SBV（ベトナム国家銀行）であり、取扱銀行と Project Management Unit（PMU）を組むことで事業を実施してきた。PMU はすでに解散しているが、旧メンバー間の情報共有は今でも行われており、事業の安定的継続を維持する体制ができている。

図 10 取扱銀行の中長期貸出



出所：PCR のデータから作成

各銀行内には、規制によって ALCO（asset liability committee）が設置され、資産と負債を総合的に管理する体制ができている。本事業に特化した部署も設置されており、他の部署と連携しながら優良な中小企業への融資業務を行っている。

2.5.3 財務

取扱銀行の財務指標は表 3 のようになっている。

表 3 取扱銀行の財務指標

	自己資本比率 (CAR)	自己資本利益率 (ROE)	総資産利益率 (ROA)
ICB (2005.12)	6.07	7.95	0.35
BIDV (2005.12)	3.2	8.81	0.50
ACB (2006.6)	9.62	24.81	1.23
EAB (2005.12)	8.94	14.17	1.18

出所：各銀行の年報より作成

ACB と EAB の自己資本比率は 8% を超えているが、他の 2 行は下回っている。2.3.2 でみたように、ICB、BIDV の 2 つの国営銀行は短期的な採算よりも長期貸出による政策金融的な目的をもった銀行であるので、ACB、EAB といった民間銀行と単純に比較をすることはできない。もちろん財務指標の改善は望ましいことであるが、短期的な指標改善のために中長期貸付が 4 行ともに減少しているのだとしたら、長期的なベトナム中小企業セクターの育成にとっては若干の懸念材料になる。

2.5.4 維持管理

図 5 でリボルビングファンドの活用状況をみた。2004 年に 4 大都市圏のみに融資先を限る規制が外されてから急速にエンドユーザーへの貸付けは拡大し、リボルビングファンドを順調に活用できている。

3. フィードバック事項

3.1 教訓

事業対象（本事業では中小企業）の定義は、事業目的に即してつくられるべきである。本事業では「労働者数でみて 300 人以下、もしくは 100 億ドン未満の自己資本を持つ企業」という定義に落ち着いたが、事業目的に即した決定がされたか不明である。もっと緩やかな定義を採用する可能性も検討すべきだった。

情報システムの構築をするならば、十分に多くの予算を確保し、時間をかけるべき。また、事業対象の金融機関だけでなく、他金融機関も視野にいれた取組みをするべきである。

3.2 提言

なし。

主要計画／実績比較

項目	計画	実績
<p>① アウトプット</p> <p>1. 設備投資・運転資金に対する資金支援(サブローン部分)</p> <p>1) 対象企業</p> <p>2) 対象地域</p> <p>2. コンサルティング・サービス</p>	<p>60億7,300万円(外貨58億7,300万円、内貨21億8,300万円)</p> <p>:原則として民間中小企業(今後、株式化が予定される国営企業につき、借款額の30%を上限として対象)</p> <p>:中小企業の定義は、登録資本100億ドン未満、または年間平均従業員数500人未満</p> <p>ハイフォン、ダナン、ホーチミン、ハノイ市所在中小企業</p> <p>2億円(外貨1億4,500万円、内貨5,500万円)</p> <p>－ MIPSの構築</p> <p>－ 審査、モニタリング、教育訓練、顧客向け技術・経営助言</p>	<p>108億1,500万円(外貨38億300万円、内貨70億200万円)</p> <p>:中小企業の定義は、登録資本100億ドン未満、または年間平均従業員数300人未満</p> <p>取扱銀行の支店の業務範囲にあれば地域を限定しない</p> <p>1億3,300万円(外貨1億800万円、内貨2,500万円)</p>
<p>② 期間</p> <p>L/A 調印</p> <p>仲介銀行へのデイスパース開始</p> <p>サブローンへの貸付</p> <p>事業完了</p>	<p>1999年2月</p> <p>1999年3月</p> <p>1999年3月～2004年3月</p> <p>2004年3月</p>	<p>1999年3月</p> <p>1999年4月</p> <p>1999年4月～2004年3月</p> <p>2004年3月</p>
<p>③ 事業費</p> <p>円借款額</p>	<p>40億円</p>	<p>40億円</p>